

信义山证汇通天下

证券研究报告

涂料油墨颜料

麦加芯彩（603062.SH）

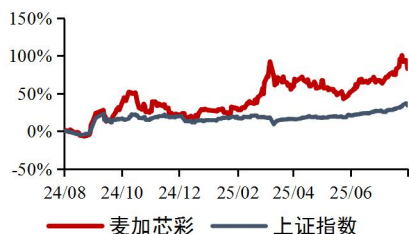
买入-B(维持)

新能源涂料景气向上，海洋涂料取得突破

2025 年 8 月 28 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 8 月 27 日

收盘价（元）：	52.09
总股本（亿股）：	1.08
流通股本（亿股）：	0.38
流通市值（亿元）：	19.74

基础数据：2025 年 6 月 30 日

每股净资产（元）：	19.05
每股资本公积（元）：	14.09
每股未分配利润（元）：	4.04

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

投资要点：

➤ 事件描述

公司发布 2025 年中报，2025 年上半年实现营业收入 8.88 亿元，同比增长 17.09%；归母净利润 1.10 亿元，同比增长 48.83%。公司综合毛利率为 23.50%，同比提升 3.9 个百分点。2025Q2 营业收入 4.63 亿元，环比 Q1 增长 9.25%，归母净利润为 0.6 亿元，环比增长 19.57%。公司实现产品销量 4.76 万吨，相较去年同期 4.42 万吨同比增加 7.80%。公司计划每股派发现金红利 0.68 元（含税）。

事件点评

➤ 新能源涂料需求高景气，销量同比增长 84%。2025 年上半年，公司新能源涂料业务实现收入 2.80 亿元，同比增长 71.66%，成为公司业绩增长的主要驱动力。根据国家能源局数据，2025 年 1-6 月，我国新增风电装机容量约 51.39 GW，较去年同期增长 25.55GW。新能源行业涂料占公司整体营收的比例提升至 31.55%，相较去年同期占比 21.52%增加了约 10 个百分点，新能源行业涂料在整体毛利额中的占比则接近 50%。风电领域的快速增长得益于公司自身竞争力的不断提升，以及来自海外终端客户的销售贡献。

➤ 海洋装备涂料销量稳中有升，船舶涂料取得突破。2025 年上半年，公司集装箱涂料业务实现销量 3.8 万吨，收入 6.0 亿元，相比 2024 年上半年 5.82 亿收入，同比增长 3.8%。在面临 2025 年度集装箱需求相较 2024 年度需求可能大幅下降的情况下，公司海洋装备板块销量与去年同期基本持平，销售收入、毛利率、毛利额均实现增长，同时船舶涂料亦开始贡献销售。在船舶涂料方面，公司已于今年第一季度通过部分产品在挪威船级社的认证，中国和美国船级社认证顺利推进中。

➤ 形成“三老+三新+四小”业务格局，扩充产能预备市场需求。公司不断丰富业务结构，目前已经初步形成“三老+三新+四小”十个业务的格局：“三老”即原有三类业务，该类业务主要通过产品创新（如风电新产品）、增加客户覆盖范围（如 ONE、TIL）、开拓海外市场（如风电海外客户）、聚焦标志性业务（如桥梁钢结构的战略聚焦）继续实现增长；“三新”为船舶、海工、光伏涂料三类业务，自上市以来已取得明显进展；“四小”则为公司上市后新开展的业务，比如储能、数据中心、港口设备、电力工程及设施所用涂料（不含风电、光伏涂料）。公司产能扩张计划稳步推进，珠海基地 7 万吨/年涂料项目已于 2025 年 6 月末投入生产，南通基地 4 万吨/年扩产项目预计年底完成。新产能的释放将有助于公司应对市场需求增长，进一步巩固其



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

在工业涂料领域的领先地位。

盈利预测、估值分析和投资建议：

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 2.4/3.03/3.71 亿元，同比增长 13.8%/26.2%/22.6%，对应 EPS 分别为 2.22/2.8/3.44 元，PE 为 23.5/18.6/15.2 倍，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	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	240	303	371
YoY(%)	-35.8	26.3	13.8	26.2	22.6
毛利率(%)	30.3	20.7	24.4	25.9	26.8
EPS(摊薄/元)	1.55	1.95	2.22	2.80	3.44
ROE(%)	7.9	10.2	11.0	12.8	14.1
P/E(倍)	33.7	26.7	23.5	18.6	15.2
P/B(倍)	2.7	2.7	2.6	2.4	2.1
净利率(%)	14.6	9.9	13.3	14.8	15.6

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	2592	3055	3369
现金	420	619	640	729	847
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	3457	4250	4747
流动负债	612	1299	1272	1879	2122
短期借款	21	150	156	487	497
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	1274	1880	2123
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	602	737	903
归属母公司股东权益	2120	2060	2184	2370	2624
负债和股东权益	2735	3360	3457	4250	4747

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	534
净利润	167	211	240	303	371
折旧摊销	15	16	41	87	133
财务费用	-1	-4	0	2	3
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	-268	-119	-119
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.55	1.95	2.22	2.80	3.44
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.38	0.51	6.42	2.63	4.95
每股净资产(最新摊薄)	19.63	19.08	20.22	21.94	24.30

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	0	2	3
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	284	356	436
营业外收入	0		0	0	0
营业外支出	1	2	3	2	2
利润总额	195	246	282	354	434
所得税	28	35	42	52	63
税后利润	167	211	240	303	371
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	167	211	240	303	371
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	15.0	25.2	22.4
归属于母公司净利润(%)	-35.8	26.3	13.8	26.2	22.6
获利能力					
毛利率(%)	30.3	20.7	24.4	25.9	26.8
净利率(%)	14.6	9.9	13.3	14.8	15.6
ROE(%)	7.9	10.2	11.0	12.8	14.1
ROIC(%)	7.4	9.1	9.8	10.3	11.7
偿债能力					
资产负债率(%)	22.5	38.7	36.8	44.2	44.7
流动比率	4.1	2.3	2.0	1.6	1.6
速动比率	3.8	2.2	1.9	1.5	1.5
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	33.7	26.7	23.5	18.6	15.2
P/B	2.7	2.7	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	21.1	18.1	14.5	11.0	8.3

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。本报告清晰准确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 0%-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

