

太湖远大 (920118.BJ)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 本周二（8月13日）有一只北交所新股“太湖远大”申购，发行价格为17.00元，若全额行使超额配售选择权则发行后市盈率为12.06倍（以2023年扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润计算）。

◆ **太湖远大 (920118)**：公司是一家集环保型线缆用高分子材料研发、制造、销售、服务为一体的国家高新技术企业。公司2021-2023年分别实现营业收入10.71亿元/13.92亿元/15.24亿元，YOY依次为30.92%/29.96%/9.43%；实现归母净利润0.46亿元/0.61亿元/0.77亿元，YOY依次为23.26%/33.11%/26.79%。最新报告期末，2024H1公司实现营业收入7.61亿元，同比增加4.38%，实现归母净利润0.38亿元，同比增加0.79%。经初步测算，公司预测2024年度营业收入、净利润和扣除非经常性损益后净利润分别为16.48亿元、7,662.28万元和7,654.66万元。

① **投资亮点**：1、公司立足于标准化程度较高的中低压环保型线缆用高分子材料领域，现已成为国内大型知名电缆企业的主要供应商之一。公司深耕线缆材料领域20余年，成立伊始选择产品标准化程度相对较高的中低压线缆用高分子材料作为切入点，较早的具备规模化生产能力，现已形成了以35kV及以下化学交联聚乙烯电缆料和10kV以下硅烷交联聚乙烯电缆料为主、低烟无卤电缆料等为辅的产品结构；且从产品类型上看，交联聚乙烯电缆料、屏蔽料以及低烟无卤电缆料不含卤素、属于环保型材料；根据公司招股书显示，非环保型的聚氯乙烯电缆料需求占比由2016年的47%降至2020年的37%，相比之下，环保型线缆材料具有更强成长性。公司作为国内较早进入环保型线缆用高分子材料行业的公司之一，凭借其产品多样、质量稳定等优势，先已拥有丰富的优质客户资源，2023年入选中国电线电缆行业最具竞争力企业前20强中有19家是公司的合作客户，且核心产品在华通线缆、东莞民兴等大型电缆企业的同类供应商份额达40%-60%。2、公司积极将新能源特种线缆料、超高压系列电缆料的研发及生产作为未来发展重点，有望进一步丰富公司产品类型及收入来源。（1）新能源特种线缆料方面，公司围绕新能源领域陆续开发了光伏用硅烷交联无卤低烟阻燃聚烯烃绝缘料、充电桩线缆用硅烷交联无卤低烟阻燃聚烯烃绝缘料、汽车用薄壁绝缘料、以及车内高压线缆用硅烷交联无卤低烟阻燃绝缘料等等；其中，光伏用电缆料已批量生产并形成收入。（2）高压电缆料方面，公司基于中低压业务的技术积累，先行研发了66kV及以下超光滑可交联型屏蔽料、高压半导电阻燃屏蔽料、110kV及以下超高压半导电聚乙烯护套料等等高压屏蔽料和护套料，并于2022年成功揭榜浙江省“500kV超高压电缆用可交联聚乙烯绝缘料产业化”项目。为助力业务发展，本次募投“特种线缆用环保型高分子材料产业化扩建项目”将积极围绕上述领域进行产能建设；项目达产后，预计新增新能源特种材料38,000吨、500kV及以下过氧化物可交联电缆料20,000吨。

② **同行业上市公司对比**：根据主营业务的相似性，公司选取同样从事电线电缆材料领域的万马股份为太湖远上的可比上市公司，但上述公司为沪深A股，与太湖远上在业务体量、估值基准等方面存在较大差异，可比性相对有限。从可比公司情况来看，2023年可比公司的营业收入为151.21亿元，销售毛

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	43.60
流通股本 (百万股)	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.com

报告联系人

戴铮铮
 daizhengzheng@huajinsec.com

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（小方制药）-2024年第48期-总第475期 2024.8.8
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（国科天成）-2024年第47期-总第474期 2024.8.3
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（珂玛科技）-2024年第45期-总第472期 2024.7.27
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（巍华新材）-2024年第46期-总第473期 2024.7.27
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（龙图光罩）-2024年第44期-总第471期 2024.7.18



利率为 14.27%；相较而言，公司营收规模及毛利率水平均未及可比公司。

- ◆ 风险提示：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	1,071.4	1,392.3	1,523.5
同比增长(%)	30.92	29.96	9.43
营业利润(百万元)	52.1	69.2	88.2
同比增长(%)	18.99	32.81	27.54
归母净利润(百万元)	45.9	61.1	77.5
同比增长(%)	23.26	33.11	26.79
每股收益(元)	1.10	1.47	1.79

数据来源：聚源、华金证券研究所

~

内容目录

一、太湖远大	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 电线电缆产品类别	5
图 6: 2016 及 2020 年我国主要电缆料市场占比	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 2: 同行业上市公司指标对比	7

一、太湖远大

公司是一家集环保型线缆用高分子材料研发、制造、销售、服务为一体的国家高新技术企业、主要产品有“太湖远大”牌硅烷交联聚乙烯电缆料、化学交联聚乙烯电缆料、低烟无卤电缆料、半导电内外屏蔽料以及其他规格电缆用特种产品系列，公司亦可根据客户要求研发具有特殊性能的高分子材料。

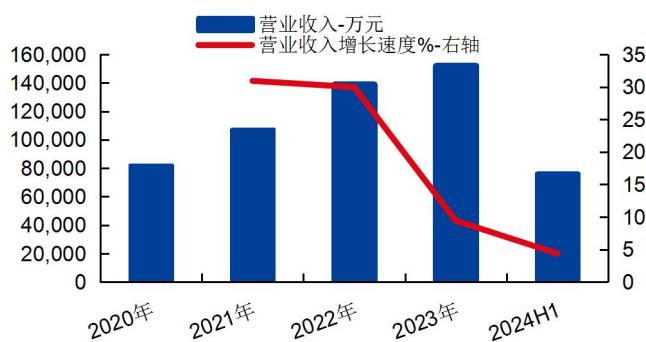
公司成立以来，依托浙江省高新技术企业研发中心和浙江省企业技术中心，以及与专业高等院校建立的产学研合作关系，现已拥有有效专利 60 余项，成为国内少数实现产品系列化生产的线缆材料企业之一，在品种多样性、性能稳定性和质量可靠性等方面均位于行业前列。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 10.71 亿元/13.92 亿元/15.24 亿元，YOY 依次为 30.92%/29.96%/9.43%；实现归母净利润 0.46 亿元/0.61 亿元/0.77 亿元，YOY 依次为 23.26%/33.11%/26.79%。最新报告期，2024H1 公司实现营业收入 7.61 亿元，同比增加 4.38%，实现归母净利润 0.38 亿元，同比增加 0.79%。

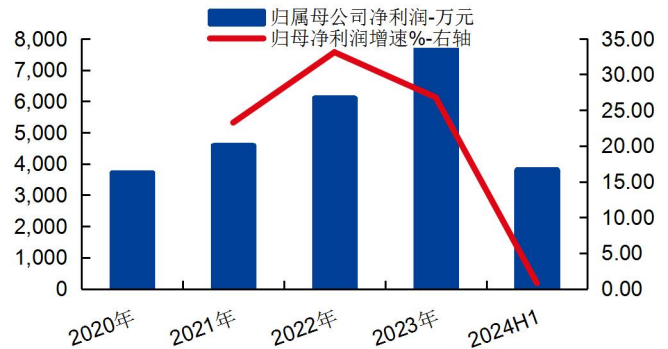
2023 年，公司主营业务收入按产品类型可分为五大板块，分别为硅烷交联聚乙烯电缆料(6.52 亿元，42.78%)、化学交联聚乙烯电缆料（5.17 亿元，33.94%）、低烟无卤电缆料（1.93 亿元，12.65%）、屏蔽料（1.57 亿元，10.32%）、其他产品（0.03 亿元，0.19%）。2020-2023 年报告期内，公司始终以硅烷交联聚乙烯电缆料和化学交联聚乙烯电缆料为主营产品及核心收入来源，合计销售收入占比均在 70%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



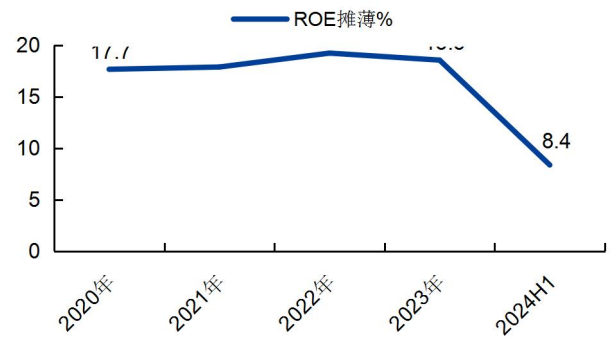
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

报告期间，公司主营业务围绕线缆用高分子材料；属于线缆用高分子材料行业。

1、线缆用高分子材料行业

电线电缆产品按照用途一般可以分为五大类：电力电缆、电气装备用电线电缆、裸导线、绕组线、通信电缆及通信光纤。根据《中国电线电缆市场 2023 白皮书》，2022 年该五大类电线电缆的市场空间如下：

图 5：电线电缆产品类别

单位：亿元

线缆产品类型	产品特征及应用	2022 年市场空间	2022 年增速	2023 年增速 (预计)	主要线缆用高分子材料类型
电力电缆	配、输、变、供电线路中的强电电能传输，通过的电流大、电压高	4,810.9	7.8%	8.2%	聚氯乙烯电缆料、交联聚乙烯电缆料及屏蔽料
电气装备用电线电缆	各种机电装备及电气、控制系统、低压电源等传输系统，电压等级相对较低，普遍在 1kV 及以下	3,095.3	11.0%	6.3%	聚氯乙烯电缆料、交联聚乙烯电缆料、低烟无卤电缆料
裸导线	无绝缘层及护套层，主要应用于城郊、开关柜等	1,909.6	7.0%	5.8%	无
绕组线	应用于发动机、电动机等电磁转换系统	1,215.8	9.0%	6.6%	绝缘漆
通信电缆及通信光纤	传输信号，主要应用于通信领域	1,134.4	13.0%	6.3%	聚乙烯电缆料及低烟无卤电缆料
整体市场规模	/	12,166.0	9.1%	7.0%	/

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

根据《中国电线电缆市场 2023 白皮书》的预测，2024-2026 年整体电缆市场规模预期增速分别为 5.8%、4.5%、3.1%，未来电力电缆及电气装备用电线电缆将保持平稳的发展趋势，亦使得公司主要产品未来的需求将稳步增长。

电力电缆、电气装备用电线电缆两大类线缆用高分子材料主要包括聚氯乙烯、交联聚乙烯电缆料、屏蔽料以及低烟无卤电缆料等，其中交联聚乙烯电缆料、屏蔽料以及低烟无卤电缆料不含卤素，属于环保型材料；随着生态环保意识的增强和重大工程、重要领域的应用增多，绿色环保型产品越来越受到市场青睐，2016年-2020年，上述四类电缆料市场占比变化情况如下：

图 6：2016 及 2020 年我国主要电缆料市场占比

原材料类型	2020 年	2016 年
聚氯乙烯	37%	47%
交联聚乙烯	30%	24%
聚乙烯	11%	11%
低烟无卤	15%	12%
屏蔽料	4%	3%
其他原材料类型	3%	3%

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

从 2016 年-2020 年，交联聚乙烯电缆料、低烟无卤电缆料对于聚氯乙烯电缆料的替代趋势明显，且随着重大工程或重要场合对安全环保低烟无卤电缆的需求增加，聚氯乙烯电缆料需求占比仍将下降。

我国北京、上海等重点城市已明确规定：大中型建筑或公共场所禁止使用某些品类的非环保电线电缆。线缆企业也纷纷开始着力研发和推广环保电缆，向上游采购原材料时明确需满足相关环保指标。难以满足环保要求成为制约聚氯乙烯电缆料的发展瓶颈，反之聚乙烯电缆料和低烟无卤电缆料因其无毒性而得到大力发展。2015-2020 年，2020 年我国聚乙烯线缆料市场需求约为 185 亿元，2015 年至 2020 年复合增长率约 6.1%；2020 年我国低烟无卤阻燃聚烯烃电缆料市场需求约 122 亿元，2015 年至 2020 年复合增长率约 6.8%。未来，环保阻燃材料的新型电缆将成为发展趋势，绿色环保型产品的市场占有率将进一步提升。

（三）公司亮点

1、公司立足于标准化程度较高的中低压环保型线缆用高分子材料领域，现已成为国内大型知名电缆企业的主要供应商之一。公司深耕线缆材料领域 20 余年，成立伊始选择产品标准化程度相对较高的中低压线缆用高分子材料作为切入口，较早的具备规模化生产能力，现已形成了以 35kV 及以下化学交联聚乙烯电缆料和 10kV 以下硅烷交联聚乙烯电缆料为主、低烟无卤电缆料等为辅的产品结构；且从产品类型上看，交联聚乙烯电缆料、屏蔽料以及低烟无卤电缆料不含卤素、属于环保型材料；根据公司招股书显示，非环保型的聚氯乙烯电缆料需求占比由 2016 年的 47% 降至 2020 年的 37%，相比之下，环保型线缆材料具有更强成长性。公司作为国内较早进入环保型线缆用高分子材料行业的公司之一，凭借其产品多样、质量稳定等优势，先已拥有丰富的优质客户资源，2023 年入选中国电线电缆行业最具竞争力企业前 20 强中有 19 家是公司的合作客户，且核心产品在华通线缆、东莞民兴等大型电缆企业的同类供应商份额达 40%-60%。

2、公司积极将新能源特种线缆料、超高压系列电缆料的研发及生产作为未来发展重点，有望进一步丰富公司产品类型及收入来源。（1）新能源特种线缆料方面，公司围绕新能源领域陆续开发了光伏用硅烷交联无卤低烟阻燃聚烯烃绝缘料、充电桩线缆用硅烷交联无卤低烟阻燃聚烯烃绝缘料、汽车用薄壁绝缘料、以及车内高压线缆用硅烷交联无卤低烟阻燃绝缘料等等；其中，光伏用电缆料已批量生产并形成收入。（2）高压电缆料方面，公司基于中低压业务的技术积累，先行研发了 66kV 及以下超光滑可交联型屏蔽料、高压半导体阻燃屏蔽料、110kV 及以下超高压半导体聚乙烯护套料等等高压屏蔽料和护套料，并于 2022 年成功揭榜浙江省“500kV 超高压电缆用可交联聚乙烯绝缘料产业化”项目。为助力业务发展，本次募投“特种线缆用环保型高分子材料产业化扩建项目”将积极围绕上述领域进行产能建设；项目达产后，预计新增新能源特种材料 38,000 吨、500kV 及以下过氧化物可交联电缆料 20,000 吨。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目以及补充流动资金项目。

1、特种线缆用环保型高分子材料产业化扩建项目：项目达成后，每年将新增 500kV 及以下过氧化物可交联电缆料 20,000 吨，35kV 及以下过氧化物可交联电缆料 12,000 吨，新能源特种材料 38,000 吨的产能；项目 100%达产后，预计新增年营业收入 9.19 亿元、年净利润 6,656.22 万元。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	特种线缆用环保型高分子材料产业化扩建项目	30,015.10	8,410.00	2.5 年
2	补充流动资金	4,000.00	4,000.00	
	总计	34,015.10	12,410.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

公司专注于线缆用高分子材料领域；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，公司所属的“橡胶和塑料制品业（C29）”最近一个月静态平均市盈率为 19.91 倍。

根据主营业务的相似性，公司选取同样从事电线电缆材料领域的万马股份为太湖远上的可比上市公司，但上述公司为沪深 A 股，与太湖远上在业务体量、估值基准等方面存在较大差异，可比性相对有限。从可比公司情况来看，2023 年可比公司的营业收入为 151.21 亿元，销售毛利率为 14.27%；相较而言，公司营收规模及毛利率水平均未及可比公司。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2023 年	2023 年营业收入 (亿元)	2023 年 营收增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE(摊 薄)
002276.SZ	万马股份	67.82	19.13	151.21	3.04%	5.55	34.97%	14.27%	10.28%

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2023 年	2023年营业收 入(亿元)	2023年 营收增速	2023年归 母净利润 (亿元)	2023年归 母净利润 增速	2023年 销售毛利 率	2023年 ROE(摊 薄)
	平均值	67.82	19.13	151.21	3.04%	5.55	34.97%	14.27%	10.28%
920118.BJ	太湖远大	8.84	12.06	15.24	9.43%	0.77	26.79%	10.77%	18.54%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2024年8月9日), 华金证券研究所

备注: (1) 太湖远大总市值=发行后总股本 0.5199 亿股 * 发行价格 17.00 元=8.84 亿元, 其他财务数据选取 2023 年全年数据; (2) 太湖远大发行后市盈率为本次发行价格除以每股收益, 每股收益按 2023 年度经审计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润除以本次发行后总股本计算, 若全额行使超额配售选择权则发行后市盈率为 12.06 倍。

(六) 风险提示

原材料价格波动风险、市场竞争加剧的风险、境外销售风险、产品质量风险、销售服务商及核心销售人员流失风险、技术泄密的风险、公司规模扩大导致的管理风险、财务内控风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn