

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

麦加芯彩 (603062)

投资评级 增持

上次评级 增持

武浩 电新行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

王煊林 电新行业研究助理

联系电话: 17768100716

邮箱: wangxuanlin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

集装箱生产复苏，风电涂料竞争力强

2024年4月24日

事件:

公司于2024年4月22日发布2023年年度报告及2024年第一季度报告，2023年公司实现营收11.41亿元，同比下降17.75%，实现归母净利润1.67亿元，同比下降35.79%，实现扣非归母净利润1.45亿元，同比下降39.19%。2023年四季度实现营业收入3.68亿元，同比增长51.8%，归母净利润0.12亿元，同比下降73.6%。2023年公司毛利率为30.3%，同比-1.4pct，净利率为14.6%，同比-4.1pct。2024年第一季度实现营收3.02亿元，同比增长31.02%，实现归母净利润0.28亿元，同比下降49.84%，实现扣非净利润0.23亿元。

点评:

- **风电涂料竞争力强，盈利能力较好。**2023年公司实现营业收入11.4亿元，其中风电涂料5.1亿元，风电涂料业务营收占比从2022年的28.89%增加至2023年的44.73%。风电行业2023年装机量同比2022年大幅增长，风电涂料营收同比增长27.34%，同时得益于竞争格局相对集中及原材料价格的下降，毛利率处于较高水平，2023年保持46.35%的较高水平。
- **集装箱需求正处复苏时期，风电装机量持续增长。**集装箱领域，公司层面2023年四季度明显受益于行业需求回暖，然而相关产品价格回暖滞后，一定程度上造成了毛利率表现不佳；在风电领域，根据CWEA发布的《2023年中国风电吊装容量统计简报》，2023年，全国新增装机14187台，容量79.37MW，同比增长59.3%，风电行业仍处快速发展时期。
- **持续深耕技术创新和产品质量，在环保领域具有先发优势。**在“双碳”目标的推动下，加快发展水性涂料等环保产品成为重要行业趋势。公司自2010年即开始大力研究开发环保涂料，在2016年推出了环保类水性风电叶片涂料产品，目前在风电叶片涂料领域已经处于国内领先地位，是国内风电涂料领域单项冠军。公司风电叶片涂料产品成功应用到了双瑞风电126米风电叶片，同时公司产品也成功应用到了华能集团世界首台2.7兆瓦双风轮风电机组整机。集装箱领域，公司水性涂料不断获得市场认可，市占率持续提高，已成为全球四大集装箱涂料供应商之一。
- **盈利预测与投资评级：**集装箱生产正处复苏时期，风电行业持续增长，我们预计24、25年归母净利润分别为2.7亿和3.4亿。截止4月23日的收盘市值对应24、25年PE为14.8、11.6倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**集装箱和风电行业发展不及预期风险、原材料价格波动风险、行业竞争加剧风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,387	1,141	1,663	2,036	2,647
增长率 YoY %	-30.3%	-17.7%	45.8%	22.5%	30.0%
归属母公司净利润 (百万元)	260	167	266	340	467
增长率 YoY%	-20.2%	-35.8%	59.5%	27.5%	37.4%
毛利率%	31.7%	30.3%	30.4%	30.1%	30.7%
净资产收益率ROE%	40.5%	7.9%	11.2%	12.5%	14.6%
EPS(摊薄)(元)	2.41	1.55	2.47	3.14	4.32
市盈率 P/E(倍)	15.17	23.63	14.81	11.62	8.45
市净率 P/B(倍)	6.14	1.86	1.65	1.45	1.24

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 23 日收盘价

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,055	2,523	2,912	3,449	4,199
货币资金	251	420	289	565	678
应收票据	199	188	309	396	515
应收账款	435	711	960	1,117	1,518
预付账款	2	3	4	5	6
存货	124	149	181	233	305
其他	44	1,052	1,169	1,134	1,178
非流动资产	171	212	213	211	207
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	101	93	93	90	86
无形资产	41	41	43	44	45
其他	28	78	77	77	76
资产总计	1,226	2,735	3,124	3,659	4,406
流动负债	577	612	735	931	1,211
短期借款	84	21	11	11	11
应付票据	282	252	353	439	566
应付账款	129	237	244	324	429
其他	80	103	127	157	205
非流动负债	8	2	2	2	2
长期借款	5	0	0	0	0
其他	3	2	2	2	2
负债合计	584	615	738	933	1,214
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	642	2,120	2,386	2,726	3,193
负债和股东权益	1,226	2,735	3,124	3,659	4,406

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,387	1,141	1,663	2,036	2,647
同比(%)	-30.3%	-17.7%	45.8%	22.5%	30.0%
归属母公司净利润	260	167	266	340	467
同比(%)	-20.2%	-35.8%	59.5%	27.5%	37.4%
毛利率(%)	31.7%	30.3%	30.4%	30.1%	30.7%
ROE%	40.5%	7.9%	11.2%	12.5%	14.6%
EPS(摊薄)(元)	2.41	1.55	2.47	3.14	4.32
P/E	15.17	23.63	14.81	11.62	8.45
P/B	6.14	1.86	1.65	1.45	1.24
EV/EBITDA	-0.47	30.59	11.34	8.22	5.87

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,387	1,141	1,663	2,036	2,647
营业成本	947	795	1,157	1,424	1,834
营业税金及附加	8	7	10	12	16
销售费用	45	53	67	69	85
管理费用	49	45	67	71	93
研发费用	63	52	76	90	111
财务费用	12	-1	-3	-2	-4
减值损失合计	-7	-8	1	1	2
投资净收益	2	0	1	1	1
其他	49	12	20	24	31
营业利润	307	196	312	398	547
营业外收支	-2	-1	0	-1	-1
利润总额	305	195	312	397	546
所得税	45	28	45	58	79
净利润	260	167	266	340	467
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	260	167	266	340	467
EBITDA	332	208	324	414	560
EPS(当年)(元)	3.21	1.96	2.47	3.14	4.32

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	283	-41	-106	292	128
净利润	260	167	266	340	467
折旧摊销	15	15	15	18	19
财务费用	13	3	1	0	0
投资损失	-2	0	-1	-1	-1
营运资金变动	7	-243	-396	-62	-351
其它	-10	17	9	-4	-5
投资活动现金流	-9	-1,086	-15	-16	-15
资本支出	-16	-15	-16	-17	-16
长期投资	6	-1,071	0	0	0
其他	2	0	1	1	1
筹资活动现金流	-140	1,288	-10	0	0
吸收投资	0	1,454	0	0	0
借款	429	62	-10	0	0
支付利息或股息	-150	-132	-1	0	0
现金流净增加额	134	161	-131	276	113

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，7年新能源行业研究经验，2020年加入信达证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。2023年获得新浪金麒麟光伏设备行业菁英分析师第三名。研究聚焦细分行业及个股挖掘。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赟，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车和机器人行业研究。

王煊林，电力设备新能源研究助理，复旦大学金融硕士，1年行业研究经验，2023年加入信达证券研究所，负责风电及核电行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。