

松井股份 (688157) 2023年三季度报点评

Q3 营收同环比持续上行, 消费电子表现亮眼

事项:

- ❖ 公司发布 2023 年三季度报, 2023 年前三季度实现营收 4.15 亿元, 同比+6.95%; 实现归母净利润 0.54 亿元, 同比-16.16%。其中单三季度实现营收 1.69 亿元, 同比+21.57%/环比+11.61%; 实现归母净利润 0.27 亿元, 同比+6.67%/环比+13.56%; 实现毛利率 51.59%, 同比-1.6PCT/环比+0.3PCT; 实现净利率 15.81%, 同比-2.02PCT/环比+0.23PCT, 业绩符合预期。

评论:

- ❖ **Q3 消费电子表现亮眼, Q4 汽车业务有望继续发力。**分业务来看, Q3 消费电子业务实现营收 1.40 亿元, 同比+20.06%/环比+12.04%。Q3 消费电子业务同环比均实现增长, 一方面 Q3 是消费电子旺季, 华为 Mate 60、苹果 iPhone 15 等现象级产品陆续在 8 月底-9 月推出, 刺激换机需求。公司作为华为及苹果供应商, 预计订单增量显著。汽车板块 Q3 实现营收 2663 万元, 同比+23.25%/环比+14.02%, 月均营收在 800-900 万元。目前公司在汽车板块处于持续拓客户的阶段, Q4 有望持续提升。
- ❖ **汽车业务步入放量期, 650 亿市场正在开启。**公司汽车涂料业务目前处于起步放量阶段, 2023 年 6 月汽车板块收入破千万, 创单月历史新高, 随着年内多个项目的落地, 预计 2023 年公司汽车板块收入有望实现较大幅度增长, 2024 年有望持续增长。根据我们的测算, 2025 年国内汽车涂料市场预计为 642 亿, 其中车身漆为 482 亿, 零部件漆 100 亿, 修补漆 60 亿。公司以差异化零部件涂料切入, 目前已经进入比亚迪、蔚来、吉利、广汽、T 公司等核心新能源车企供应链, 有望向车身漆等市场迈进, 成长空间巨大。近期公司发布可转债预案, 拟募集资金不超过 6.2 亿元, 用于建设汽车涂料及特种树脂项目 (一期) 及补充流动资金。此次可转债募投项目为株洲项目一期, 株洲项目整体预计投资额为 20 亿元。
- ❖ **投资建议:**公司持续拓宽产品品类 (涂料→油墨→胶黏剂) 及下游应用场景 (消费电子→汽车→特种装备)。从百亿走向千亿的市场, 为公司提供较大成长空间。由于公司汽车板块业绩释放节奏放缓, 故下调此前预测。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 6.23/9.36/13.76 (前值为 6.80/10.69/16.30) 亿元, 同比 +24.8%/+50.3%/+47.0%; 归母净利润分别为 0.84/1.44/2.05 (前值为 1.06/1.79/2.71) 亿元, 同比分别+2.6%/+70.5%/+42.1%。当前股价对应 P/E 分别为 76/44/31x。考虑公司未来 3 年业绩预计迎来高增速, 同时在其赛道具有进口替代的稀缺属性, 我们给予公司 2024 年 50x P/E, 目标股价 64.5 元/股。维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:**手机、笔记本等 3C 需求未能恢复、汽车板块新项目推进不及预期等。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	499	623	936	1,376
同比增速(%)	-1.8%	24.8%	50.3%	47.0%
归母净利润(百万)	82	84	144	205
同比增速(%)	-15.5%	2.6%	70.5%	42.1%
每股盈利(元)	0.74	0.76	1.29	1.83
市盈率(倍)	78	76	44	31
市净率(倍)	5.1	4.8	4.4	3.9

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2023 年 11 月 3 日收盘价

强推 (维持)

目标价: 64.5 元

当前价: 54.79 元

华创证券研究所

证券分析师: 杨晖

邮箱: yanghui@hcyjs.com
执业编号: S0360522050001

证券分析师: 王鲜俐

邮箱: wangxianli@hcyjs.com
执业编号: S0360522080004

公司基本数据

总股本(万股)	11,173.65
已上市流通股(万股)	5,785.33
总市值(亿元)	61.22
流通市值(亿元)	31.70
资产负债率(%)	13.30
每股净资产(元)	11.45
12 个月内最高/最低价	115.00/45.73

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《松井股份 (688157) 2023 年半年报点评: Q2 业绩环比实现较大修复, 业绩上行通道有望开启》

2023-08-27

《松井股份 (688157) 深度研究报告: 功能性涂料行业标杆, 进军全球高端涂料龙头》

2023-07-26

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	484	500	369	332
应收票据	12	43	59	75
应收账款	207	270	411	520
预付账款	5	8	12	21
存货	68	75	111	175
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	57	57	80	118
流动资产合计	832	953	1,043	1,241
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	19	19	19	19
固定资产	131	174	271	300
在建工程	274	264	264	304
无形资产	33	35	38	38
其他非流动资产	121	122	124	125
非流动资产合计	578	614	715	785
资产合计	1,411	1,567	1,758	2,026
短期借款	1	1	2	2
应付票据	28	61	78	108
应付账款	56	80	117	173
预收款项	0	0	0	0
合同负债	0	1	1	1
其他应付款	7	7	7	7
一年内到期的非流动负债	4	4	4	4
其他流动负债	27	33	45	60
流动负债合计	123	186	253	354
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	23	23	23	23
非流动负债合计	23	23	23	23
负债合计	147	209	276	377
归属母公司所有者权益	1,248	1,339	1,458	1,620
少数股东权益	15	19	24	29
所有者权益合计	1,264	1,358	1,482	1,648
负债和股东权益	1,411	1,567	1,758	2,026

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	141	53	6	96
现金收益	90	100	163	233
存货影响	-3	-7	-36	-63
经营性应收影响	46	-97	-160	-133
经营性应付影响	-16	56	54	85
其他影响	24	2	-14	-26
投资活动现金流	-249	-51	-120	-98
资本支出	-179	-53	-122	-102
股权投资	1	0	0	0
其他长期资产变化	-71	2	3	4
融资活动现金流	-26	13	-18	-35
借款增加	3	1	1	1
股利及利息支付	-29	-26	-44	-62
股东融资	7	7	7	7
其他影响	-6	31	18	19

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	499	623	936	1,376
营业成本	249	313	468	701
税金及附加	5	6	8	12
销售费用	56	75	103	151
管理费用	51	62	84	110
研发费用	75	97	140	206
财务费用	-9	-3	-4	-4
信用减值损失	2	-1	-1	-1
资产减值损失	0	-1	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	3	3	3	3
其他收益	9	9	9	9
营业利润	86	84	146	210
营业外收入	0	5	5	5
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	86	89	151	214
所得税	4	4	7	10
净利润	82	85	144	205
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	82	84	144	205
NOPLAT	74	82	141	201
EPS(摊薄) (元)	0.74	0.76	1.29	1.83

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-1.8%	24.8%	50.3%	47.0%
EBIT 增长率	-24.9%	10.0%	72.5%	42.7%
归母净利润增长率	-15.5%	2.6%	70.5%	42.1%
获利能力				
毛利率	50.1%	49.7%	50.0%	49.1%
净利率	16.5%	13.6%	15.4%	14.9%
ROE	6.6%	6.3%	9.9%	12.6%
ROIC	6.8%	6.5%	10.5%	13.5%
偿债能力				
资产负债率	10.4%	13.3%	15.7%	18.6%
债务权益比	2.2%	2.1%	1.9%	1.8%
流动比率	6.8	5.1	4.1	3.5
速动比率	6.2	4.7	3.7	3.0
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.7
应收账款周转天数	156	138	131	122
应付账款周转天数	88	78	76	74
存货周转天数	96	82	72	73
每股指标(元)				
每股收益	0.74	0.76	1.29	1.83
每股经营现金流	1.26	0.48	0.06	0.86
每股净资产	11.17	11.99	13.05	14.49
估值比率				
P/E	78	76	44	31
P/B	5	5	4	4
EV/EBITDA	69	62	38	26

能源化工团队介绍

组长、首席分析师：杨晖

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4年化工实业工作经验，6年化工行业研究经验。曾任职于方正证券研究所、西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。2019年“新财富”化工行业最佳分析师入围，2021年新浪财经“金麒麟”新锐分析师基础化工行业第一名。

分析师：郑轶

清华大学化工学士、硕士，英国伦敦大学学院金工硕士，2年化工行业研究经验，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

分析师：王鲜俐

北京科技大学材料学士、清华大学材料硕士，2年新能源、化工行业研究经验，曾任职于开源证券研究所、西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：侯星宇

大连理工大学工学学士、硕士，香港中文大学经济学硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：王家怡

英国格拉斯哥大学金融硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：吴宇

同济大学管理学硕士。2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：陈俊新

清华大学工学学士、硕士。2023年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wange@hcyjs.com
	宋丹筠	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编：100033 传真：010-66500801 会议室：010-66500900	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国 际商务中心 A 座 19 楼 邮编：518034 传真：0755-82027731 会议室：0755-82828562	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编：200120 传真：021-20572500 会议室：021-20572522