

联合研究 | 公司点评 | 麦加芯彩 (603062.SH)

集装箱涂料利润显著释放

报告要点

麦加芯彩发布三季报：2024 年前三季度实现收入约 13.9 亿元，同比增长 80.5%；归属净利润约 1.40 亿元，同比下降 10%，扣非净利润同比下降 19%。2024Q3 收入约 6.4 亿元，同比增长 177%，环比增长 39%；归属净利润约 0.66 亿元，同比增长 57%，环比增长 45%；扣非净利润同比增长 28%，环比增长 42%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001
SFC: BQK473



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



马太

SAC: S0490516100002
SFC: BUT911



张佩

SAC: S0490518080002



董超

SAC: S0490523030002

麦加芯彩 (603062.SH)

2024-11-04

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

集装箱涂料利润显著释放

事件描述

麦加芯彩发布三季报：2024 年前三季度实现收入约 13.9 亿元，同比增长 80.5%；归属净利润约 1.40 亿元，同比下降 10%，扣非净利润同比下降 19%。2024Q3 收入约 6.4 亿元，同比增长 177%，环比增长 39%；归属净利润约 0.66 亿元，同比增长 57%，环比增长 45%；扣非净利润同比增长 28%，环比增长 42%。

事件评论

- 集装箱利润改善，贡献提升。**公司前三季度收入约 13.9 亿元，其中集装箱、风电涂料收入分别为 11.1 亿元、2.7 亿元，收入占比为 80%、19%，虽风电涂料毛利率显著高于集装箱毛利率，但集装箱收入起量更大，利润贡献占比或已达到半数以上。公司前三季度毛利率约 20.5%，同比下降 14 个百分点，风电涂料毛利率高位略有回落，集装箱毛利率筑底略有回升；公司 3 季度毛利率约 21.6%，同比下降 7.6 个百分点，环比上升 2.5 个百分点，主要源于集装箱涂料提价逐步体现。前三季度期间费率约 8.0%，同比下降 4.5 个百分点，3 季度期间费率约 7.0%，同比下降 5.6 个百分点，环比下降 1.6 个百分点。此外，随着集装箱涂料业务应收账款增加，公司单 3 季度计提信用减值损失约 0.34 亿元。最终公司前三季度归属净利率约 10%，3 季度归属净利率约 10.4%，环比回升 0.4 个百分点。
- 集装箱涂料持续高景气，价格延续回升。**公司集装箱涂料前三季度收入约 11.1 亿元，同比增长 226%，销量约 7.19 万吨，同比增长 271%，其中 Q1-3 分别为 1.48、2.36、3.36 万吨，Q3 环比持续高增 42%，主要为集运行业在经历 2022-23 年的低谷后于 2023 年末开始回暖，叠加红海地缘持续扰动带来集装箱需求高增。价格角度亦看到持续改善，前三季度均价约 1.54 万元/吨，均价同比下降 12%，其中 Q1-Q3 均价分别为 1.48、1.54、1.57 万元/吨，2 季出现企稳，3 季度均价环比持续回升 2%，在低盈利基数之下弹性显著。
- 风电涂料销量环比稳步增长，盈利能力稳定。**公司前三季度风电涂料销量约 0.86 万吨，其中 Q1-3 分别为 0.22、0.29、0.35 万吨，环比持续提升，今年节奏前低后高，下半年风电装机需求正在加速，预计 Q4 有望环比持续改善。公司前三季度风电涂料均价约 3.11 万元/吨，其中 Q1-Q3 均价分别为 3.58、2.93、2.96 万元/吨，Q2 集中执行新价后价格有所下滑，但 Q3 已维持稳定。公司产品持续引领行业，风电涂料蝉联国内市场龙头地位。
- 公司持续开拓新增长点，迈向工业涂料平台。**公司正在从十亿元级别的风电与集装箱涂料向三百亿元级别的船舶涂料市场进军，光伏涂料、海工涂料、储能箱涂料等领域的推进将带来新增量。在光伏涂料方面，公司收购科思创光伏玻璃涂料业务，光伏边框涂料 TUV 认证的产品测试正在进行中。海工涂料 NORSOK M501 认证的产品测试也已进行中。
- 公司自 2023 年 11 月上市未满一年，已向投资者分红三次，累计达到每股 3.06 元（含税），对应最新股息率达 7.6%。股票回购工作已于日前实施完成，回购金额接近高限 7000 万元，回购股票将用于员工持股计划或股权激励，实现股东汇报、公司业绩、员工价值同步增长。预计公司 2024-2025 年归属净利润约 2.2、3.3 亿元，对应 PE 估值 20、13 倍。

风险提示

- 1、集装箱行业复苏缓慢；2、风电装机低于预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	40.98
总股本(万股)	10,800
流通A股/B股(万股)	2,700/0
每股净资产(元)	18.48
近12月最高/最低价(元)	93.00/27.28

注：股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《集装箱涂料景气上行，利润占比回升》2024-09-04
- 《集装箱高景气延续，公司回购彰显信心》2024-06-10
- 《集装箱涂料景气开启，盈利仍待复苏》2024-05-06



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、集装箱行业复苏缓慢。公司集装箱涂料主要用于集装箱内、外层的防腐保护。集装箱涂料的市场规模主要取决于下游集装箱新造量及存量集装箱的维护更新需求，而以上需求与全球及中国的海运市场景气情况息息相关，同时全球经济增长和衰退、国际贸易的繁荣与萎缩也会带来集装箱涂料行业的市场波动，对公司业务规模带来不利影响。

2、风电装机低于预期。公司风电涂料目前主要应用于风电叶片涂装，并已开始进行风电塔筒涂料业务的开拓。尽管风电行业长期发展趋势良好，但仍存在短期波动。未来风电发展速度不及预期或相关风电支持政策出现变化，都会导致新增风电装机容量下降，进而导致风电涂料行业景气度下降，对公司业务规模带来不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1141	2163	2309	2937	货币资金	420	442	383	255
营业成本	795	1699	1724	2192	交易性金融资产	1017	1017	1017	1017
毛利	346	464	585	745	应收账款	711	906	1009	1421
%营业收入	30%	21%	25%	25%	存货	149	243	265	354
营业税金及附加	7	12	14	17	预付账款	3	5	5	7
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	223	451	437	569
销售费用	53	69	72	88	流动资产合计	2523	3063	3116	3622
%营业收入	5%	3%	3%	3%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	45	61	62	73	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	3%	3%	3%	固定资产合计	93	126	290	484
研发费用	52	76	79	94	无形资产	41	46	48	50
%营业收入	5%	4%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-1	-9	-14	-18	递延所得税资产	16	16	16	16
%营业收入	0%	0%	-1%	-1%	其他非流动资产	62	66	68	72
加: 资产减值损失	-8	0	0	0	资产总计	2735	3318	3538	4243
信用减值损失	-14	-30	-15	-15	短期贷款	21	-48	-209	-307
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	237	349	368	524
投资收益	0	1	1	1	预收账款	0	0	0	0
营业利润	196	260	392	515	应付职工薪酬	28	47	51	67
%营业收入	17%	12%	17%	18%	应交税费	11	27	21	30
营业外收支	-1	0	0	0	其他流动负债	316	599	629	810
利润总额	195	260	392	515	流动负债合计	612	974	859	1125
%营业收入	17%	12%	17%	18%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	28	38	57	75	应付债券	0	0	0	0
净利润	167	222	334	440	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	167	222	334	440	其他非流动负债	2	2	2	2
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	615	976	862	1127
EPS (元)	1.96	2.05	3.10	4.07	归属于母公司所有者权益	2120	2342	2676	3116
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	2120	2342	2676	3116
	2023A	2024E	2025E	2026E	负债及股东权益	2735	3318	3538	4243
经营活动现金流净额	-41	151	299	214					
取得投资收益收回现金	0	1	1	1	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-15	-61	-203	-256	每股收益	1.96	2.05	3.10	4.07
其他	-1071	0	0	0	每股经营现金流	-0.38	1.39	2.77	1.98
投资活动现金流净额	-1086	-60	-202	-255	市盈率	31.86	19.98	13.23	10.06
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.18	1.89	1.65	1.42
股权融资	1454	0	0	0	EV/EBITDA	30.59	14.61	9.30	6.99
银行贷款增加(减少)	62	-69	-161	-98	总资产收益率	6.1%	6.7%	9.5%	10.4%
筹资成本	-132	1	5	10	净资产收益率	7.9%	9.5%	12.5%	14.1%
其他	-95	0	0	0	净利率	14.6%	10.2%	14.5%	15.0%
筹资活动现金流净额	1288	-69	-156	-87	资产负债率	22.5%	29.4%	24.4%	26.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	161	22	-59	-128	总资产周转率	0.58	0.71	0.67	0.75

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。