

研究所
 证券分析师：李航 S0350521120006
 lih11@ghzq.com.cn

短期消费电子业务承压，乘用车业务实现高增

——松井股份（688157）2022 年年报及 2023 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2023/04/26

表现	1M	3M	12M
松井股份	-20.0%	-16.4%	2.9%
沪深 300	-1.7%	-5.3%	4.6%

市场数据

2023/04/26

当前价格(元)	78.08
52 周价格区间(元)	70.00-125.48
总市值(百万)	6,231.70
流通市值(百万)	2,740.43
总股本(万股)	7,981.18
流通股本(万股)	3,509.78
日均成交额(百万)	29.34
近一月换手(%)	1.06

相关报告

《——松井股份（688157）点评报告：继续加码乘用车涂料，20 亿投资项目落地在即（买入）*化学制品*李航》——2023-03-31

《松井股份(688157)公司深度研究：夯实高端 3C 涂料基本盘，乘用车业务进军蓝海市场（买入）*化学制品*李航，李永嘉》——2022-11-18

事件：

松井股份发布 2022 年年报：2022 年，公司实现营业收入 5 亿元，同比下降 1.80%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.8 亿元，同比下降 15.55%；实现毛利率 50.11%，较上年同比提升 1.33 个百分点。截至 2022 年 12 月 31 日，公司资产总额 14.1 亿元，经营活动产生的现金流量净额 1.4 亿元，资产负债率 10.40%。

松井股份发布 2023 年一季报：2023 年一季度，公司共实现营业收入 0.9 元，同比下降 19.50%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.03 亿元，同比下降 84.85%；实现毛利率 45.23%，较上年同比下滑 5.12 个百分点。

投资要点：

■ **2022 年业绩拆分：**2022 年，公司消费电子领域营收 4.3 亿元，占比 85%；其中手机及配件营收 2.2 亿元，占比 44%；笔记本电脑及配件营收 0.9 亿元，占比 17%；可穿戴设备营收 0.9 亿元，占比 19%；智能家电营收 0.2 亿元，占比 5%。乘用车领域营收 0.7 亿元，占比 13%。特种装备领域 38 万元，占比 0.08%。从各业务营收的同比增长看，公司全年高端消费电子领域业务收入同比下降 11.26%，其中手机及相关配件业务、笔记本电脑及相关配件业务、智能家电业务均不同程度出现下滑；而可穿戴设备业务收入因竞争优势继续凸显保持了 32.73%的稳定增长。从客户结构分析，国内部分手机终端品牌涂层产品出货量 2022 年呈下降趋势，而海外终端品牌客户如北美消费电子大客户、谷歌、罗技、MOTO、微软等涂层产品出货量均实现了较好增长。乘用车方面，经过多年的产品打磨及市场培育，公司凭借差异化竞争策略积极把握汽车行业特别是新能源汽车蓬勃发展的市场机会，在乘用车领域业务拓展上取得成效，全年共实现收入 0.67 亿元，同比增长 198.39%。

■ **2023 年一季度业绩拆分：**2023 年一季度，公司在高端消费电子领域共实现营业收入 0.8 亿元，同比下降 28.51%。其中手机及相关配件业务、笔记本电脑及相关配件业务、可穿戴设备业务、智能家电业务收入分别同比下降 35.99%、28.86%、9.23%、16.37%。乘用车

领域，公司与主要的核心战略客户合作的新车型项目交付时间多集中在下半年，部分在手订单出货量一季度短期承压，乘用车领域共实现营业收入 0.17 亿元，同比增长 45.11%。

- **“技术+创新”双驱动策略，乘用车业务拓展顺利：**公司以“技术+创新”双驱动策略，在成功推出防雾涂料、PVD 涂料、水性涂料、手感涂料等系列开创行业先河的产品与技术基础上，再次勇立行业潮头，与汽车终端品牌、汽车零部件配套供应商携手共树行业标杆，开辟出一条具有松井特色的成长路径。公司系列产品先后在北美 T 公司、比亚迪、蔚来、理想、吉利、广汽、上汽通用五菱、柳汽、长城、丰田等新车型上实现量产。
- **盈利预测和投资评级：**考虑消费电子短期承压，我们调整 2023-2025 年公司归母净利润预测为 1.2/2.6/3.5 亿元，当前股价对应 PE 为 53/24/18 倍，考虑未来消费电子需求有望有所好转，公司在消费电子涂料领域龙头地位明显，且乘用车业务有望继续高增，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧；产能释放不及预期；产品研发不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	499	650	1100	1350
增长率（%）	-2	30	69	23
归母净利润（百万元）	82	118	260	348
增长率（%）	-16	43	121	34
摊薄每股收益（元）	1.03	1.48	3.26	4.37
ROE（%）	7	9	16	18
P/E	83.33	52.91	23.98	17.88
P/B	5.59	4.56	3.83	3.16
P/S	13.99	9.59	5.67	4.62
EV/EBITDA	70.27	41.02	19.85	13.74

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

注：股价日期为 2023 年 4 月 26 日

附表：松井股份盈利预测表

证券代码:	688157				股价:	78.08				投资评级:	买入				日期:	2023/04/26			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E										
盈利能力					每股指标														
ROE	7%	9%	16%	18%	EPS	1.05	1.48	3.26	4.37										
毛利率	50%	51%	53%	53%	BVPS	15.64	17.12	20.37	24.74										
期间费率	20%	19%	16%	14%	估值														
销售净利率	16%	18%	24%	26%	P/E	83.33	52.91	23.98	17.88										
成长能力					P/B	5.59	4.56	3.83	3.16										
收入增长率	-2%	30%	69%	23%	P/S	13.99	9.59	5.67	4.62										
利润增长率	-16%	43%	121%	34%															
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
总资产周转率	0.35	0.40	0.56	0.57	营业收入	499	650	1100	1350										
应收账款周转率	2.41	2.18	2.22	3.35	营业成本	249	320	515	635										
存货周转率	7.36	11.51	8.51	16.45	营业税金及附加	5	7	11	13										
偿债能力					销售费用	56	70	99	108										
资产负债率	10%	15%	17%	16%	管理费用	51	52	77	81										
流动比率	6.75	4.40	3.74	4.06	财务费用	-9	0	0	0										
速动比率	6.03	4.00	3.21	3.71	其他费用/(-收入)	75	87	132	149										
					营业利润	86	130	288	386										
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支	0	0	0	0										
现金及现金等价物	505	476	407	784	利润总额	86	130	288	386										
应收款项	219	337	536	452	所得税费用	4	13	29	39										
存货净额	68	56	129	82	净利润	82	117	259	348										
其他流动资产	41	55	82	96	少数股东损益	0	0	-1	-1										
流动资产合计	832	924	1154	1415	归属于母公司净利润	82	118	260	348										
固定资产	131	139	146	152															
在建工程	274	369	476	587	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
无形资产及其他	154	165	176	187	经营活动现金流	141	92	64	515										
长期股权投资	19	23	28	31	净利润	82	118	260	348										
资产总计	1411	1620	1980	2373	少数股东权益	0	0	-1	-1										
短期借款	1	2	3	5	折旧摊销	18	17	18	20										
应付款项	85	164	236	258	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	48	-36	-203	153										
其他流动负债	38	44	69	86	投资活动现金流	-249	-132	-143	-154										
流动负债合计	123	210	308	348	资本支出	-240	-129	-145	-148										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-14	-10	-10	-13										
其他长期负债	23	28	31	36	其他	5	7	13	6										
长期负债合计	23	28	31	36	筹资活动现金流	-26	6	4	7										
负债合计	147	238	340	385	债务融资	0	6	4	7										
股本	80	80	80	80	权益融资	7	0	0	0										
股东权益	1264	1381	1640	1988	其它	-33	0	0	0										
负债和股东权益总计	1411	1620	1980	2373	现金净增加额	-131	-34	-75	368										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

邱迪，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

【分析师承诺】

李航，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自

己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。