

涂料油墨颜料

麦加芯彩（603062.SH）

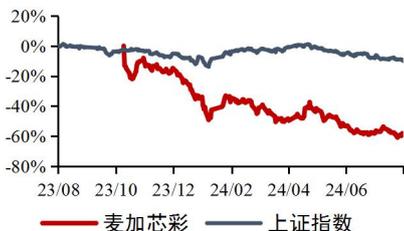
买入-B(维持)

营收利润环比改善，集装箱涂料景气向上

2024年8月30日

公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



市场数据：2024年8月29日

收盘价（元）：	29.88
总股本（亿股）：	1.08
流通股本（亿股）：	0.27
流通市值（亿元）：	8.07

基础数据：2024年6月30日

每股净资产（元）：	18.68
每股资本公积（元）：	14.09
每股未分配利润（元）：	3.36

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

研究助理：

王锐

邮箱：wangrui1@sxzq.com

投资要点：

➢ 事件描述

公司发布2024年半年度报告，2024H1实现营业收入7.58亿元，较上年同期增长39.59%；实现归母净利润为7397万元，同比下滑34.69%，归母扣非后净利润6081万元，同比下滑39.28%。单季度来看，2024Q2营业收入实现4.56亿元，同比增加45.90%，环比增加51.08%；2024Q2实现归母净利润4570万元，同比下降19.68%，环比增加61.65%；2024H1拟向股东每股派现0.56元（含税），分红金额5946万元，股息支付率超过80%。

➢ 事件点评

➢ 集装箱涂料需求高景气，2024年上半年销量翻倍。2024H1集装箱涂料收入5.82亿元，同比增加147%，与去年全年收入基本持平。2024H1集装箱涂料销量为3.84万吨，同比增加202%。自2023年四季度起，集装箱行业复苏回暖，在红海事件的催化下，下游需求持续高景气。价格方面，涂料售价恢复有一定滞后。2024H1集装箱涂料售价为1.52万/吨，同比下滑17%，毛利率为14.31%，同比下滑8.5个百分点，2024Q2单季度集装箱涂料价格环比提升4%，边际上表现出回暖趋势。随着公司IPO项目落地，公司的市场份额有望进一步提升。

➢ 风电涂料上半年需求承压，下半年需求有望改善。据国家能源局数据，2024H1新增风电装机容量为25.84GW，相比去年同期基本持平。2023H1我国风电新增装机仅占全年三成，通常情况下风电装机集中在下半年，下游需求在下半年有望环比改善。2024H1公司风电涂料收入1.63亿元，同比下滑42.7%；销量为0.51万吨，同比下滑18%；风电涂料售价为3.2万元/吨，同比下降30%；在行业竞争加剧的背景下，公司风电涂料业务毛利率维持在接近40%的水平，保持了较好的盈利能力。在海外拓展方面，公司已经通过风电叶片厂Nordex的认证，未来有望实现批量供货。

➢ 船舶涂料进入认证阶段，光伏涂料业务进一步扩展。基于集装箱船领域积累的客户优势及长期的技术积淀，公司向市场空间更大、进口依赖度高的船舶涂料市场拓展，船舶涂料是公司未来发展的重要方向。目前公司涂料已进入中国、挪威、美国三家船级社的产品测试验证阶段；开发的防污漆，在实海静态测试中取得阶段性进展，现已将防污漆实际挂船，测试其在动态实体海域运行的防污效果。光伏涂料方面，公司收购科思创的光伏玻璃涂料业务，目前相关专利技术在交接过程中，有望快速落地。

盈利预测、估值分析和投资建议：我们预测2024年至2026年，公司分别实



现营收 15.73/16.77/19.27 亿元，同比增长 37.9%/6.6%/14.9%；实现归母净利润 1.79/2.3/2.83 亿元，同比增长 7.3%/28.3%/23.1%，对应 EPS 分别为 1.66/2.13/2.62 元，PE 为 18.0/14.0/11.4 倍，首次覆盖给予“买入-B”评级。

风险提示：

下游行业波动风险：公司所处行业受下游行业（风电、集装箱等）景气度影响较大，宏观经济波动、风电行业发展不及预期等将面临涂料需求下降风险。

客户集中度高风险：公司下游客户所在的风电叶片制造行业、集装箱制造行业市场集中度较高，主要客户减少采购将影响盈利能力。

原材料价格波动风险：公司的直接材料成本约占主营业务成本的 90%，且树脂、助剂等原材料多属于成熟大宗化学品，其价格走势与原油价格走势具有一定相关性。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,387	1,141	1,573	1,677	1,927
YoY(%)	-30.3	-17.7	37.9	6.6	14.9
净利润(百万元)	260	167	179	230	283
YoY(%)	-20.2	-35.8	7.3	28.3	23.1
毛利率(%)	31.7	30.3	24.3	26.5	27.5
EPS(摊薄/元)	2.41	1.55	1.66	2.13	2.62
ROE(%)	40.5	7.9	8.3	9.8	10.9
P/E(倍)	12.4	19.3	18.0	14.0	11.4
P/B(倍)	5.0	1.5	1.5	1.4	1.2
净利率(%)	18.7	14.6	11.4	13.7	14.7

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1055	2523	2787	2670	3378
现金	251	420	771	822	944
应收票据及应收账款	634	899	674	667	1009
预付账款	2	3	4	3	5
存货	124	149	255	86	346
其他流动资产	44	1052	1083	1092	1073
非流动资产	171	212	286	719	1279
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	101	93	190	424	786
无形资产	41	41	40	43	46
其他非流动资产	28	78	57	252	448
资产总计	1226	2735	3074	3389	4657
流动负债	577	612	913	1033	2063
短期借款	84	21	87	562	820
应付票据及应付账款	412	489	703	368	1102
其他流动负债	80	103	123	103	141
非流动负债	8	2	2	2	2
长期借款	5	0	0	0	0
其他非流动负债	3	2	2	2	2
负债合计	584	615	915	1036	2065
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	81	108	108	108	108
资本公积	110	1521	1521	1521	1521
留存收益	446	484	519	588	673
归属母公司股东权益	642	2120	2159	2353	2592
负债和股东权益	1226	2735	3074	3389	4657

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	283	-41	517	67	522
净利润	260	167	179	230	283
折旧摊销	13	15	12	24	46
财务费用	12	-1	-2	1	8
投资损失	-2	-0	-1	-1	-1
营运资金变动	-9	-250	326	-186	186
其他经营现金流	8	28	2	-1	-1
投资活动现金流	-9	-1086	-88	-455	-605
筹资活动现金流	-140	1288	-106	-66	-52
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.41	1.55	1.66	2.13	2.62
每股经营现金流(最新摊薄)	2.62	-0.38	4.79	0.62	4.83
每股净资产(最新摊薄)	5.95	19.63	19.99	21.79	24.00

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1387	1141	1573	1677	1927
营业成本	947	795	1191	1232	1397
营业税金及附加	8	7	9	10	12
营业费用	45	53	52	50	58
管理费用	49	45	42	45	48
研发费用	63	52	55	55	64
财务费用	12	-1	-2	1	8
资产减值损失	13	-21	-13	-12	-8
公允价值变动收益	0	2	0	1	1
投资净收益	2	0	1	1	1
营业利润	307	196	213	273	334
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	1	4	3	2
利润总额	305	195	210	269	332
所得税	45	28	31	40	49
税后利润	260	167	179	230	283
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	260	167	179	230	283
EBITDA	314	200	209	282	373

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-30.3	-17.7	37.9	6.6	14.9
营业利润(%)	-21.4	-36.2	9.1	27.8	22.5
归属于母公司净利润(%)	-20.2	-35.8	7.3	28.3	23.1
获利能力					
毛利率(%)	31.7	30.3	24.3	26.5	27.5
净利率(%)	18.7	14.6	11.4	13.7	14.7
ROE(%)	40.5	7.9	8.3	9.8	10.9
ROIC(%)	34.8	7.4	7.5	7.5	8.2
偿债能力					
资产负债率(%)	47.6	22.5	29.8	30.6	44.3
流动比率	1.8	4.1	3.1	2.6	1.6
速动比率	1.5	3.8	2.7	2.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.6	1.5	2.0	2.5	2.3
应付账款周转率	1.9	1.8	2.0	2.3	1.9
估值比率					
P/E	12.4	19.3	18.0	14.0	11.4
P/B	5.0	1.5	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	9.8	9.1	7.3	6.9	5.6

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,本报告的任何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

