

麦加芯彩 (603062.SH)

增持 (维持)

风电涂料高增，船舶涂料实现突破

中游制造/电力设备及新能源
目标估值: NA
当前股价: 53.75 元

公司披露，2025 上半年公司分别实现收入、归母净利润、扣非净利润 8.88、1.10、0.95 亿元，同比增长 17.09%、48.83%、56.38%。其中 Q2 单季度，收入、归母净利润、扣非净利润 4.63、0.60、0.49 亿元，同比增长 2%、31%、28%。

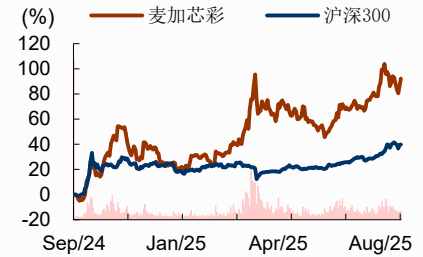
基础数据

总股本 (百万股)	108
已上市流通股 (百万股)	38
总市值 (十亿元)	5.8
流通市值 (十亿元)	2.0
每股净资产 (MRQ)	19.1
ROE (TTM)	12.0
资产负债率	31.9%
主要股东	壹信實業有限公司
主要股东持股比例	60.99%

□ **Q2 业绩超预期。**公司发布 2025 年中报，上半年公司实现营收、归母净利润、扣非归母净利润 8.88、1.1、0.95 亿元，同比提升 17%、49%、56%。Q2 单季度收入、归母净利润、扣非归母净利润 4.63、0.6、0.49 亿元，同比提升 2%、31%、28%。上半年综合毛利率 23.5%，同比提升 3.88pct；净利率 12.4%，同比提升 2.64pct。盈利能力较大提升，主要得益于高毛利的新能源涂料业务占比提升。上半年各项费用率 10.93%，同比提升 2.12pct。报告期末，资产负债率 31.93%，各项有息负债合计 0.29 亿元，对应在手现金及交易性金融资产合计近 13 亿元，报表扎实。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	43	89
相对表现	-0	30	51



资料来源: 公司数据、招商证券

□ **集装箱经营态势稳定，船舶涂料实现突破。**公司海洋装备涂料包括集装箱、船舶、海上平台及港口设备涂料，上半年出货 3.8 万吨，同比基本持平。收入 6.04 亿元，同比提升 4%。公司目前在全球集装箱涂料领域排名第二，上半年集装箱涂料出货情况好于预期，预计 Q3 经营态势也比较稳定。船舶涂料自上半年获得挪威船级社认证后，已经实现了境内、外头部船东出货。港口设备产品目前处于测试阶段。

相关报告

1、《麦加芯彩 (603062) 一风电、集装箱涂料领先企业，新领域拓展有望推动经营上新台阶》2025-04-28

□ **风电涂料高增，海外成功突破。**公司新能源涂料包括风电、光伏及储能涂料。上半年出货 0.94 万吨，同比提升 85%。收入 2.8 亿元，同比提升 75%。风电涂料充分受益于下游旺盛装机，上半年市占率还有提升，海外客户 Nordex 在 2024 年通过其认证之后，2025 年进入批量供货阶段。2024 年公司收购科思创光伏涂层业务，目前已经开启销售。储能也在头部储能公司的沙特项目批量供货。

游家训

S1090515050001
youjx@cmschina.com.cn
周锋 S1090515120001
zhouzheng3@cmschina.com.cn
蒋国峰 S1090524100005
jiangguofeng@cmschina.com.cn

□ **投资建议:** 公司风电市占率进一步提升，海外实现批量销售。过去重点孵化的船舶及光伏涂层业务在上半年均实现了比较好的业务突破，尤其是市场空间较大的船舶涂料业务，公司目前还在培育包括储能、港口设备、电力设备、数据中心等相关领域的业务，未来也有希望给公司带来更多的收入贡献。整体来看，公司已经初具平台化工业涂料公司的雏形，维持“增持”评级。

□ **风险提示:** 新业务开展不及预期，下游需求不及预期，行业政策波动等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1141	2139	1924	2185	2661
同比增长	-18%	88%	-10%	14%	22%
营业利润(百万元)	196	247	266	360	482
同比增长	-36%	26%	7%	36%	34%
归母净利润(百万元)	167	211	234	317	424
同比增长	-36%	26%	11%	36%	34%
每股收益(元)	1.55	1.95	2.16	2.94	3.92
PE	34.8	27.5	24.8	18.3	13.7
PB	2.7	2.8	2.7	2.4	2.1

资料来源: 公司数据、招商证券

一、2025 年中报分析

表 1: 业绩摘要

(人民币, 百万)	2022 年	2023 年	2024 年	2024Q2	2025Q2	同比变化(%)
营业收入	1386.8	1140.7	2139.4	456.2	463.5	1.60
营业成本	946.8	794.6	1696.7	369.0	355.7	-3.60
毛利润	440.0	346.0	442.7	87.2	107.8	23.58
销售税金	8.3	6.9	10.7	2.3	3.0	28.93
销售费用	44.9	52.8	75.1	13.4	26.2	95.63
管理费用	49.1	45.1	48.9	12.1	15.8	30.96
研发费用	62.7	51.9	59.4	14.8	11.3	-23.58
经营利润	275.1	189.4	248.7	44.7	51.6	15.35
资产和信用减值损失	13.0	-21.4	-45.9	-4.8	8.6	-277.91
财务费用	12.2	-1.3	-4.1	-1.4	0.6	-145.70
投资收益	1.8	0.0	11.1	4.3	2.1	-50.62
资产处置收益	0.0	0.0	-0.5	-0.4	0.0	-102.02
公允价值变动净收益	0.0	1.8	11.7	3.0	2.5	-15.32
其他收益	29.0	24.4	18.2	2.3	8.9	283.44
营业外收入	0.0	0.1	0.1	0.1	0.3	409.83
营业外支出	1.9	0.8	1.8	0.0	0.1	28.76
利润总额	304.8	194.9	245.7	50.5	73.3	45.22
所得税	44.8	27.9	34.8	4.8	13.4	178.51
税后净利润	260.0	167.0	210.9	45.7	60.0	31.19
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
归母净利润	260.0	167.0	210.9	45.7	60.0	31.19
非经常性损益	21.3	21.8	32.0	7.5	11.3	49.57
扣非归母净利润	238.7	145.2	178.8	38.2	48.7	27.55
主要比率						百分点变化
毛利率	31.7	30.3	20.7	19.1	23.3	4.14
销售费用率	3.2	4.6	3.5	2.9	5.6	2.71
管理费用率	3.5	4.0	2.3	2.6	3.4	0.76
研发费用率	4.5	4.5	2.8	3.2	2.4	-0.80
财务费用率	0.9	-0.1	-0.2	-0.3	0.1	0.45
所得税率	14.8	14.3	14.8	10.4	18.8	8.39
净利率	18.7	14.6	9.9	10.0	12.9	2.92
扣非净利率	17.2	12.7	8.4	8.4	10.5	2.14

资料来源: 公司公告、招商证券

表 2: 负债情况

	2022 年	2023 年	2024 年	2025Q2	百分点变化 (%)
负债率%	47.63	22.48	38.68	31.93	-6.76
短期借款 (百万元)	84.15	21.11	149.74	28.97	-80.65
一年内到期的非流动负债 (百万元)	4.14	5.86	0.80	0.97	21.94
长期借款 (百万元)	5.00	0.00	0.00	0.00	-
应付债券 (百万元)	0.00	0.00	0.00	0.00	-
长期应付款 (百万元)	0.00	0.00	0.00	0.00	-
在手现金 (百万元)	250.88	419.94	618.51	518.66	-16.14

资料来源: 公司公告、招商证券

表 3: 现金流情况

	2022 年	2023 年	2024 年	2024Q2	2025Q2	百分点变化
赊销比	45.75	78.82	72.55	185.77	134.74	-51.03

	2022 年	2023 年	2024 年	2024Q2	2025Q2	百分点变化
存货营收比	8.93	13.03	8.31	38.84	20.91	-17.92
销售商品、劳务获现金/营收	93.62	59.01	73.95	78.91	143.44	64.54
经营性现金流净额(百万元)	283.01	-41.42	55.08	-47.91	180.11	-475.95
经营现金流净额/税后净利润	108.85	-24.81	26.12	-42.30	243.50	285.80

资料来源：公司公告、招商证券

表 4: 资产回报率情况

	2022 年	2023 年	2024 年	2024Q2	2025Q2	百分点变化
归上净利率(%)	18.75	14.64	9.86	10.02	12.93	2.92
总资产周转率(%)	0.93	0.58	0.70	0.28	0.28	0.00
权益乘数	2.59	1.43	1.46	1.32	1.55	0.23
ROE(%)	45.22	12.09	10.09	3.58	5.35	1.77
ROA(%)	17.49	8.43	6.92	2.70	3.45	0.75
ROIC(%)	31.04	11.44	9.47	3.37	5.11	1.74

资料来源：公司公告、招商证券

表 5: 固定资产和在建工程情况

百万元	2022 年	2023 年	2024 年	2025Q2	报告期变化(%)
固定资产	101.14	93.14	92.08	260.42	182.80
在建工程	6.33	9.94	112.77	10.70	-90.51

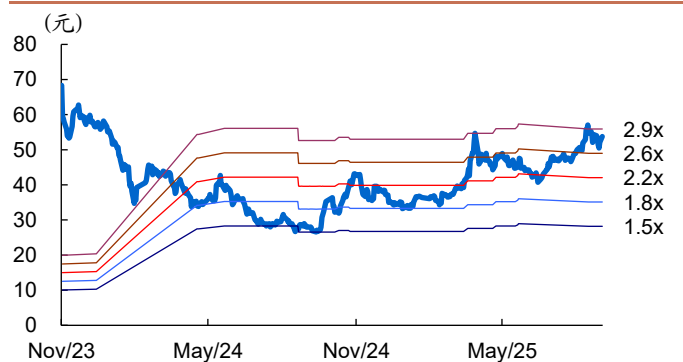
资料来源：公司公告、招商证券

图 1: 麦加芯彩历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 麦加芯彩历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

1、麦加芯彩(603062)—风电、集装箱涂料领先企业，新领域拓展有望推动经营上新台阶 2025-04-28

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2523	3020	2975	3355	3670
现金	420	619	763	928	857
交易性投资	1017	628	628	628	628
应收票据	188	259	233	264	322
应收款项	711	1293	1163	1321	1608
其它应收款	3	4	3	4	5
存货	149	178	149	170	200
其他	36	40	36	41	49
非流动资产	212	340	333	326	321
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	93	92	91	91	90
无形资产商誉	41	54	49	44	39
其他	78	194	193	192	191
资产总计	2735	3360	3308	3682	3991
流动负债	612	1299	1190	1305	1270
短期借款	21	150	200	200	0
应付账款	489	968	809	924	1089
预收账款	0	0	0	0	0
其他	102	181	181	181	181
长期负债	2	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他	2	1	1	1	1
负债合计	615	1300	1191	1306	1271
股本	108	108	108	108	108
资本公积金	1521	1451	1451	1451	1451
留存收益	491	501	557	816	1160
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	2120	2060	2117	2375	2720
负债及权益合计	2735	3360	3308	3682	3991

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(41)	55	251	203	191
净利润	167	211	234	317	424
折旧摊销	15	16	19	19	18
财务费用	3	1	10	11	13
投资收益	(0)	(11)	(43)	(43)	(43)
营运资金变动	(223)	(147)	35	(104)	(226)
其它	(3)	(14)	(3)	3	6
投资活动现金流	(1086)	275	31	31	31
资本支出	(15)	(131)	(12)	(12)	(12)
其他投资	(1071)	405	43	43	43
筹资活动现金流	1288	(122)	(137)	(69)	(293)
借款变动	(22)	276	49	0	(200)
普通股增加	27	0	0	0	0
资本公积增加	1412	(70)	0	0	0
股利分配	(130)	(330)	(177)	(58)	(79)
其他	1	3	(10)	(11)	(13)
现金净增加额	161	208	145	164	(70)

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1141	2139	1924	2185	2661
营业成本	795	1697	1419	1621	1910
营业税金及附加	7	11	8	9	11
营业费用	53	75	96	66	106
管理费用	45	49	62	55	72
研发费用	52	59	77	76	80
财务费用	(1)	(4)	10	11	13
资产减值损失	(21)	(46)	(30)	(30)	(30)
公允价值变动收益	2	12	12	12	12
其他收益	24	18	20	20	20
投资收益	0	11	11	11	11
营业利润	196	247	266	360	482
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	195	246	264	359	480
所得税	28	35	30	42	56
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	167	211	234	317	424

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-18%	88%	-10%	14%	22%
营业利润	-36%	26%	7%	36%	34%
归母净利润	-36%	26%	11%	36%	34%
获利能力					
毛利率	30.3%	20.7%	26.2%	25.8%	28.2%
净利率	14.6%	9.9%	12.1%	14.5%	15.9%
ROE	12.1%	10.1%	11.2%	14.1%	16.6%
ROIC	11.5%	9.5%	10.7%	13.4%	16.5%
偿债能力					
资产负债率	22.5%	38.7%	36.0%	35.5%	31.8%
净负债比率	1.0%	4.5%	6.0%	5.4%	0.0%
流动比率	4.1	2.3	2.5	2.6	2.9
速动比率	3.9	2.2	2.4	2.4	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.6	0.7
存货周转率	5.8	10.4	8.7	10.2	10.3
应收账款周转率	1.5	1.7	1.3	1.5	1.5
应付账款周转率	1.8	2.3	1.6	1.9	1.9
每股资料(元)					
EPS	1.55	1.95	2.16	2.94	3.92
每股经营净现金	-0.38	0.51	2.33	1.88	1.77
每股净资产	19.63	19.08	19.60	21.99	25.18
每股股利	2.50	1.64	0.54	0.73	1.18
估值比率					
PE	34.8	27.5	24.8	18.3	13.7
PB	2.7	2.8	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	25.7	20.8	18.1	13.7	10.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。