

麦加芯彩(603062)

报告日期: 2025 年 09 月 03 日

风电涂料景气向上, 船舶涂料实现销售突破

——麦加芯彩 2025 年半年报点评报告

投资要点

□ 工业涂料平台战略初步成型, 2025 年上半年业绩快速增长

2025 年上半年, 公司实现营业收入 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%; 综合毛利率 23.50%, 同比增长 3.88pct, 主要原因系更高盈利能力的新能源行业涂料在公司整体营收中占比提升。2025 年第二季度, 公司实现营业收入 4.63 亿元, 同比增长 1.60%, 环比增长 9.25%; 归母净利润 0.60 亿元, 同比增长 31.19%, 环比增长 19.57%。

□ 新能源涂料实现业绩高增, 集装箱涂料经营韧性足

新能源行业涂料方面, 上半年国内风电需求景气度大幅提升, 且公司在海外市场实现突破, 开始对新拓展的海外客户 NORDEX 进行批量销售。2025 年上半年, 公司新能源板块收入 2.80 亿元, 同比增长 71.66%。海洋装备行业涂料方面, 公司是全球第二大集装箱涂料供应商。2025 年上半年, 抢出口支撑集装箱涂料需求, 公司海洋装备行业涂料收入 6.04 亿元; 销量 3.81 万吨, 同比基本持平; 均价同比提升 4.42%。

□ 新产品贡献新增量, 船舶涂料取得销售突破

(1) **船舶涂料:** 公司已于第一季度通过部分产品在挪威船级社的认证, 中国船级社、美国船级社的认证也在顺利推进中。借助于公司产品端的出色表现、专业团队的有力加持以及船舶涂料业务与集装箱涂料业务在客户端的协同效应, 公司船舶涂料销售取得突破。

(2) **光伏涂料:** 2024 年 8 月, 公司收购科思创拥有的与太阳能玻璃涂层业务相关的全部专利、商标、非专利技术, 公司加紧推动产线建设、客户衔接等工作。同时, 公司的光伏边框涂料产品经过第三方和客户的验证, 可满足客户多场合的应用性能和要求。

(3) **海上风电平台涂料及海工涂料:** NORSOK M501 测试正在按序进行中。

(4) **储能设备涂料:** 上半年, 公司在储能领域取得突破, 对某头部储能公司沙特项目持续供货。

□ 盈利预测及估值

维持盈利预测, 维持“买入”评级。公司是风电和集装箱涂料龙头, 积极拓展船舶、储能、光伏等新应用领域的涂料业务, 我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 2.56、3.18、3.77 亿元, 对应 EPS 分别为 2.37、2.95、3.49 元, 对应 PE 分别为 22、17、15 倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示

下游需求不及预期、原材料价格波动、新产品验证进度不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 陈明雨

执业证书号: S1230522040003
chenmingyu@stocke.com.cn

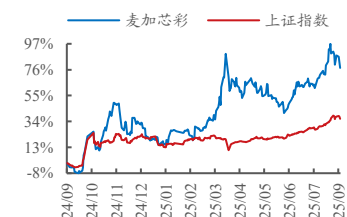
分析师: 曹宇

执业证书号: S1230525080007
caoyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 51.36
总市值(百万元)	5,546.88
总股本(百万股)	108.00

股票走势图



相关报告

- 《集装箱涂料销量高增, 新产品开拓积极推进》 2025.03.28
- 《风电和集装箱涂料龙头, 新应用领域布局前景可期》 2024.09.10

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2139.39	1968.70	2194.48	2492.81
(+/-)(%)	87.56%	-7.98%	11.47%	13.59%
归母净利润	210.86	255.67	318.47	377.37
(+/-)(%)	26.30%	21.25%	24.56%	18.49%
每股收益(元)	1.95	2.37	2.95	3.49
P/E	26	22	17	15
ROE(%)	10.09%	11.50%	12.51%	13.04%

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3020	3122	3380	3839
现金	619	700	850	1136
交易性金融资产	628	700	600	500
应收账款	1552	1486	1678	1926
其它应收款	4	4	4	5
预付账款	2	3	3	4
存货	178	191	207	231
其他	38	38	38	38
非流动资产	340	352	384	385
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	92	172	220	230
无形资产	54	56	61	67
在建工程	113	68	37	21
其他	81	56	66	66
资产总计	3360	3475	3763	4224
流动负债	1299	1086	1057	1140
短期借款	150	114	85	107
应付款项	968	808	779	818
预收账款	0	0	0	0
其他	181	164	192	216
非流动负债	1	2	2	2
长期借款	0	0	0	0
其他	1	2	2	2
负债合计	1300	1089	1059	1142
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2060	2386	2704	3082
负债和股东权益	3360	3475	3763	4224

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	55	159	106	172
净利润	211	256	318	377
折旧摊销	16	11	15	18
财务费用	(4)	(5)	(8)	(11)
投资损失	(11)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(96)	(106)	(171)	(163)
其它	(60)	3	(49)	(49)
投资活动现金流	275	(120)	64	81
资本支出	(102)	(44)	(29)	(10)
长期投资	0	0	0	0
其他	376	(76)	93	91
筹资活动现金流	(122)	43	(21)	32
短期借款	129	(36)	(29)	21
长期借款	0	0	0	0
其他	(250)	79	8	11
现金净增加额	208	81	150	286

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2139	1969	2194	2493
营业成本	1697	1470	1591	1778
营业税金及附加	11	11	11	12
营业费用	75	98	99	112
管理费用	49	63	77	95
研发费用	59	47	57	69
财务费用	(4)	(5)	(8)	(11)
资产减值损失	(46)	(10)	(22)	(25)
公允价值变动损益	12	0	0	0
投资净收益	11	0	0	0
其他经营收益	18	26	27	28
营业利润	247	300	373	442
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	246	298	371	440
所得税	35	42	53	62
净利润	211	256	318	377
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	211	256	318	377
EBITDA	257	303	378	446
EPS（最新摊薄）	1.95	2.37	2.95	3.49

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	87.56%	-7.98%	11.47%	13.59%
营业利润	26.46%	21.34%	24.24%	18.40%
归属母公司净利润	26.30%	21.25%	24.56%	18.49%
获利能力				
毛利率	20.69%	25.34%	27.51%	28.69%
净利率	9.86%	12.99%	14.51%	15.14%
ROE	10.09%	11.50%	12.51%	13.04%
ROIC	9.35%	10.00%	11.12%	11.49%
偿债能力				
资产负债率	38.68%	31.33%	28.14%	27.04%
净负债比率	11.58%	10.92%	8.53%	9.78%
流动比率	2.33	2.87	3.20	3.37
速动比率	2.19	2.70	3.00	3.16
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.58	0.61	0.62
应收账款周转率	2.13	1.59	1.76	1.77
应付账款周转率	5.99	4.22	4.64	5.57
每股指标(元)				
每股收益	1.95	2.37	2.95	3.49
每股经营现金	0.51	1.47	0.99	1.59
每股净资产	19.08	22.09	25.04	28.54
估值比率				
P/E	26.31	21.70	17.42	14.70
P/B	2.69	2.32	2.05	1.80
EV/EBITDA	10.87	14.09	11.09	9.03

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
- 2.增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
- 3.中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4.减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
- 2.中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
- 3.看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>