



麦加芯彩 (603062.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

风电维持强劲增长，预计 Q2 起新业务加速放量

业绩简评

2026年4月27日，公司披露2026年一季度报，26Q1实现收入3.6亿元，同比-15.4%，归母净利润0.1亿元，同比-79.9%，在集装箱涂料受行业周期性冲击的背景下（25Q1高基数、随后逐季回落），且新兴业务前期市场开拓及各类客户试用等费用较高，公司一季度收入和利润下降；风电涂料依然维持强劲增长，我们预计26Q2起船舶涂料、变压器涂料、光伏涂层等业务将明显放量。

经营分析

(1) **集装箱压力测试期，风电维持强劲增长。**分板块来看，26Q1海洋装备涂料、新能源涂料、基础设施涂料收入分别为2.14、1.42、0.02亿元，同比-31%、+25%、+106%。红海因素导致24Q2-25Q3的集装箱涂料均为高基数，且2025年逐季度景气回落，因此26Q1基数压力最大；风电涂料维持2025年以来的强劲增长势头，国内基本盘稳固，国际市场持续开拓，海上风电塔筒认证通过后切入增量场景（海洋防腐极高标准NORSOK 501）。

(2) **新兴业务费用先行，我们预计Q2起加速放量。**除集装箱下滑带来的毛利额下降以外，影响26Q1业绩的另一因素是费用，26Q1期间费用0.56亿元，同比+0.14亿元，主要为新业务推进的投入增加。2025年末472人，同比+79人，无论是生产、销售还是研发端，都加大人员投入。根据投资者关系活动记录表，2025年下半年至今船舶涂料、光伏涂层、电力设备涂料（变压器）、储能涂料均实现了批量销售，我们预计26Q2起会加速放量。

(3) **转型平台型涂料企业，匹配中国工业地位。**纵观全球市场，平台型企业是国际巨头的共同特征，中国至今尚未诞生真正的工业涂料平台型企业。公司自25Q2开启“平台战略”，已布局十个细分领域，2026-2027年是新业务全力推进的窗口期，实现周期性向成长性的过渡，在上游涂料环节匹配中国工业在全球的领先地位。

盈利预测、估值与评级

公司风电涂料正从国内龙头迈向全球，船舶涂料、变压器涂料、光伏涂层等新兴业务齐头并进。考虑到集装箱涂料景气波动、原材料成本变动的不确定性，我们调整公司2026-2028年归母净利润分别为2.6、3.7、5.0亿元（原为2.9、3.9、5.1），当前股价对应PE为22.7、16.1、11.8倍，维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧的风险；原材料价格波动风险；风电与集装箱行业周期性波动；新业务拓展不及预期。

建筑建材组

分析师：李阳 (执业 S1130524120003)

liyong10@gjzq.com.cn

分析师：陈伟豪 (执业 S1130524120006)

chenweihao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：54.30 元

相关报告：

- 《麦加芯彩 25 年报点评：风电新高、结构优化，新业务进入收获年》，2026.3.31
- 《麦加芯彩公司深度研究：工业涂料国产品牌追赶匹配中国工业地位》，2026.3.24



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,139	1,712	1,859	2,237	2,698
营业收入增长率	87.56%	-19.99%	8.60%	20.31%	20.62%
归母净利润(百万元)	211	210	259	365	497
归母净利润增长率	26.30%	-0.31%	23.03%	41.13%	36.21%
摊薄每股收益(元)	1.952	1.946	2.395	3.380	4.603
每股经营性现金流净额	0.52	2.01	2.62	3.39	4.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.23%	10.06%	12.24%	16.89%	22.34%
P/E	18.43	24.29	22.68	16.07	11.80
P/B	1.89	2.44	2.78	2.71	2.64

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	1,141	2,139	1,712	1,859	2,237	2,698
增长率		87.6%	-20.0%	8.6%	20.3%	20.6%
主营业务成本	-795	-1,697	-1,304	-1,365	-1,592	-1,872
%销售收入	69.7%	79.3%	76.2%	73.4%	71.2%	69.4%
毛利	346	443	407	495	644	825
%销售收入	30.3%	20.7%	23.8%	26.6%	28.8%	30.6%
营业税金及附加	-7	-11	-11	-12	-14	-17
%销售收入	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-53	-75	-101	-110	-121	-132
%销售收入	4.6%	3.5%	5.9%	5.9%	5.4%	4.9%
管理费用	-45	-49	-55	-59	-63	-65
%销售收入	4.0%	2.3%	3.2%	3.2%	2.8%	2.4%
研发费用	-52	-59	-46	-50	-58	-67
%销售收入	4.5%	2.8%	2.7%	2.7%	2.6%	2.5%
息税前利润 (EBIT)	189	249	195	264	389	544
%销售收入	16.6%	11.6%	11.4%	14.2%	17.4%	20.2%
财务费用	1	4	0	-4	-4	-5
%销售收入	-0.1%	-0.2%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-21	-46	24	10	10	10
公允价值变动收益	2	12	10	10	10	10
投资收益	0	11	9	9	9	9
%税前利润	0.0%	4.5%	3.6%	3.0%	2.1%	1.5%
营业利润	196	247	254	305	429	584
营业利润率	17.1%	11.6%	14.8%	16.4%	19.2%	21.6%
营业外收支	-1	-2	-2	-2	-2	-2
税前利润	195	246	251	302	427	581
利润率	17.1%	11.5%	14.7%	16.3%	19.1%	21.6%
所得税	-28	-35	-41	-44	-62	-84
所得税率	14.3%	14.2%	16.4%	14.5%	14.5%	14.5%
净利润	167	211	210	259	365	497
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	167	211	210	259	365	497
净利率	14.6%	9.9%	12.3%	13.9%	16.3%	18.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	167	211	210	259	365	497
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	37	63	2	27	33	38
非经营收益	-2	-35	-8	7	-13	-11
营运资金变动	-250	-182	13	-10	-19	-7
经营活动现金净流	-48	56	217	283	366	517
资本开支	-15	-130	-83	-68	-63	-63
投资	-1,071	384	-383	10	10	10
其他	0	21	21	9	9	9
投资活动现金净流	-1,086	275	-445	-50	-44	-44
股权募资	1,454	0	0	0	0	0
债权募资	-24	139	50	58	53	30
其他	-142	-260	-146	-237	-321	-438
筹资活动现金净流	1,288	-122	-96	-179	-268	-408
现金净流量	154	209	-324	54	53	65

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	420	619	267	321	373	438
应收款项	918	1,571	1,049	1,203	1,371	1,559
存货	149	178	165	168	196	231
其他流动资产	1,036	653	1,057	1,054	1,055	1,056
流动资产	2,523	3,020	2,539	2,745	2,996	3,284
%总资产	92.2%	89.9%	85.1%	85.8%	86.4%	87.1%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	103	205	324	352	361	365
%总资产	3.8%	6.1%	10.9%	11.0%	10.4%	9.7%
无形资产	47	59	56	55	54	53
非流动资产	212	340	446	454	472	485
%总资产	7.8%	10.1%	14.9%	14.2%	13.6%	12.9%
资产总计	2,735	3,360	2,985	3,199	3,468	3,769
短期借款	27	151	42	100	153	183
应付款项	546	1,079	811	926	1,080	1,268
其他流动负债	39	69	40	58	73	91
流动负债	612	1,299	893	1,084	1,305	1,542
长期贷款	0	0	2	2	2	2
其他长期负债	2	1	1	1	1	0
负债	615	1,300	896	1,086	1,308	1,544
普通股股东权益	2,120	2,060	2,089	2,113	2,160	2,225
其中：股本	108	108	108	108	108	108
未分配利润	430	441	464	498	546	610
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,735	3,360	2,985	3,199	3,468	3,769

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.546	1.952	1.946	2.395	3.380	4.603
每股净资产	19.629	19.077	19.344	19.564	20.004	20.602
每股经营现金净流	-0.445	0.517	2.013	2.616	3.386	4.788
每股股利	3.700	2.760	0.680	2.083	2.940	4.005
回报率						
净资产收益率	7.88%	10.23%	10.06%	12.24%	16.89%	22.34%
总资产收益率	6.11%	6.28%	7.04%	8.08%	10.52%	13.19%
投入资本收益率	7.56%	9.65%	7.63%	10.18%	14.36%	19.31%
增长率						
主营业务收入增长率	-17.75%	87.56%	-19.99%	8.60%	20.31%	20.62%
EBIT 增长率	-31.15%	31.30%	-21.73%	35.44%	47.49%	40.00%
净利润增长率	-35.79%	26.30%	-0.31%	23.03%	41.13%	36.21%
总资产增长率	122.98%	22.87%	-11.17%	7.16%	8.41%	8.67%
资产管理能力						
应收账款周转天数	183.4	171.0	219.8	180.0	170.0	160.0
存货周转天数	62.6	35.1	48.0	45.0	45.0	45.0
应付账款周转天数	84.1	60.9	70.1	65.0	65.0	65.0
固定资产周转天数	29.8	15.7	61.1	59.2	50.8	42.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-66.50%	-53.21%	-59.55%	-58.67%	-57.37%	-57.27%
EBIT 利息保障倍数	-142.7	-60.5	610.5	70.9	86.9	100.9
资产负债率	22.48%	38.68%	30.01%	33.95%	37.70%	40.96%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	6	8	8	8
增持	2	3	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.67	1.33	1.27	1.38	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究