

新材料

麦加芯彩（603062.SH）

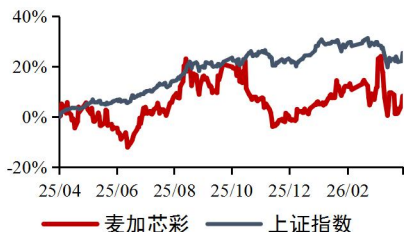
买入-B(维持)

盈利保韧性，多元化探索，迈向工业涂料平台

2026年4月9日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年4月8日

收盘价(元/股):	49.52
年内最高/最低(元/股):	59.98/40.51
流通A股/总股本(亿股):	0.37/1.08
流通A股市值(亿元):	18.36
总市值(亿元):	53.48

基础数据：2025年12月31日

基本每股收益(元/股):	1.98
摊薄每股收益(元/股):	1.98
每股净资产(元/股):	19.34
净资产收益率(%):	10.06

资料来源：常闻

分析师：

冀泳洁 博士

执业登记编码：S0760523120002

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

研究助理：

申向阳

邮箱：shenxiangyang@sxzq.com

事件描述

公司披露 2025 年报，2025 年实现收入 17.1 亿元，同比减少 20.0%，实现归母净利润 2.1 亿元，同比减少 0.3%，实现扣非净利润 1.8 亿元，同比增加 1.6%。单季度来看，2025Q4 实现收入 3.6 亿元，同比减少 51.3%，实现归母净利润 0.4 亿元，同比减少 36.8%，扣非净利润 0.4 亿元，同比减少 39.3%。2025 年度公司现金分红总额 1.81 亿元，占当期归属于上市公司股东净利润的 86.56%。

事件点评

➤ **新能源涂料需求高景气，销量同比增长 66%**。2025 年公司新能源涂料业务实现收入 6.54 亿元，同比增长 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 年我国新增风电装机容量约 119 GW，较去年同期增长近 50%。新能源行业涂料占公司整体营收的比例提升至 38%，较去年增加了约 20 个百分点，新能源行业涂料在整体毛利额中的占比提升至 58%。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。

➤ **海洋装备涂料受周期性影响下行，船舶涂料取得突破**。2025 年，公司海洋装备（集装箱）涂料业务收入为 10.50 亿元，同比大幅下滑 39.2%。这一表现与全球海运市场景气度回落、集装箱需求周期性调整密切相关。船舶涂料方面，公司已完成中国 CCS、美国 ABS 和挪威 DNV 三大船级社的认证，并实现了境内境外修补漆订单的批量销售。这标志着公司在技术门槛极高的船舶涂料领域取得了关键入场券，为未来向新建船涂料等更高价值市场渗透奠定了基础。

➤ **形成平台型业务格局，扩充产能拓展新兴领域**。在光伏领域，公司通过收购科思创相关知识产权切入光伏玻璃涂层市场，其光伏边框涂料已获得德国莱茵 TUV 认证。在储能领域，公司产品已对某头部储能公司的沙特项目实现持续批量供货，验证了其在高温、高腐蚀等严苛环境下的产品性能。此外，公司也在拓展电力设备（如变压器）涂料等新应用公司产能扩张计划稳步推进。南通工厂（南通麦加）增加了油性涂料及光学镀膜液产能共 4.6 万吨，该工厂总产能由 7 万吨增至 11.6 万吨。珠海工厂（珠海麦加）7 万吨产能项目完成建设并启动生产新产能的释放将有助于公司应对市场需求增长，进一步巩固其在工业涂料领域的领先地位。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

**盈利预测、估值分析和投资建议：**

我们预测 2026 年至 2028 年，公司分别实现营收 17.6/21.04/28.52 亿元，同比增长 2.8%/19.6%/35.6%；实现归母净利润 2.2/2.66/4.07 亿元，同比增长 4.6%/20.9%/53.2%，对应 EPS 分别为 2.04/2.46/3.77 元，PE 为 24.3/20.1/13.1 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
收入(百万元)	2,139	1,712	1,760	2,104	2,852
YoY(%)	87.6	-20.0	2.8	19.6	35.6
净利润(百万元)	211	210	220	266	407
YoY(%)	26.3	-0.3	4.6	20.9	53.2
毛利率(%)	20.7	23.8	24.3	25.2	27.1
EPS(摊薄/元)	1.95	1.95	2.04	2.46	3.77
ROE(%)	10.2	10.1	9.5	10.3	13.7
P/E(倍)	25.4	25.4	24.3	20.1	13.1
P/B(倍)	2.6	2.6	2.3	2.1	1.8
净利率(%)	9.9	12.3	12.5	12.6	14.3

资料来源：常闻，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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	3020	2539	3277	3433	4550
现金	619	267	489	584	792
应收票据及应收账款	1552	971	1543	1463	2340
预付账款	2	9	0	8	3
存货	178	165	180	304	336
其他流动资产	670	1126	1065	1073	1080
<b>非流动资产</b>	340	446	964	1313	1444
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	92	287	537	793	1010
无形资产	54	52	47	43	38
其他非流动资产	194	108	380	477	396
<b>资产总计</b>	3360	2985	4241	4745	5995
<b>流动负债</b>	1299	893	1930	2168	3011
短期借款	150	41	618	936	726
应付票据及应付账款	968	661	1241	1009	1590
其他流动负债	181	191	71	223	694
<b>非流动负债</b>	1	3	2	2	2
长期借款	0	2	1	1	1
其他非流动负债	1	1	1	1	1
<b>负债合计</b>	1300	896	1932	2170	3012
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	108	108	108	108	108
资本公积	1521	1523	1523	1523	1523
留存收益	495	518	738	1004	1411
归属母公司股东权益	2060	2089	2309	2575	2982
<b>负债和股东权益</b>	3360	2985	4241	4745	5995

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	55	223	193	178	614
净利润	211	210	220	266	407
折旧摊销	16	25	32	52	69
财务费用	-4	0	8	14	11
投资损失	-11	-9	-5	-6	-8
营运资金变动	-181	12	-56	-140	143
其他经营现金流	24	-16	-6	-7	-9
<b>投资活动现金流</b>	275	-445	-539	-387	-184
<b>筹资活动现金流</b>	-122	-96	-51	-14	-12
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.95	1.95	2.04	2.46	3.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	2.06	1.79	1.65	5.68
每股净资产(最新摊薄)	19.08	19.34	21.38	23.84	27.61

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	2139	1712	1760	2104	2852
营业成本	1697	1304	1331	1575	2080
营业税金及附加	11	11	10	12	16
营业费用	75	101	83	99	131
管理费用	49	55	42	52	68
研发费用	59	46	42	59	80
财务费用	-4	0	8	14	11
资产减值损失	-46	24	-11	-8	-12
公允价值变动收益	12	10	6	7	9
投资净收益	11	9	5	6	8
<b>营业利润</b>	247	254	265	319	489
营业外支出	2	3	2	2	2
<b>利润总额</b>	246	251	263	318	487
所得税	35	41	43	52	80
<b>税后利润</b>	211	210	220	266	407
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	211	210	220	266	407
EBITDA	250	271	294	376	560

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	87.6	-20.0	2.8	19.6	35.6
营业利润(%)	26.5	2.6	4.3	20.8	53.0
归属于母公司净利润(%)	26.3	-0.3	4.6	20.9	53.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.7	23.8	24.3	25.2	27.1
净利率(%)	9.9	12.3	12.5	12.6	14.3
ROE(%)	10.2	10.1	9.5	10.3	13.7
ROIC(%)	9.1	9.6	7.5	7.7	11.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	38.7	30.0	45.6	45.7	50.3
流动比率	2.3	2.8	1.7	1.6	1.5
速动比率	2.2	2.5	1.6	1.4	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.7	1.4	1.4	1.4	1.5
应付账款周转率	2.3	1.6	1.4	1.4	1.6
<b>估值比率</b>					
P/E	25.4	25.4	24.3	20.1	13.1
P/B	2.6	2.6	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	17.0	15.2	15.2	12.5	7.6

资料来源：常闻、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-5%-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

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号  
华润金融大厦 23 楼

#### 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

