

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	56.96
总股本/流通股本(亿股)	1.08 / 0.37
总市值/流通市值(亿元)	62 / 21
52周内最高/最低价	57.04 / 40.72
资产负债率(%)	30.0%
市盈率	28.77
第一大股东	壹信实业有限公司

研究所

分析师: 刘海荣
SAC 登记编号: S1340525120006
Email: liuhairong@cnpsec.com
分析师: 曾佳晨
SAC 登记编号: S1340525120007
Email: cengjiachen@cnpsec.com

麦加芯彩(603062)

风电涂料增长强劲，平台化商业战略确立

● 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报

2026 年 3 月 31 日、4 月 28 日，公司先后发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年全年营业收入 17.12 亿元，同比下降 19.99%；归母净利润 2.10 亿元，同比下降 0.31%；扣非后归母净利润 1.82 亿元，同比增长 1.62%。2026 年一季度，公司实现营业收入 3.59 亿元，同比下降 15.41%；归母净利润 0.10 亿元，同比下降 79.92%；扣非后归母净利润 0.06 亿元，同比下降 87.82%。

● 集装箱涂料景气回落，风电涂料增长强劲

细分板块来看：

1) 海洋装备涂料（集装箱涂料为主）：2025 年全年营收 10.50 亿元，全年销量 6.95 万吨，毛利率 16.09%。2024 年，受红海事件影响，全球集装箱需求创历史新高，公司抢抓行业机遇，集装箱涂料销量、收入均刷新纪录，分别达 11.14 万吨、17.26 亿元。2025 年行业景气下行，集装箱需求明显走弱，市场竞争加剧，板块短期承压。公司作为全球集装箱涂料龙头，坚持理性竞争、推进产品差异化，我们看好公司该板块在下轮景气周期实现强复苏。

2) 新能源涂料（风电涂料为主）：2025 年全年营收 6.54 亿元，同比增长 66.41%，创下公司自成立以来该板块最高销售收入记录，占整体营业收入的比例也从 2024 年的 18.37% 提高至 38.21%，在整体毛利额的占比接近 60%，全年销量达 2.18 万吨。其中，公司风电叶片涂料国内市占率继续稳居第一，且海外市场拓展再获突破，2025 年实现风电涂料对海外终端客户批量销售，有效贡献业绩增长。除核心产品外，新能源板块新品稳步推进：光伏玻璃减反射涂层科思创技术转移已全部完成，6000 吨产线顺利投产，依托先进纳米技术与国内制造优势赋能光伏行业，2025 年已实现少量出货，境内外客户拓展正有序推进，目前处于产品测试、批量验证或供应商认证等不同阶段，后续将逐步贡献增量。针对沙漠地区开发的防尘产品 J2 与 ARCAR11，在国家光伏质检中心（CPVT）西北地区开展户外实证测试，性能稳定良好，有望为西部光伏玻璃客户提供有效解决方案。高性能复合材料光伏边框涂层（含水性聚氨酯、水性氟碳涂料）获德国莱茵 TUV 认证，耐候性能获客户认可；海上光伏复合材料边框涂层亦在 CPVT 开展海上户外实证测试，后续将推进海外市场拓展。储能涂料方面，2025 年已实现持续为头部储能企业沙特储能项目供货，并积极拓展更多储能箱制造商及终端客户。

● 产能扩张+船舶认证顺利推进，成长动能充足

船舶涂料认证方面，公司已完成中国 CCS、美国 ABS、挪威 DNV

三大国际船级社全系列认证，涵盖船底防污漆、压载舱漆、车间底漆等核心产品。2025年，公司已在实现船舶修补漆批量销售，境外船东订单实现从零到一突破，正式切入外资高度垄断的高端船舶涂料市场。海工涂料验证成功，公司2026年5月8日公告表示，产品已通过NORSOKM501的4200个小时测试阶段，通过浪溅区(7A)和浸没区(7B)标准，拿到高端海工涂料市场“入场券”，打破外资垄断。

产能建设方面，珠海7万吨高性能涂料基地已于2025年6月末全面建成投产，为公司自动化、智能化程度最高的生产基地，与上海、南通基地形成“三地协同、全国覆盖”的产能网络。该基地重点配套风电、光伏、船舶涂料等新兴业务，达产后预计三年内无需大规模资本开支，现有产能可充分支撑未来2-3年新业务放量需求。同时，公司成立荷兰子公司，作为欧洲、南美、非洲等地前沿技术、快捷服务的支撑点，将促进公司全球化扩张。

依托“集装箱涂料+风电涂料+船舶涂料+光伏/储能涂料”四大核心赛道，公司正从单一周期类涂料供应商，加速转型为覆盖多个应用领域的平台型工业涂料企业，成长动能持续增强。

● 投资建议

我们预测公司2026-2028年营业收入分别为20.27/22.99/27.87亿元，归母净利润分别为2.72/3.15/4.15亿元，同比增速分别为29.61%/15.73%/31.59%，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

新产能投放不及预期的风险，上游原材料价格波动大的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1712	2027	2299	2787
增长率(%)	-19.99	18.44	13.41	21.22
EBITDA(百万元)	261.70	366.63	419.58	537.45
归属母公司净利润(百万元)	210.20	272.43	315.30	414.89
增长率(%)	-0.31	29.61	15.73	31.59
EPS(元/股)	1.95	2.52	2.92	3.84
市盈率(P/E)	29.27	22.58	19.51	14.83
市净率(P/B)	2.94	2.89	2.84	2.76
EV/EBITDA	18.66	16.42	14.29	11.25

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1712	2027	2299	2787	营业收入	-20.0%	18.4%	13.4%	21.2%
营业成本	1304	1500	1685	2008	营业利润	2.6%	28.1%	16.0%	31.3%
税金及附加	11	12	14	16	归属于母公司净利润	-0.3%	29.6%	15.7%	31.6%
销售费用	101	104	124	147	获利能力				
管理费用	55	61	71	85	毛利率	23.8%	26.0%	26.7%	27.9%
研发费用	46	55	62	75	净利率	12.3%	13.4%	13.7%	14.9%
财务费用	0	0	0	0	ROE	10.1%	12.8%	14.5%	18.6%
资产减值损失	-7	0	0	0	ROIC	9.2%	12.5%	14.2%	18.3%
营业利润	254	325	377	495	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	30.0%	32.8%	34.7%	38.1%
营业外支出	3	3	3	3	流动比率	2.84	2.69	2.58	2.41
利润总额	251	323	375	493	营运能力				
所得税	41	51	60	78	应收账款周转率	1.66	2.27	2.16	2.25
净利润	210	272	315	415	存货周转率	7.60	8.71	8.76	8.95
归母净利润	210	272	315	415	总资产周转率	0.54	0.66	0.71	0.81
每股收益(元)	1.95	2.52	2.92	3.84	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.95	2.52	2.92	3.84
货币资金	267	177	202	148	每股净资产	19.34	19.70	20.09	20.61
交易性金融资产	1021	1021	1021	1021	估值比率				
应收票据及应收账款	971	1257	1385	1696	PE	29.27	22.58	19.51	14.83
预付款项	9	8	10	11	PB	2.94	2.89	2.84	2.76
存货	165	179	206	243	现金流量表				
流动资产合计	2539	2777	2977	3287	净利润	210	272	315	415
固定资产	287	273	243	210	折旧和摊销	27	44	45	45
在建工程	38	30	24	19	营运资本变动	18	-147	-57	-149
无形资产	52	50	48	46	其他	-33	-13	-10	-12
非流动资产合计	446	387	347	307	经营活动现金流净额	223	157	293	298
资产总计	2985	3164	3324	3595	资本开支	-83	-22	-7	-7
短期借款	41	41	41	41	其他	-362	10	12	15
应付票据及应付账款	661	792	878	1051	投资活动现金流净额	-445	-13	5	7
其他流动负债	191	201	233	275	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	893	1034	1152	1367	债务融资	50	0	0	0
其他	3	3	3	3	其他	-146	-234	-273	-359
非流动负债合计	3	3	3	3	筹资活动现金流净额	-96	-234	-273	-359
负债合计	896	1037	1155	1369	现金及现金等价物净增加额	-318	-90	25	-54
股本	108	108	108	108					
资本公积金	1523	1523	1523	1523					
未分配利润	464	460	455	449					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-7	36	83	146					
所有者权益合计	2089	2127	2170	2226					
负债和所有者权益总计	2985	3164	3324	3595					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048