

信义山证汇通天下

证券研究报告

新材料

麦加芯彩（603062.SH）

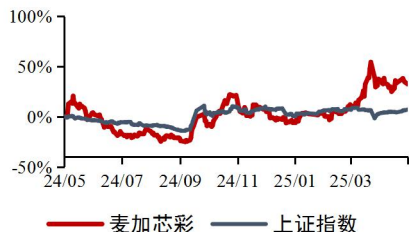
买入-B(维持)

集装箱涂料和风电涂料价格回暖，船舶涂料认证稳步推进

2025 年 5 月 12 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 5 月 12 日

收盘价（元）：	48.04
年内最高/最低（元）：	55.97/27.28
流通 A 股/总股本（亿）：	0.38/1.08
流通 A 股市值（亿）：	18.20
总市值（亿）：	51.88

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益（元）：	0.47
摊薄每股收益（元）：	0.47
每股净资产（元）：	19.55
净资产收益率（%）：	2.38

资料来源：最闻

分析师：

冀泳洁 博士

执业登记编码：S0760523120002

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

王锐

执业登记编码：S0760524090001

邮箱：wangrui1@sxzq.com

研究助理：

申向阳

邮箱：shenxiangyang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营收 21.39 亿元，同比增长 87.56%；实现归母净利润 2.11 亿元，同比增长 26.30%。第四季度公司实现营收 7.45 亿元，同比增长 102.38%，环比增长 17.12%；实现归母净利润 0.71 亿元，同比增长 507.81%，环比增长 7.26%。2025 年第一季度，公司实现营收 4.24 亿元，同比增长 40.50%，环比降低 43.06%；实现归母净利润 0.50 亿元，同比增长 77.35%，环比降低 29.23%。

事件点评

➢ 集装箱涂料收入、销量创历史新高，产品价格逐步回暖。2024 年集装箱涂料景气度持续向上，实现销量 11.14 万吨，同比增长 212.96%，实现收入 17.26 亿元，同比增长 195.54%，双双创历史新高。2025 年第一季度，公司集装箱涂料销量 1.90 万吨，实现收入 3.09 亿元，同比增长 41.39%。价格方面，受上游需求极度低迷影响，2023-2024 第一季度产品价格不断走低，但 2024 年第二季度开始，随着集装箱需求增加，产品价格开始回升，2025 年第一季度集装箱涂料价格已达到 1.62 元/吨，同比增长 9.77%。客户拓展方面，公司正式进入全球第一大集装箱租赁公司 TIL 及全球第六大航运公司 ONE 的合格供应商名录，成为其指定供应商之一。公司在全球排名前十的集装箱航运公司和集装箱租赁公司的覆盖率持续提升，有望推动公司未来业绩将稳步提升。

➢ 风电涂料价格复苏，布局海外实现全方位发展。2024 年，公司风电涂料销量 1.28 万吨，同比 2023 年销量 1.24 万吨相比略有增长，但由于涂料价格承压，2024 年平均售价 3.07 万元/吨，同比降低 25.52%，导致公司风电涂料收入仅为 3.93 亿元，同比降低 23.03%。2025 年第一季度风电涂料平均售价 3.16 万元/吨，环比增长 5.93%，风电涂料价格已出现复苏趋势，或将提振公司盈利能力。公司海外业务进展顺利，成功进入 NORDEX 供应链，公司风电涂料在海外整机厂商实现开端性突破，为未来进入其他海外整机厂商奠定了坚实的基础。

➢ 船舶涂料认证稳步推进，海外并购进军光伏领域。2024 年上半年，公司启动了船舶涂料在中国、美国、挪威三家船级社的认证工作，2024 年第四季度公司成立“船舶涂料市场营销中心”，为未来销售工作提前铺垫。2025 年 3 月 28 日公司发布公告，宣布已取得挪威船级社（DNV）防污漆证书，成功取得进入船舶涂料修补市场的必要条件，有助于公司开拓船舶涂料市场、增加业务覆盖领域、扩大业务规模。光伏涂料方面，2024 年 8 月，公司成功



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



收购科思创的光伏玻璃涂料业务，目前技术交接、专利转移、商标转移等工作正在进行，业务有望在 2025 年中期落地，或将为公司打开新增长路径。

➤ **基地建设持续推进，多项目并行提升产能。**上海生产基地：涂料总产能由 2 万吨增长至 5 万吨，已在 2024 年中完成并已投产。南通生产基地：涂料总产能将由 7 万吨增至 11.4 万吨，公司已于 2024 年第四季度启动。珠海生产基地：项目产能 7 万吨，截至 2024 年末，主体建设基本完成，设备购置及安装已经开始，预计项目将在 2025 年中竣工。

投资建议

➤ 我们预测 2025 年至 2027 年，公司分别实现营收 17.97/20.45/23.78 亿元，同比增长-16.0%/13.8%/16.3%；实现归母净利润 2.41/3.06/3.77 亿元，同比增长 14.4%/27.1%/23.2%，对应 EPS 分别为 2.23/2.84/3.49 元，PE 为 21.5/16.9/13.7 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➤ 下游行业波动风险；客户集中度高风险；原材料价格波动风险；新业务开拓风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,141	2,139	1,797	2,045	2,378
YoY(%)	-17.7	87.6	-16.0	13.8	16.3
净利润(百万元)	167	211	241	306	377
YoY(%)	-35.8	26.3	14.4	27.1	23.2
毛利率(%)	30.3	20.7	24.4	25.9	26.8
EPS(摊薄/元)	1.55	1.95	2.23	2.84	3.49
ROE(%)	7.9	10.2	10.5	11.8	12.6
P/E(倍)	31.1	24.6	21.5	16.9	13.7
P/B(倍)	2.4	2.5	2.3	2.0	1.7
净利率(%)	14.6	9.9	13.4	15.0	15.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2523	3020	2794	3055	3474
现金	420	619	842	729	952
应收票据及应收账款	899	1552	1110	1368	1605
预付账款	3	2	4	3	5
存货	149	178	175	291	245
其他流动资产	1052	670	661	665	666
非流动资产	212	340	865	1195	1378
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	93	92	349	583	769
无形资产	41	54	65	75	84
其他非流动资产	78	194	451	536	525
资产总计	2735	3360	3659	4250	4851
流动负债	612	1299	1356	1641	1865
短期借款	21	150	240	249	240
应付票据及应付账款	489	968	974	1191	987
其他流动负债	103	181	142	202	637
非流动负债	2	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	1	1	1	1
负债合计	615	1300	1357	1642	1866
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	108	108	108	108	108
资本公积	1521	1521	1521	1521	1521
留存收益	484	495	736	1042	1420
归属母公司股东权益	2120	2060	2301	2608	2985
负债和股东权益	2735	3360	3659	4250	4851

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-41	55	693	284	533
净利润	167	211	241	306	377
折旧摊销	15	16	41	87	133
财务费用	-1	-4	-1	-2	-5
投资损失	-0	-11	-3	-4	-5
营运资金变动	-250	-181	419	-100	37
其他经营现金流	28	24	-3	-4	-5
投资活动现金流	-1086	275	-560	-408	-306
筹资活动现金流	1288	-122	91	2	5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.55	1.95	2.23	2.84	3.49
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.38	0.51	6.41	2.63	4.94
每股净资产(最新摊薄)	19.63	19.08	21.31	24.15	27.64

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1141	2139	1797	2045	2378
营业成本	795	1697	1359	1515	1742
营业税金及附加	7	11	10	12	13
营业费用	53	75	63	72	83
管理费用	45	49	45	50	57
研发费用	52	59	43	49	57
财务费用	-1	-4	-1	-2	-5
资产减值损失	-21	-46	-19	-20	-19
公允价值变动收益	2	12	3	4	5
投资净收益	0	11	3	4	5
营业利润	196	247	286	361	443
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	2	3	2	2
利润总额	195	246	283	359	442
所得税	28	35	42	52	64
税后利润	167	211	241	306	377
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	167	211	241	306	377
EBITDA	200	250	311	432	560

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-17.7	87.6	-16.0	13.8	16.3
营业利润(%)	-36.2	26.5	15.6	26.1	23.0
归属于母公司净利润(%)	-35.8	26.3	14.4	27.1	23.2
获利能力					
毛利率(%)	30.3	20.7	24.4	25.9	26.8
净利率(%)	14.6	9.9	13.4	15.0	15.9
ROE(%)	7.9	10.2	10.5	11.8	12.6
ROIC(%)	7.4	9.1	9.0	10.3	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	22.5	38.7	37.1	38.6	38.5
流动比率	4.1	2.3	2.1	1.9	1.9
速动比率	3.8	2.2	1.9	1.7	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.5	1.7	1.4	1.7	1.6
应付账款周转率	1.8	2.3	1.4	1.4	1.6
估值比率					
P/E	31.1	24.6	21.5	16.9	13.7
P/B	2.4	2.5	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	18.9	16.4	12.8	9.4	6.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

