

联合研究 | 公司点评 | 麦加芯彩（603062.SH）

风电上行盈利改善，船舶涂料迎来突破

报告要点

麦加芯彩发布一季报：2025 年一季度实现收入约 4.2 亿元，同比增长 41%，环比下降 43%；归属净利润约 0.50 亿元，同比增长 77%，环比下降 29%；扣非净利润约 0.46 亿元，同比增长 105%，环比下降 27%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001
SFC: BQK473



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



张佩

SAC: S0490518080002



董超

SAC: S0490523030002

麦加芯彩 (603062.SH)

2025-05-06

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

风电上行盈利改善，船舶涂料迎来突破

事件描述

麦加芯彩发布一季报：2025 年一季度实现收入约 4.2 亿元，同比增长 41%，环比下降 43%；归属净利润约 0.50 亿元，同比增长 77%，环比下降 29%；扣非净利润约 0.46 亿元，同比增长 105%，环比下降 27%。

事件评论

- **集装箱回落但风电景气，盈利能力整体改善。**公司一季度收入约 4.2 亿元，其中集装箱、风电涂料收入分别为 3.09 亿元、1.14 亿元，收入占比为 73%、27%，而去年全年两者占比为 81%、18%，集装涂料有所承压，但风电涂料景气上行，在收入中占比提升。公司一季度毛利率约 23.8%，同比上升 3.4 个百分点，环比上升 2.7 个百分点，主要源于集装箱涂料与风电涂料价格环比均有企稳，且高毛利的风电涂料占比快速提升。公司一季度期间费用率约 10.2%，同比上升 0.9 个百分点，环比上升 1.0 个百分点，公司收入环比下行带来费用摊销增加。此外，一季度减值归于平稳，信用减值损失冲回约 200 万元。最终公司一季度归属净利率约 11.8%，同比上升 2.5 个百分点，环比上升 2.3 个百分点。
- **集装箱涂料出现景气回落。**公司集装箱涂料一季度收入约 3.09 亿元，同比增长 41%，环比下滑 50%；销量约 1.90 万吨，同比增长 29%，环比下降 52%，去年 4 个季度销量分别为 1.48、2.36、3.36、3.94 万吨，市场逐季度上行，主要源于红海事件带来阶段性需求激增，今年市场向中枢回归，当前销量水平已低于去年 2 季度，已体现了集装箱趋势承压。但是产品价格端尚可，1 季度均价 1.62 万元/吨，同比上升 10%，环比上升 4%，盈利能力维持改善趋势。公司客户开拓成绩斐然，2024 年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，后续集装箱市占率有望提升。
- **风电涂料销量快速增长，盈利能力稳定。**公司风电涂料一季度收入约 1.14 亿元，同比增长 47%；销量约 0.36 万吨，同比增长 67%；均价约 3.16 万元/吨，同比下降 12%，主要为风电涂料价格调整是从去年 2 季度开始，1 季度基数仍高，因此同比较弱，但从环比角度已有企稳，均价环比上升 6%。公司产品持续引领行业，蝉联国内市场龙头地位，且在海外市场实现突破，NORDEX 供应链的进入，标志着公司风电涂料在海外整机厂商的开端性突破，为未来进入其他海外整机厂商奠定基础，目前叶片涂料已销往中材巴西工厂。
- **船舶涂料认证取得阶段性进展，估值弹性来自船舶涂料的从 0 到 1。**工业涂料拥有星辰大海，2025 年公司有望规模放量塔筒涂料、光伏涂料、海外叶片涂料，更重要的是有望放量船舶修补漆。公司于 2024 年 4 月同时进行中国船级社 (CCS)、挪威船级社 (DNV) 及美国船级社 (ABS) 的取样认证，2025 年 3 月已拿到挪威船级社 (DNV) 防污漆证书，船底防污漆是船舶涂料难度最高项目之一，也是船舶涂料领域销售额最大单品。全球船舶涂料市场约 300 亿元，修补市场占比约 40%，市场空间远高于公司目前集装箱与风电叶片涂料市场 (合计 70 亿元)，且利润水平较高，有望给公司贡献较大利润弹性。
- 预计公司 2025-2026 年归属净利润约 2.4、2.9 亿元，对应估值 22、18 倍，继续推荐。

风险提示

1、集装箱行业大幅回落；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)	48.39
总股本(万股)	10,800
流通A股/B股(万股)	3,322/0
每股净资产(元)	19.55
近12月最高/最低价(元)	55.97/27.28

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《集装箱景气助力收入新高，新领域持续开拓》
2025-03-28
- 《集装箱涂料利润显著释放》2024-11-04
- 《集装箱涂料景气上行，利润占比回升》2024-09-04



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、集装箱行业大幅回落。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，同时全球经济的增长和衰退、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）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2139	1509	1680	2004	货币资金	619	813	762	933
营业成本	1697	1106	1214	1435	交易性金融资产	628	628	628	628
毛利	443	404	465	568	应收账款	1293	689	847	921
%营业收入	21%	27%	28%	28%	存货	178	170	196	219
营业税金及附加	11	9	10	12	预付账款	2	3	4	4
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他流动资产	300	297	338	404
销售费用	75	60	64	68	流动资产合计	3020	2601	2775	3110
%营业收入	4%	4%	4%	3%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	49	45	47	48	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	3%	3%	2%	固定资产合计	92	260	457	558
研发费用	59	45	49	56	无形资产	54	55	57	60
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-4	-7	-11	-11	递延所得税资产	30	30	30	30
%营业收入	0%	0%	-1%	-1%	其他非流动资产	164	166	169	172
加：资产减值损失	-6	0	0	0	资产总计	3360	3112	3488	3931
信用减值损失	-40	0	0	-10	短期贷款	150	130	110	90
公允价值变动收益	12	0	0	0	应付款项	330	236	290	315
投资收益	11	4	5	7	预收账款	0	0	0	0
营业利润	247	277	336	419	应付职工薪酬	32	33	37	42
%营业收入	12%	18%	20%	21%	应交税费	37	14	17	21
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	750	400	446	516
利润总额	246	277	336	419	流动负债合计	1299	812	901	984
%营业收入	11%	18%	20%	21%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	35	40	48	60	应付债券	0	0	0	0
净利润	211	238	288	359	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	211	238	288	359	其他非流动负债	1	1	1	1
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	1300	814	902	985
EPS（元）	1.97	2.20	2.67	3.33	归属于母公司所有者权益	2060	2298	2586	2945
现金流量表（百万元）					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2060	2298	2586	2945
经营活动现金流净额	55	419	225	363	负债及股东权益	3360	3112	3488	3931
取得投资收益收回现金	21	4	5	7	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-130	-203	-257	-174	每股收益	1.97	2.20	2.67	3.33
其他	384	0	0	0	每股经营现金流	0.51	3.88	2.08	3.36
投资活动现金流净额	275	-199	-251	-167	市盈率	18.27	21.99	18.14	14.55
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.89	2.27	2.02	1.77
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	14.39	15.01	12.08	9.25
银行贷款增加（减少）	129	-20	-20	-20	总资产收益率	6.3%	7.6%	8.3%	9.1%
筹资成本	-201	-6	-5	-4	净资产收益率	10.2%	10.3%	11.1%	12.2%
其他	-49	0	0	0	净利率	9.9%	15.7%	17.1%	17.9%
筹资活动现金流净额	-122	-26	-25	-24	资产负债率	38.7%	26.1%	25.9%	25.1%
现金净流量（不含汇率变动影响）	208	194	-51	172	总资产周转率	0.70	0.47	0.51	0.54

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 / (430023)

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/或其附属机构（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。