

太湖远大 (920118.BJ)

深耕环保型线缆用高分子材料，募投项目助力产能释放

2024年08月19日

——北交所首次覆盖报告

投资评级：增持（首次）

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期

当前股价(元)

一年最高最低(元)

总市值(亿元)

流通市值(亿元)

总股本(亿股)

流通股本(亿股)

近3个月换手率(%)

0.51

● 看点一：深耕交联聚乙烯电缆料的专精特新“小巨人”

太湖远大专注于线缆用高分子材料的研发、制造、销售与服务，主要产品分为三大类：交联聚乙烯（XLPE）电缆料、低烟无卤电缆料和屏蔽料。公司产品主要应用于电线电缆制造领域，间接运用于电力、轨道交通、通信、新能源、建筑等众多领域。公司与国内外行业大型企业建立长期稳定合作关系，在线缆用高分子材料行业内占据重要地位。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为76/91/115百万元，对应EPS分别1.75/2.09/2.65元/股，对应发行价PE分别为9.7/8.1/6.4倍，首次覆盖给予“增持”评级。

● 看点二：研发项目持续推动绿色化国产化

截至2023年末，公司共拥有66项专利，其中发明专利7项、实用新型专利58项、外观设计专利1项。2022年太湖远大成功揭榜省重大“500kV超高压电缆用可交联聚乙烯绝缘料产业化尖兵项目”，高压、超高压电缆料产业化作为公司后续主要发展方向。在高压电缆料方面，太湖远大先行研发了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高压屏蔽料和护套料。

● 看点三：行业大盘增长态势明显，公司产品方向较为前沿

公司深耕的交联聚乙烯线缆料有优异的耐热性、机械强度和电绝缘性能，特别适用于中高压电力电缆，成为替代聚氟乙烯的主要选择。公司已研发出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高压屏蔽料和护套料，为超高压材料研发打下坚实基础。

● 看点四：募投项目助力解决产能瓶颈，收入有望加速释放

本次募投项目达成后，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，有望缓解目前公司面对的产能约束问题。

● **风险提示：**原材料价格波动风险，市场竞争加剧风险，产品质量风险

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,392	1,524	1,648	1,878	2,195
YOY(%)	30.0	9.4	8.2	13.9	16.9
归母净利润(百万元)	61	77	76	91	115
YOY(%)	33.1	26.8	-1.4	19.4	26.6
毛利率(%)	10.4	10.8	10.9	11.1	11.5
净利率(%)	4.4	5.1	4.6	4.9	5.3
ROE(%)	19.2	18.5	12.3	12.9	14.0
EPS(摊薄/元)	1.40	1.78	1.75	2.09	2.65
P/E(倍)	12.1	9.6	9.7	8.1	6.4
P/B(倍)	2.3	1.8	1.2	1.0	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

北交所研究团队

目 录

1、 看点一：深耕交联聚乙烯电缆料的专精特新“小巨人”	4
1.1、 主营环保型线缆用高分子材料，国家级专精特新“小巨人”	4
1.2、 老客户质量高，新客户开拓力度强，在手订单体量充沛	6
1.3、 北交所首家以线缆材料为核心业务的上市公司	8
2、 看点二：研发项目持续推动绿色化国产化	9
2.1、 核心技术自主掌握，在研项目推动线缆材料绿色化	9
2.2、 高压及超高压产品陆续上线，应用领域持续扩大	13
3、 看点三：行业大盘增长态势明显，公司产品方向较为前沿	13
3.1、 上游：线缆材料价格随上游石油、天然气、煤炭价格波动而波动	14
3.2、 下游：需求驱动+战略导向，市场规模持续扩大	14
3.2.1、 公司产品迎合电线电缆行业绿色化发展趋势	14
3.2.2、 国家战略方向主导产业带动线缆材料市场潜力释放，公司有望受益行业增长	15
4、 看点四：募投项目助力解决产能瓶颈，收入有望加速释放	18
5、 盈利预测与投资建议	20
6、 风险提示	22
附：财务预测摘要	23

图表目录

图 1： 公司发展历程经历五个阶段	4
图 2： 绝缘料、屏蔽料及护套料的具体区分情况	5
图 3： 交联聚乙烯电缆料是主要收入来源（单位：亿元）	6
图 4： 2023 年低烟无卤电缆料毛利率为 20.88%	6
图 5： 2023 年公司境外销售额为 16980.62 万元，营业收入占比 11.15%	8
图 6： 2023 年底公司在手订单 13467.99 吨	8
图 7： 2023 年公司 96.18% 的收入来源于核心技术产品	11
图 8： 2023 年末公司研发人员占比 14.33%（单位：人）	11
图 9： 2023 年公司研发费用 1970.74 万元（单位：万元）	12
图 10： 研发费用率低于可比公司因废料回收冲减	12
图 11： 产品发展趋势	13
图 12： 线缆用高分子材料处于电线电缆产业链中游	14
图 13： 电线电缆产量有望持续上升	15
图 14： 2023 年全社会用电量 92241 亿千瓦时	16
图 15： 2023 年电网建设投资完成 5275 亿元	16
图 16： 新能源电力系统建设力度大（单位：万千瓦）	16
图 17： 2023 年我国光缆产量为 32262.3 万芯千米	17
图 18： 2023 年我国光缆线路总长度为 6431.8 万公里	17
图 19： 2023 年铁路营业里程 15.90 万公里（单位：万公里）	18
图 20： 2023 年公司营业收入 15.24 亿元（+9.43%）	18
图 21： 2023 年公司毛利率为 10.77%	18
图 22： 2023 年净利率为 5.08%	19
图 23： 2023 年公司归母净利润 7745.7 万元	19

图 24: 经营现金流为负, 需要剔除商业票据核算影响.....	19
图 25: 2023 年公司应收账款 26988.32 万元.....	19
图 26: 公司产品的产能利用率情况	20
表 1: 太湖远大产品主要分为交联聚乙烯电缆料、低烟无卤电缆料和屏蔽料.....	5
表 2: 公司产品应用领域以中低压为主	6
表 3: 公司前五大客户情况	7
表 4: 公司积极开拓新增客户 (单位: 万元; 家)	7
表 5: 国内线缆材料竞争者分为三类	9
表 6: 核心技术均为公司自主研发	9
表 7: 公司在研项目情况	12
表 8: 太湖远大产品主要原材料	14
表 9: 募投资金投资项目概况 (单位: 万元)	20
表 10: 可比公司有万马股份、球冠电缆、汉缆股份、东方电缆、长缆科技和中超控股.....	21
表 11: 太湖远大可比公司 PE 2024 均值为 15.3X	21

1、看点一：深耕交联聚乙烯电缆料的专精特新“小巨人”

1.1、主营环保型线缆用高分子材料，国家级专精特新“小巨人”

太湖远大成立于2004年2月19日，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、国家级专精特新“小巨人”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、半导体内外屏蔽料以及其他规格电缆用特种产品系列。

公司经历了五个发展阶段，在初创期（成立至2012年），公司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，并逐渐形成以化学交联聚乙烯电缆料和硅烷交联聚乙烯电缆料为主、低烟无卤电缆料和聚氯乙烯电缆料为辅的产品结构；2012-2015年，公司瞄准化学交联聚乙烯电缆料和硅烷交联聚乙烯电缆料两大类产品，取得阶段性成果；2015-2019年，公司形成了化学交联聚乙烯电缆料、硅烷交联聚乙烯电缆料和低烟无卤电缆料三大类系列产品为主导，覆盖绝缘料、护套料和屏蔽料三大应用领域的品类结构；2019-2023年形成了以硅烷交联聚乙烯电缆料、化学交联聚乙烯电缆料、低烟无卤电缆料及屏蔽料四大产品系列为主导的格局，公司综合实力得到了快速提升；2023年至2027年，在继续稳步提升现有业务的基础上，公司将会把超高压系列电缆料、新能源特种线缆料和特定用途高分子材料的研发及生产作为发展重点。

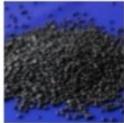
图1：公司发展历程经历五个阶段

	初创期	阵痛期	机遇期	加速期	跨越期
产品结构	以化学交联聚乙烯电缆料和硅烷交联聚乙烯电缆料为主、低烟无卤电缆料和聚氯乙烯电缆料为辅	停止了聚氯乙烯电缆料业务，瞄准化学交联聚乙烯电缆料和硅烷交联聚乙烯电缆料两大类产品	化学交联聚乙烯电缆料、硅烷交联聚乙烯电缆料和低烟无卤电缆料三大类产品为主导	以硅烷交联聚乙烯电缆料、化学交联聚乙烯电缆料、低烟无卤电缆料及屏蔽料四大产品系列为主导	将超高压系列电缆料、新能源特种线缆料和特定用途高分子材料的研发及生产作为发展重点
关键事件	<ul style="list-style-type: none"> 成立伊始：公司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 2005年：公司化学交联聚乙烯电缆料和硅烷交联聚乙烯电缆料生产线陆续投产 2010年：扩充了低烟无卤电缆料、聚氯乙烯电缆料等产品 	<ul style="list-style-type: none"> 2012年：由于被担保对象违约，公司受到对外担保连带责任的影响 集中资源投入到主打产品化学交联聚乙烯电缆料和硅烷交联聚乙烯电缆料之中，控制低烟无卤电缆料的资源配置，并停止了聚氯乙烯电缆料业务 	<ul style="list-style-type: none"> 2015年：基本解决了对担保纠纷；研发了辐照交联低烟无卤电缆料 2017年：研发了低回缩硅烷交联聚乙烯电缆料、自交联硅烷交联聚乙烯绝缘料以及抗水树化学交联聚乙烯电缆料 2018年：研发了硅烷交联低烟无卤电缆料、聚乙烯阻燃母料、高炭黑二步法硅烷交联聚乙烯架空料及屏蔽料等 	<ul style="list-style-type: none"> 2019年：公司投资建设新厂区一期工程，线缆用高分子材料规划产能7.8万吨；被认定为“省级企业技术中心” 2020年：新厂区一期陆续启用；积极拓展境外市场；被认定为“省级企业研究院”；设立浙江省博士后工作站 2022年：公司正式启用新版ERP系统，实现了公司各业务线的打通 	<ul style="list-style-type: none"> 2022年末：500kV超高压电缆用可交联聚乙烯绝缘料产业化项目正式启动；入选浙江省2023年度第一批尖兵计划项目
	2004-2012	2012-2015	2015-2019	2019-2023	2023-2027

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

太湖远大主要产品分为三大类：交联聚乙烯（XLPE）电缆料、低烟无卤电缆料和屏蔽料，其中交联聚乙烯电缆料又包括硅烷交联聚乙烯电缆料和化学交联聚乙烯电缆料。公司产品主要应用于电线电缆制造领域，间接运用于电力、轨道交通、通信、新能源、建筑等众多领域。

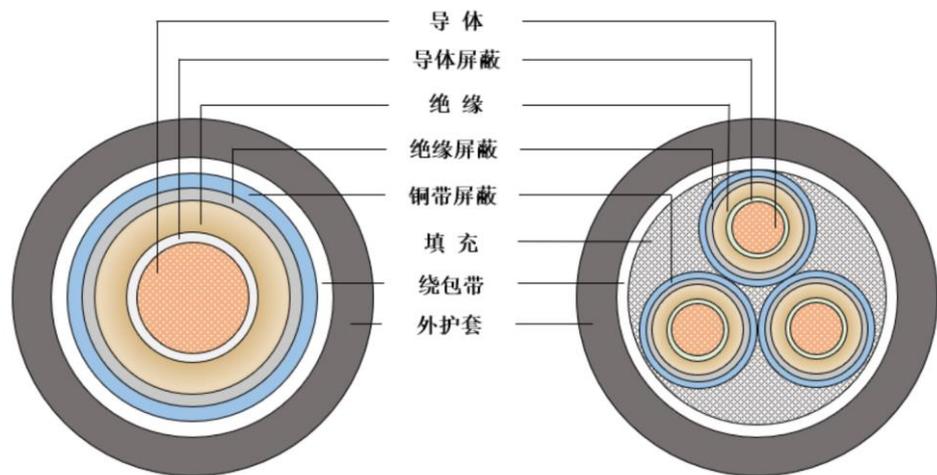
表1: 太湖远大产品主要分为交联聚乙烯电缆料、低烟无卤电缆料和屏蔽料

产品类型	主要产品图示	特点	应用的电缆种类	主要用途	应用图示
交联聚乙烯电	 <p>硅烷交联聚乙烯电缆料</p>	具有优异的电绝缘性能、抗老化能力、耐低温脆化性能和拉伸强度	主要用于中低压电力电缆、电气装备用电线电缆	主要应用于10kV以下的电力电缆绝缘层以及控制电缆、计算机电缆、船用电缆等的绝缘层,属于中低压电缆料。	
	 <p>化学交联聚乙烯电缆料</p>	不含重金属等有害物质,具有优异的力学性能、电性能和抗热老化性能	主要用于中低压电力电缆	主要用于生产35kV及以下中低压电线电缆,主要功能是输送电能,应用在配电网、工业装置或其他需要大容量用电领域。	
低烟无卤电缆料		具有良好的电学性能,阻燃性能高、发烟量低、二次危害小	主要用于电气装备用电线电缆、通讯电缆及光纤、电力电缆	主要应用于有无卤阻燃要求的电缆绝缘层和护套层,比如船用电缆、轨道交通电缆、通信电缆等对安全要求高的领域以及人员较集中,空气流动性较差的场所。	
屏蔽料		具有优异的耐热性和机械性能	主要用于电力电缆	主要作用是使电场分布均匀,降低电场强度,以减少交界面上的气隙,提高电缆起始电晕放电电压和电缆耐游离放电性能,并在一定程度上降低绝缘层的温升,以保护主绝缘。	

资料来源: 公司第一轮问询回复、开源证券研究所

公司产品主要为绝缘料、屏蔽料。线缆用高分子材料按照功能可以分为绝缘料、屏蔽料及护套料,绝缘料主要是防止电流对人体及设备造成危害,确保电流按照预定的路径安全流动;屏蔽料一般是半导体物质,用于均化电场;护套料主要是保护内部结构不受外界环境损害。公司产品以绝缘料为主、屏蔽料为辅,护套料相对较少,其中硅烷交联聚乙烯电缆料和化学交联聚乙烯电缆料均主要系绝缘料,低烟无卤电缆料主要为绝缘料,以及少部分的护套料。

图2: 绝缘料、屏蔽料及护套料的具体区分情况



资料来源: 公司第一轮问询回复

交联聚乙烯电缆料为公司主要收入来源，低烟无卤电缆料毛利率持续增长。2020年至2023年，硅烷交联聚乙烯电缆料营收分别为4.12/4.79/5.77/6.52亿元，化学交联聚乙烯电缆料营收分别为2.40/3.28/4.44/5.17亿元，两者在总营收的占比超70%，是公司主要的收入来源。

低烟无卤电缆料2020-2023年营收分别为1.27/1.88/2.07/1.93亿元，2023年毛利率为20.88%，较2022年上升5.29%，原因除了原材料价格下降外，还因为其中的光伏专用免辐照低烟无卤电缆料、高等级阻燃低烟无卤电缆料等相对高毛利率产品2023年收入占比提升。

图3：交联聚乙烯电缆料是主要收入来源（单位：亿元）

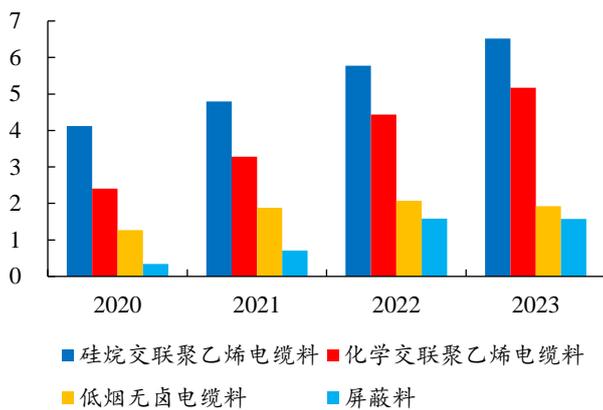
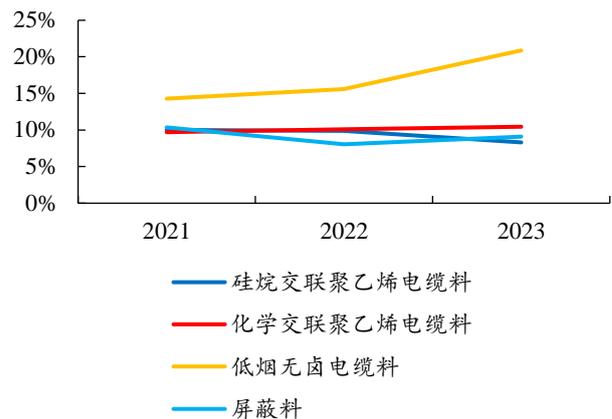


图4：2023年低烟无卤电缆料毛利率为20.88%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

数据来源：公司公告、开源证券研究所

公司目前主要产品应用的电压等级主要集中于中低压（35kV及以下）领域，以中压（6-35kV）为主，高压及特高压产品占营收比例较小，市场空间有待发掘。

表2：公司产品应用领域以中低压为主

种类	应用领域电压等级	2023年度		2022年度		2021年度	
		收入(万元)	占主营业务收入比例	收入(万元)	占主营业务收入比例	收入(万元)	占主营业务收入比例
硅烷交联聚乙烯电缆料	中压(6-35kV)	60,670.39	39.87%	54,474.06	39.25%	41,716.00	39.03%
化学交联聚乙烯电缆料	中压(6-35kV)	51,700.35	33.98%	44,356.08	31.96%	32,835.57	30.72%
低烟无卤电缆料	低压(3kV及以下)	4,502.82	2.96%	3,270.50	2.36%	6,213.51	5.81%
屏蔽料	中压(6-35kV)	15,509.21	10.19%	15,386.89	11.09%	6,870.64	6.43%
	高压(66-110kV)	210.05	0.14%	476.02	0.34%	188.55	0.18%
	通用助剂	2,175.05	1.43%	2,101.23	1.51%	1,035.91	0.97%
	高压(66-110kV)	4.66	0.00%	-	-	2.63	0.00%

数据来源：公司第一轮问询函回复、开源证券研究所

1.2、老客户质量高，新客户开拓力度强，在手订单体量充沛

公司产品以技术领先、性能卓越和优质服务著称，在业界获得高度认可。公司产品“太湖远大牌交联聚乙烯电缆用绝缘材料”被评为浙江名牌产品；“太湖远大牌硅烷交联聚乙烯绝缘料”被评为湖州名牌产品；公司硅烷交联聚乙烯绝缘料获得浙

江制造“品字标”公共品牌标识使用授权；公司被评为 2019 年度制定“浙江制造”标准单位，作为唯一主要起草单位编制《电线电缆用硅烷交联聚烯烃绝缘料》(T/ZZB1137-2019)、《硅烷交联无卤低烟阻燃聚烯烃电缆绝缘料》(T/ZZB 2902-2022)。此外，公司多次被客户评为年度优秀供应商，在行业内的品牌影响力不断提升。

公司与国内外行业大型企业建立长期稳定合作关系，在线缆用高分子材料行业内占据重要地位。目前，公司与宝胜股份、中天科技、江南集团、东方电缆、亨通光电、东莞民兴、华通线缆、太阳电缆等国内外众多知名大型电缆企业建立了合作关系。

在 2023 年中国电线电缆行业竞争力前 20 强企业中，有 19 家是公司的合作伙伴。2021-2023 年，公司前五大客户营收占比分别为 25.82%/19.62%/17.55%，过度依赖大客户风险较小。

表3：公司前五大客户情况

期间	序号	客户名称	开始合作时间	销售金额（万元）	占营业收入比例
2023 年度	1	宝胜科技创新股份有限公司	2015 年 11 月	7,285.30	4.78%
	2	东莞市民兴电缆有限公司	2013 年 7 月	5,706.91	3.75%
	3	河北华通线缆集团股份有限公司	2018 年 4 月	5,180.36	3.40%
	4	中天科技海缆股份有限公司	2017 年 2 月	4,924.20	3.23%
	5	无锡江南电缆有限公司	2013 年 11 月	3,638.00	2.39%
		合计	/	26,734.77	17.55%
2022 年度	1	东莞市民兴电缆有限公司	2013 年 7 月	6,479.97	4.65%
	2	宝胜科技创新股份有限公司	2015 年 11 月	5,916.55	4.25%
	3	河北华通线缆集团股份有限公司	2018 年 4 月	5,521.27	3.97%
	4	中天科技海缆股份有限公司	2017 年 2 月	4,941.78	3.55%
	5	宁波东方电缆股份有限公司	2018 年 11 月	4,451.14	3.20%
		合计	/	27,310.71	19.62%
2021 年度	1	东莞市民兴电缆有限公司	2013 年 7 月	7,959.25	7.43%
	2	无锡江南电缆有限公司	2013 年 11 月	5,884.96	5.49%
	3	中天科技海缆股份有限公司	2017 年 2 月	5,712.76	5.33%
	4	昆明明超电缆有限公司	2018 年 11 月	4,445.33	4.15%
	5	宁波东方电缆股份有限公司	2018 年 11 月	3,656.11	3.41%
		合计	/	27,658.41	25.82%

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

新增客户的开拓对收入增长产生较大影响。2021-2023 年，公司当期新增客户对应收入分别为 8263.96 万元、10957.76 万元和 9587.66 万元，新增客户贡献收入占当期主营业务收入同比增加额的比例分别为 32.72%、34.33%及 71.70%。

表4：公司积极开拓新增客户（单位：万元；家）

类型		2023 年度		2022 年度		2021 年度	
		收入金额	家数	收入金额	家数	收入金额	家数
内销	全部客户	135,181.63	419	119,613.47	372	98,936.52	325
	当期新增	6,155.71	127	7,015.89	134	7,449.50	112
外销	全部客户	16,980.62	56	19,177.51	41	7,933.51	32
	当期新增	3,431.96	23	3,941.86	15	814.46	12

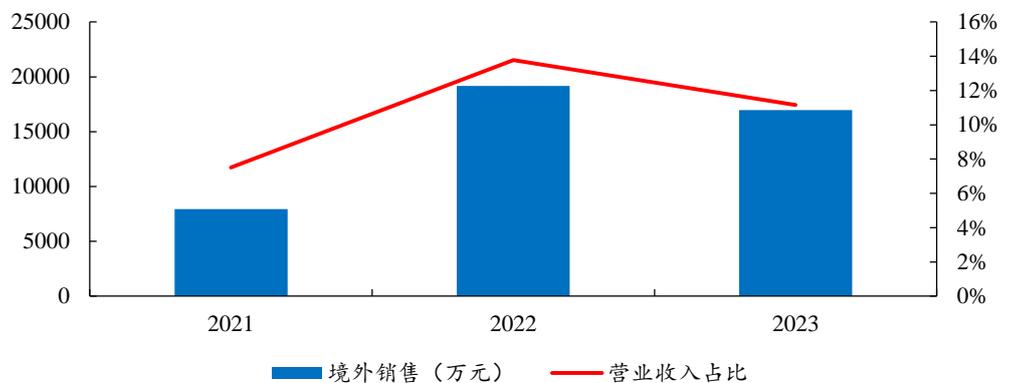
类型	2023 年度		2022 年度		2021 年度		
	收入金额	家数	收入金额	家数	收入金额	家数	
合计	全部客户	152,162.25	475	138,790.99	413	106,870.02	357
	当期新增	9,587.66	150	10,957.76	149	8,263.96	124

数据来源：公司第一轮问询函回复、开源证券研究所

公司大力开拓境外市场，已在境外中低端市场形成较强竞争力。2021-2023 年，公司境外主营业务收入分别为 7934.54 万元、19177.51 万元和 16980.62 万元，营业收入占比分别为 7.41%、13.77%和 11.15%。

公司产品境外销售主要销往巴基斯坦、马来西亚、越南、土耳其、南非、印度尼西亚、卡塔尔等地，在境外中低端市场已形成相对较强的竞争力。

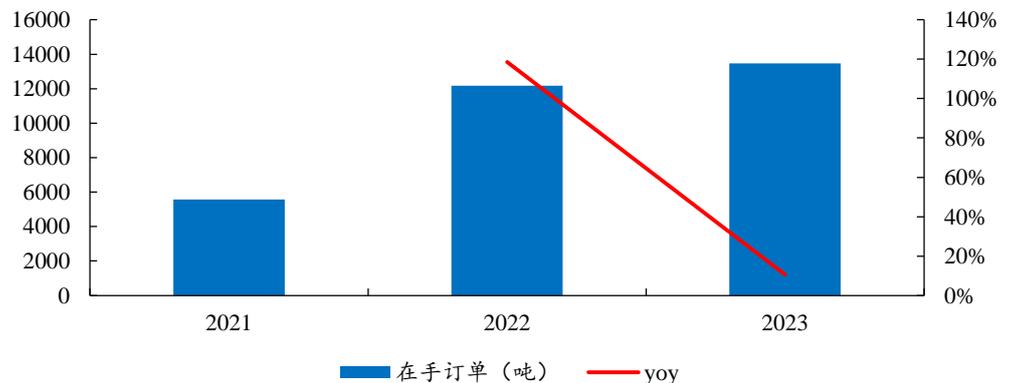
图5：2023 年公司境外销售额为 16980.62 万元，营业收入占比 11.15%



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司年末在手订单总体处于较高水平。截至 2023 年底，公司在手订单 13467.99 吨，同比增加 10.6%。

图6：2023 年底公司在手订单 13467.99 吨



数据来源：公司第一轮问询函回复、开源证券研究所

1.3、北交所首家以线缆材料为核心业务的上市公司

经过多年发展，我国线缆用高分子材料生产企业已能自主开发大部分中高端线缆材料，但在高压、超高压线缆材料的关键技术上与国际先进水平仍存在差距，一些高端特种品及材料仍需依赖进口。跨国企业如陶氏化学、北欧化工、普立万等在中高端线缆材料领域优势较大。国内的综合性线缆材料生产企业大多都具有较长的发展历史，开始主要生产 PVC、PE、硅烷交联绝缘材料，随着市场环境的变化和环保要求的不断提高，该类企业也开始生产部分无卤阻燃聚烯烃电缆材料，例如上海凯波、临海亚东等，专用性线缆材料企业大多专业从事特种高性能线缆高分子材料、XLPE 绝缘料、屏蔽料的研发、生产和销售，例如万马高分子、至正道化等。

表5：国内线缆材料竞争者分为三类

企业类型	主要企业	主导产品
跨国企业	陶氏化学、北欧化工、美国普立万等	XLPE，屏蔽料，特种线缆高分子材料
国内领先企业	上海凯波、临海亚东、德威新材、杭州高新	PVC、PE、低烟无卤阻燃聚烯烃线缆高分子材料
国内领先企业	至正道化	环保型低烟无卤阻燃聚烯烃线缆高分子材料
国内领先企业	专业企业	万马高分子
国内领先企业	专业企业	XLPE
国内领先企业	专业企业	江阴海江
国内领先企业	专业企业	屏蔽料
国内中小企业	众多中低端单一产品生产企业	...

资料来源：至正股份招股说明书、开源证券研究所

太湖远大是专注于交联聚乙烯（XLPE）电缆料的国内领先企业之一，与同行公司相比，太湖远大产品已覆盖绝缘、屏蔽、护套三大线缆用高分子材料领域，品种规格齐全，已成为国内少数实现产品系列化生产的线缆材料企业之一，并可根据客户需求生产定制化产品，公司产品在品种多样性、性能稳定性和质量可靠性等方面均位于行业前列。

2、看点二：研发项目持续推动绿色化国产化

2.1、核心技术自主掌握，在研项目推动线缆材料绿色化

核心技术自主研发。公司为国家高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业，一直以来始终坚持自主创新。截至 2023 年末，公司共拥有 66 项专利，其中发明专利 7 项、实用新型专利 58 项、外观设计专利 1 项，正在申请中的发明专利 19 项。

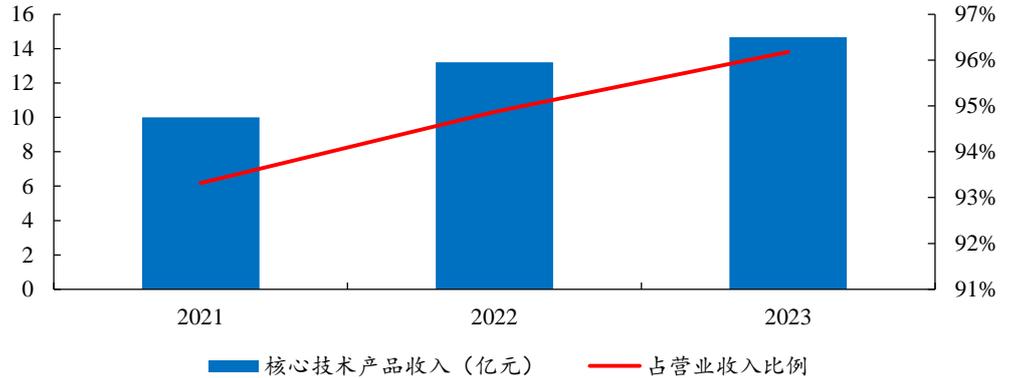
表6：核心技术均为公司自主研发

序号	名称	技术特点及内容	研发及取得情况
1	硅烷交联聚乙烯绝缘料	该系列产品通过持续工艺优化、改善配方和装备改进，已经形成了一套有别于传统制一步法及二步法造工艺的硅烷交联聚乙烯绝缘料的生产模式，以原辅材料独立自动计量输配提升配料精准率，以水下切粒模式减少了物料混炼挤出过程中与外部空气接触的频次，改善了产品洁净度，从而提升单机产能以及产品性能的一致性，并节约单位产品的能耗及人工成本支出。	自主研发、原始创新
2	低回缩硅烷交联	该产品通过添加特定助剂，并有效填充至交联网状结构中间空隙，从而降低材料热应	自主研发、原始创新

序号	名称	技术特点及内容	研发及取得情况
	聚乙烯绝缘料	力集中和热应力释放引起的材料蠕变,实现控制并降低材料热收缩问题,可将4mm ² 及以下线缆制造过程中的热收缩引起的成品线缆长度高冗余量控制在2%以内。	
3	交联型半导体内屏蔽料	该产品采用高洁净、高导电炭黑与EVA,经往复机混炼分散、单螺杆造粒,在保持材料优异机械性能的同时达到较小的体积电阻,能更加均匀的平衡导体电场,防止尖端放电,提升线缆抗耐电压能力。	自主研发、原始创新
4	防凹陷交联型半导体内屏蔽料	该产品主要适用于大截面电缆内层屏蔽,旨在解决常规半导体内屏蔽挤包于大截面电缆过程中,通常会嵌入金属导体绞合过程,从而形成的间缝隙。该产品在保持半导体内屏蔽各项标准性能的基础上,能有效防止挤包内嵌问题。	自主研发、原始创新
5	超高压半导体护套	该产品主要适用于高压(110kV)海缆用护套,能够较好的满足海缆特殊环境下对电缆护套层的特定需求。	自主研发、原始创新
6	化学交联聚乙烯绝缘料	该产品采用新制造工艺,辅以全流程自动计量及包装,有效控制和降低生产能耗,降低人力投入,以及人为因素影响,整体降低了产品制造成本,并提升了品质的稳定性及批次一致性。	自主研发、原始创新
7	抗水树化学交联聚乙烯绝缘料	该产品采用新装备及制造工艺,材料基体经预干燥处理,以提升材料输送及混炼过程的分散性,并极限控制混炼含水量,同时辅以特种功能助剂,在改善产品品质与性能的同时,大幅度阻止与减少电缆使用过程中电树的产生,从而延长电缆有效使用寿命。	自主研发、原始创新
8	阻燃硅烷交联聚乙烯绝缘料用复配阻燃母粒	该技术采用结构通式聚合物作为载体,提高载体树脂阻燃效果的同时,保证其与主基体间混炼时仍具备优异的分散性、粘性,并有效保证最终产品阻燃性。	自主研发、原始创新
9	35kV及以下交联电缆用改性聚丙烯绝缘料	该产品以聚丙烯树脂为主基体,并结合复合抗氧化体系以及混合润滑体系,得到一种热塑型非交联高压电缆材料,具有优异的电性能及物理机械性能和应用加工性能,同时具有良好的抗热老化性能,也具有较好循环使用价值。	自主研发、原始创新
10	硅烷交联低烟无卤阻燃聚烯烃电缆料	该产品采用过氧化物引发硅烷偶联剂接枝技术,将低烟无卤材料通过接枝硅烷的水解缩合达到交联的目的,使该系列低烟无卤电缆料在应用中免去辐照交联这一工序,同时保持并改善了低烟无卤良好的阻燃及耐热性能。	自主研发、原始创新
11	一种B1级低烟无卤料绝缘料及其制备方法	该产品通过加入特种聚烯烃树脂、高效阻燃剂和成碳剂,经密炼机充分混炼分散,再由双螺杆单螺杆挤出造粒而成,使产品在保持优异的机械性能同时阻燃等级达到B1级标准。	自主研发、原始创新
12	光伏电缆用硅烷交联低烟无卤阻燃聚烯烃电缆料	该产品采用过氧化物引发硅烷偶联剂接枝技术,契合光伏线缆特定的使用环境,在提升挤包过程中产品的加工性能、电性能的同时,可在自然环境条件下实现交联,并达到减少客户线缆制造工序,提高生产效率之目的。	自主研发、原始创新

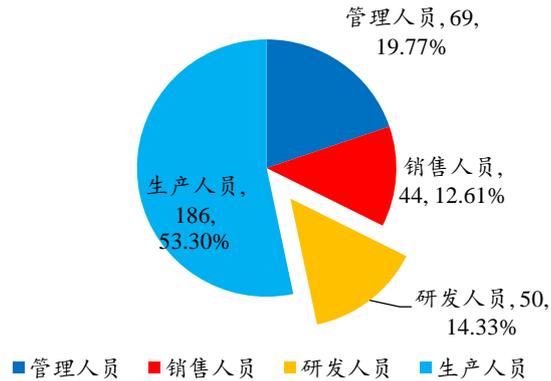
资料来源:公司第一轮问询函回复、开源证券研究所

公司营业收入来自于核心技术产品的销售收入。2021-2023年公司营收中来自核心技术产品的比例分别为93.32%/94.87%/96.18%。

图7：2023 年公司 96.18% 的收入来源于核心技术产品


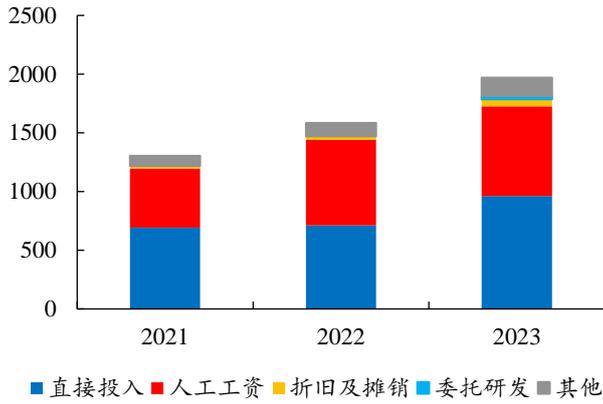
数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

技术研发人员占比 14.33%。2023 年末，公司研发人员数量 50 人，本科及以上学历占比 32.00%，研发人员占比 14.33%，与可比公司水平相近。

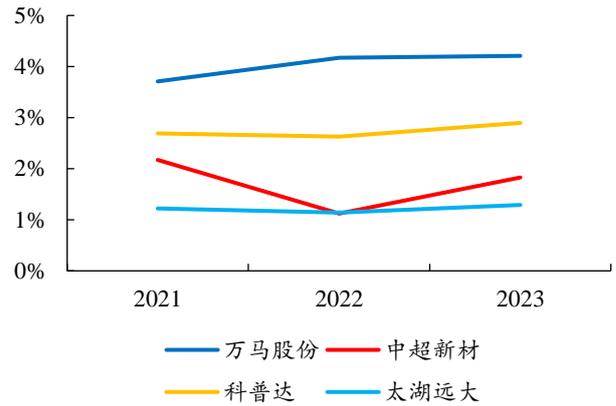
图8：2023 年末公司研发人员占比 14.33% (单位：人)


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

2023 年公司研发费用 1970.74 万元。2021-2023 年公司研发费用分别为 1305.44/1585.83/1970.74 万元，构成主要为直接投入和人工工资。公司研发费用率在 2021-2023 年为 1.22%/1.14%/1.29%，低于可比公司平均水平主要原因是会计口径的研发费用与高新技术企业认定口径的研发费用存在较大差异，公司研发环节投入聚乙烯等主要原材料形成的剩余材料经再次添加辅料后可供生产环节回收利用，不会报废，因此这部分原材料冲减研发投入金额，不计入研发费用。此外，废料销售及研发环节形成的可供销售产品形成的收入亦会形成对研发费用的冲减，因此研发费用直接投入金额相对较低。

图9：2023 年公司研发费用 1970.74 万元（单位：万元）


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

图10：研发费用率低于可比公司因废料回收冲减


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

截至 2023 年末，公司拥有 6 个在研项目，通过对电缆材料技术进行深入研究和创新，力求在提升产品性能的同时实现国产化和环保化，以增强市场竞争力并满足行业对高质量、环保型电缆产品的需求。

表7：公司在研项目情况

序号	在研项目名称	所处阶段及进展情况	主要人员	经费预算 (万元)	拟达到的目标	科研项目与行业技术水平比较
1	新能源汽车线束料的研发	中试阶段	6 人	720	通过调整改性配方，开发一款新能源汽车线束专用料，具有更高的耐刮性、柔软度、阻燃性等特点	就目前市场上的产品，通过调整配方，在耐刮性、柔软度及阻燃性等 方面均有提升
2	500kV 超高压电缆用交联聚乙烯绝缘料产业化研究	持续研发	11 人	3,800	通过树脂的筛选、交联副产物的控制以及严格的工艺过程杂质控制，以实现 500kV 超高压电缆用交联聚乙烯绝缘料的国产化	就目前市场上的产品，通过配方设计及工艺控制，实现该产品的国产化，具有打破国外超高压电缆用绝缘料垄断的重要意义
3	35kV 及以下交流电缆用改性聚丙烯绝缘料的研发	中试阶段	11 人	750	通过改性配方研发、生产技术研发等，开发一款 35kV 及以下基于聚丙烯为基材的绝缘料，以满足电线电缆行业未来更高的环保要求	就目前市场上的产品，通过将基材从聚乙烯改变为聚丙烯，具有更高的经济环保优势
4	硅烷交联水上光伏电缆专用料的开发	中试阶段	4 人	700	通过调整改性配方，研发一款专用于水上光伏项目的硅烷交联绝缘料，替代传统辐射交联型绝缘料，并具有更好的防水性能	就目前市场上的辐照交联产品，通过调整改性配方，能够免辐照，提高电缆生产效率，同时具有更好的防水性能
5	新型阻燃剂的制备及其在绝缘电缆上的应用研究	持续研发	5 人	1,560	通过添加新型无卤阻燃剂，使得电缆绝缘料阻燃性能达到 UL94 V-0 等级，氧指数 $OI\% \geq 28\%$	就目前市场上的低烟低卤产品，通过使用了新型无卤阻燃剂，更加安全环保
6	额定电压 110kV 交流挤包绝缘电缆用可交联半导体屏蔽料	持续研发	5 人	800	通过树脂筛选、添加高洁净度导电炭黑，严格的工艺控制，实现 110kV 超光滑屏蔽料国产化	就目前市场上的产品，通过配方设计及工艺控制，实现该产品的国产化，具有打破国外垄断的重要意义

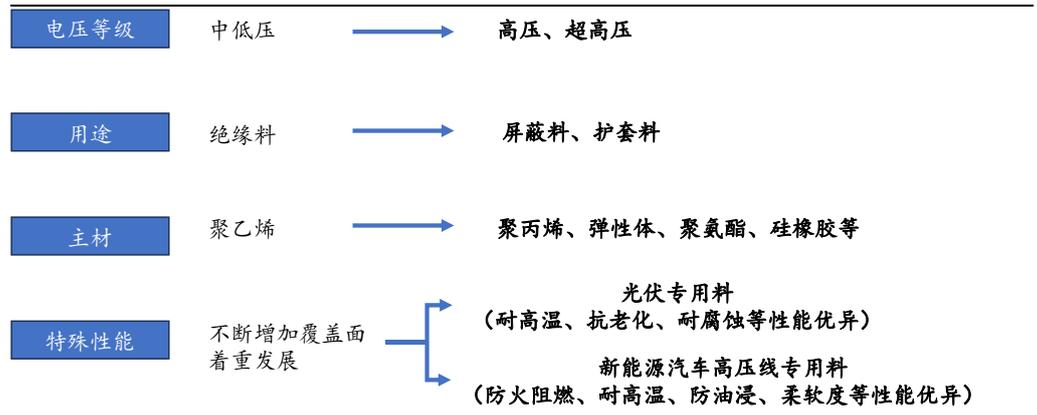
资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2.2、高压及超高压产品陆续上线，应用领域持续扩大

公司产品正逐步在电压等级上实现从中低压到高压和超高压的跨越，在用途上拓展从绝缘料到屏蔽料和护套料的多样化应用，在主材方面从聚乙烯向聚丙烯、弹性体、聚氨酯、硅橡胶等材料发展，在特殊性能方面不断增加覆盖面的同时着重发展光伏专用料（耐高温、抗老化、耐腐蚀等性能优异）、新能源汽车高压线专用料（防火阻燃、耐高温、防油浸、柔软度等性能优异），从而推动公司业绩的持续发展。

图11：产品发展趋势



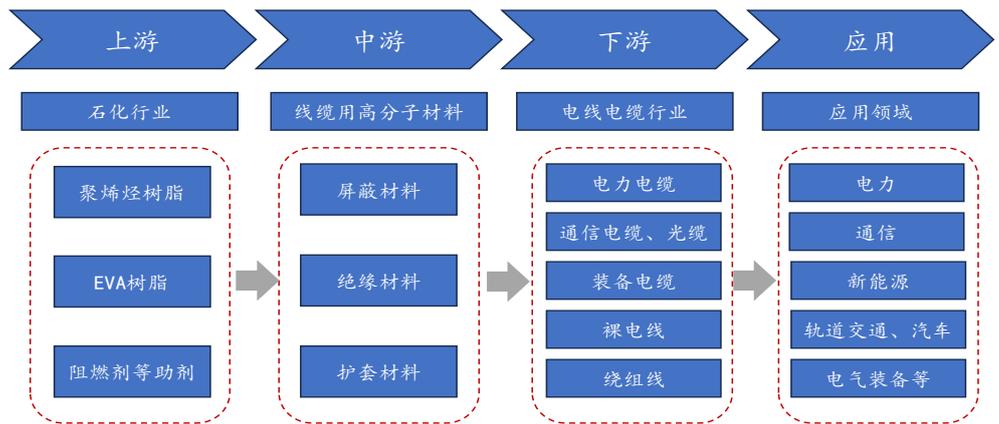
资料来源：公司第一轮问询函回复、开源证券研究所

2022 年经浙江省科技技术厅评审，太湖远大成功揭榜省重大“500kV 超高压电缆用可交联聚乙烯绝缘料产业化尖兵项目”，高压、超高压电缆料产业化作为公司后续主要发展方向。

在高压电缆料方面，太湖远大先行研发了 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高压屏蔽料和护套料，为研发超高压绝缘料及屏蔽料做好了准备。

3、看点三：行业大盘增长态势明显，公司产品方向较为前沿

线缆用高分子材料处于电线电缆行业的中游，上游是树脂、阻燃剂等厂商，下游是电线电缆制造企业，最终产品可用于电力、通信、新能源、轨道交通、汽车和电气装备等。

图12：线缆用高分子材料处于电线电缆产业链中游


资料来源：普华有策、开源证券研究所

3.1、上游：线缆材料价格随上游石油、天然气、煤炭价格波动而波动

线缆材料受上游原材料波动影响大，且部分原材料依赖进口。线缆用高分子材料行业的原材料主要来源于上游的石化和无机化工产业。石化行业提供的原料，如PE树脂、EVA树脂等，通常源自石油、天然气或煤炭等化石能源。因此，线缆材料企业的原材料成本易受原油、天然气和煤炭等能源的供需状况及宏观经济环境的波动，进而影响其盈利能力。此外，上游原材料的开发也无法完全满足国内行业需求，很多高性能的特种树脂基本依赖进口，如导电屏蔽料的重要原材料EBA/EEA树脂；低烟无卤电缆料的主要原材料POE弹性体、茂金属PE、EVA等主要基本树脂品种和主要阻燃剂六角片晶型氢氧化镁等。

表8：太湖远大产品主要原材料

产品类别	主要原材料
硅烷交联聚乙烯电缆料	线性低密度聚乙烯、聚丙烯
化学交联聚乙烯电缆料	低密度聚乙烯
低烟无卤电缆料	阻燃剂、EVA、弹性体、线性低密度聚乙烯等聚乙烯
屏蔽料	EVA、炭黑、低密度聚乙烯等聚乙烯

资料来源：公司第一轮问询函回复、开源证券研究所

然而，线缆材料企业产品销售价格随上游原材料价格变化而进行调整，因此一定程度上会把原材料价格波动的影响传递给下游客户。太湖远大的定价原则系在综合考虑材料、人工、制造费用等成本的基础上，加计合理的利润，因此公司产品定价一定程度上会受到原材料价格波动的影响，但是公司整体的毛利率保持在较为稳健的水平。

3.2、下游：需求驱动+战略导向，市场规模持续扩大

3.2.1、公司产品迎合电线电缆行业绿色化发展趋势

电线电缆是指用以传输电（磁）能，信息和实现电磁能转换的线材产品，是实现电磁能量转换所不可缺少的基础产品，广泛应用于发电、输配电及终端用电等电

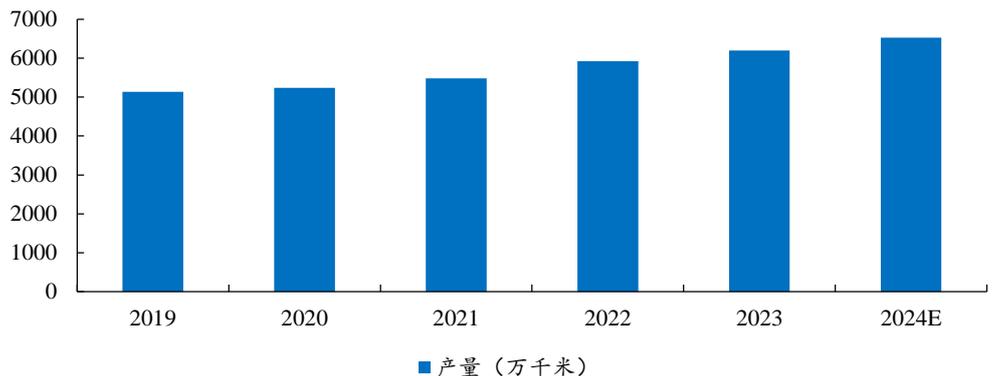
力生产、传输及应用的各个环节，被喻为国民经济的“血管”与“神经”。电线的主要结构为“导体”（导线）或“导体+绝缘”（布电线），电缆的主要结构为“导体+绝缘+护套”。

线缆用高分子材料作为电线电缆的主要原材料之一，其发展与电线电缆行业发展有着密切的关联性。电线电缆市场的需求波动对线缆用高分子材料行业的前景具有决定性影响。此外，高分子材料的性能对电线电缆及光缆的品质和可靠性起着至关重要的作用，而且技术进步和创新也在不断拓展电线电缆的应用范围和提升其性能表现，实质上推动了整个电线电缆行业的技术革新和产业升级。

随着我国经济的蓬勃发展和工业化步伐的加快，以及“一带一路”倡议的深入实施和基础设施建设的持续加强，电线电缆行业得到了显著的推动。电力、石油、化工、城市轨道交通、汽车、新能源以及船舶等关键行业的发展，为电线电缆产量的持续增长提供了坚实的基础，电线电缆行业呈现出稳健的上升趋势，展现出广阔的市场前景和发展潜力。

根据中商产业研究院数据，2023年我国电线电缆产量约为6203万千米，未来，随着可再生能源的发展和智能电网的建设，电线电缆需求有望不断增长，2024年总产量有望达6531万千米，同比增加5.3%。

图13：电线电缆产量有望持续上升



数据来源：中商产业研究院、开源证券研究所

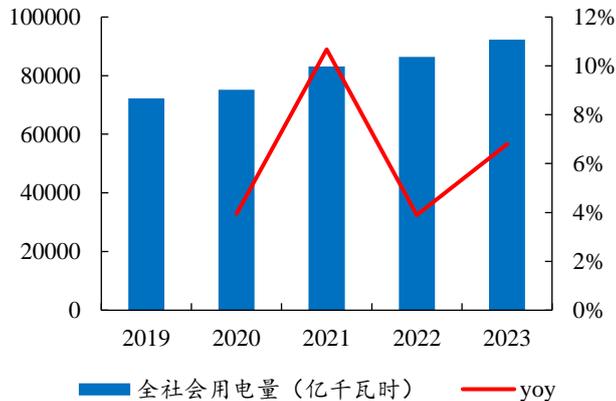
随着国际环保法规的日趋严格，电线电缆行业正加速向绿色、环保、高性能的方向发展，推动了无卤、低烟、环保型高分子材料在电线电缆领域的广泛应用，并促进了相关技术的不断创新与升级。传统的聚氯乙烯（PVC）线缆料由于其良好的电气绝缘性能、加工性能及成本优势，曾得到广泛的应用，但PVC在燃烧过程中会产生大量有毒烟雾，导致其在一些环保要求严格的场合逐渐被淘汰。公司深耕的交联聚乙烯（XLPE）线缆料有优异的耐热性、机械强度和电绝缘性能，特别适用于中高压电力电缆，成为替代PVC的主要选择。

3.2.2、国家战略方向主导产业带动线缆材料市场潜力释放，公司有望受益行业增长

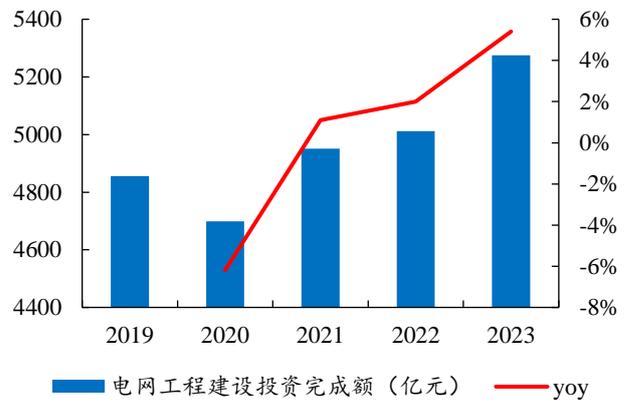
电力电缆行业发展服务于国家战略、受益于国家战略，电网工程、新能源电力系统、网络建设及轨道交通等领域的建设都将成为行业机遇。

➤ 电网工程

电网工程的持续投入正成为推动线缆材料行业发展的重要动力。据国家能源局最新数据显示，2023年全社会用电量达到92241亿千瓦时，同比增长6.8%，而规模以上工业发电量达到89091亿千瓦时，电网建设投资完成了5275亿元，同比增长5.4%，反映了电力需求的强劲增长，也预示了对高效、安全线缆材料的迫切需求。随着电网的扩展和升级，以及新能源的不断融入，线缆材料行业发展前景充满潜力。

图14：2023年全社会用电量92241亿千瓦时


数据来源：国家能源局、开源证券研究所

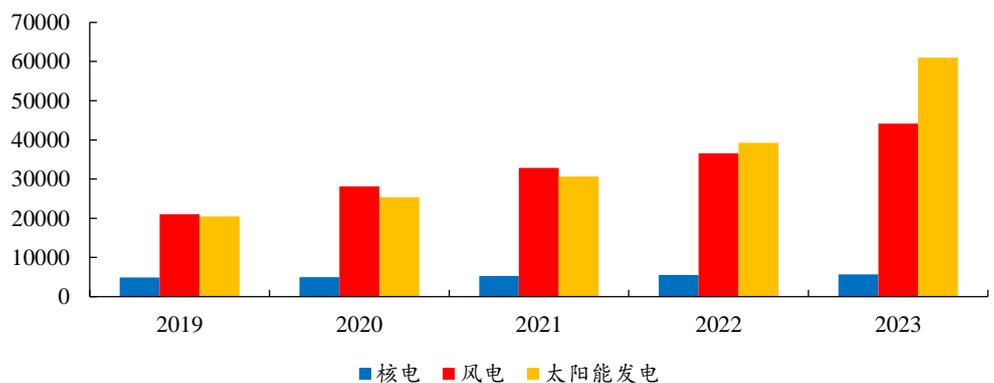
图15：2023年电网建设投资完成5275亿元


数据来源：国家能源局、开源证券研究所

➤ 新能源电力系统

“双碳”战略背景下，我国正快速推动以新能源为主的低碳清洁电力系统的建设，将会成为线缆材料行业增长的动力之一。截至2023年12月底，全国累计发电装机容量约29.2亿千瓦，同比增长13.9%，其中，太阳能发电装机容量约6.1亿千瓦，同比增长55.2%，风电装机容量约4.4亿千瓦，同比增长20.7%，核电装机容量0.57亿千瓦，同比增长2.4%。

展望未来，清洁能源加速发展态势可期。“十四五”和“十五五”期间，南方电网将依托数字电网建设，多措并举构建以新能源为主体的新型电力系统，推动南方5省区区域分别新增1亿千瓦风光新能源装机容量，到2030年新能源装机容量将达到2.5亿千瓦，支撑提前实现碳达峰。

图16：新能源电力系统建设力度大（单位：万千瓦）


数据来源：国家能源局、开源证券研究所

特高压输电工程是新能源电力系统的重要组成部分。特高压是指交流 1000 千伏或直流±800 千伏以上的输电方式，以其大容量、远距离、高效率 and 低损耗的特点，显著提升了我国电网的输送能力，一般用在西电东输等超远距离输送的电压渠道。“十四五”期间，国家电网规划建设 7 回特高压直流，新增输电能力 5600 万千瓦；南方电网也表示将大力推进西电东送、北电南送，稳妥推进跨境互联，积极推动跨省区输电通道规划建设。

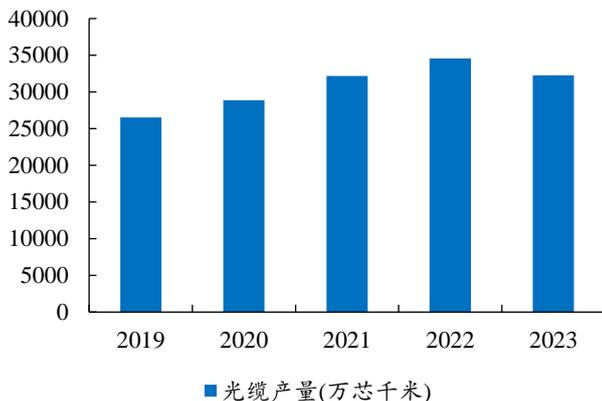
高压及超高压电缆绝缘料国产替代需求迫切。对于高电压等级的电缆系统，由于内部电场强度较高，需高纯度和高均匀度的绝缘材料以防击穿。目前，国内高压及超高压电缆绝缘料市场依然处于被北欧化工、陶氏化学等国外知名材料企业所垄断，因此减轻进口依赖，推动国产替代需求迫切。

太湖远大在 2022 年获得浙江省科技厅认定的“500kV 超高压电缆用可交联聚乙烯绝缘料产业化项目”，已研发出 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高压屏蔽料和护套料，为超高压材料研发打下坚实基础。

➤ 5G 及中国“双千兆”网络建设

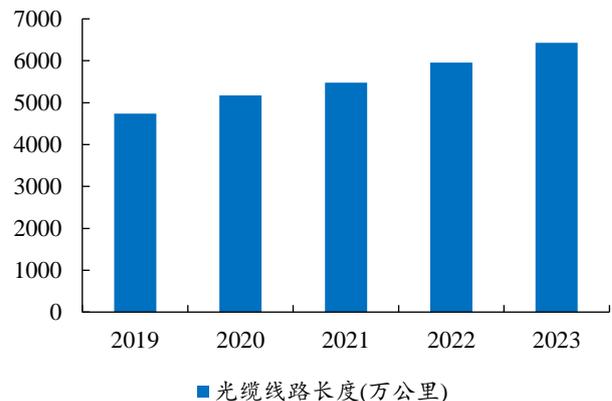
5G 和数据中心的快速发展正推动光纤光缆需求的增长，国内通信光缆使用的低烟无卤阻燃材料和聚乙烯护套料预计将持续增长。作为光通信网络的关键传输介质，光纤光缆的性能对网络质量至关重要，面对下一代光传输系统对大容量和高速率的需求，新型光纤光缆展现出广阔的市场前景。根据国家统计局数据，2023 年我国光缆产量为 32262.3 万芯千米，光缆线路长度达 6431.8 万公里。

图17：2023 年我国光缆产量为 32262.3 万芯千米



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图18：2023 年我国光缆线路总长度为 6431.8 万公里



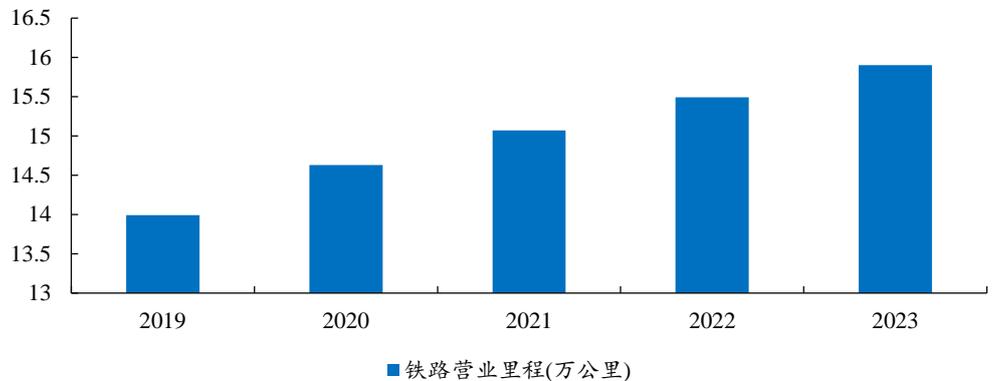
数据来源：国家统计局、开源证券研究所

➤ 轨道交通

轨道交通建设进程持续推进，硅橡胶耐高温材料、高性能低烟无卤阻燃环保材料等将得到大力发展。“十四五”期间，铁路建设在建和已批的项目总投资高达 3.19 万亿元，2023 年铁路营业里程 15.90 万公里，预计到 2025 年，全国铁路运营里程将接近 17 万公里，其中高速铁路（包括城际铁路）约 5 万公里，铁路基本覆盖城区人口 20 万以上城市，高铁覆盖 98% 城区人口 50 万以上城市。根据思瀚研究院，轨道

交通电缆的需求预计增长 30%以上，满足铁路机车耐高温、环保、安全性能的硅橡胶耐高温材料、高性能低烟无卤阻燃环保材料等将得到大力发展。

图19：2023 年铁路营业里程 15.90 万公里（单位：万公里）



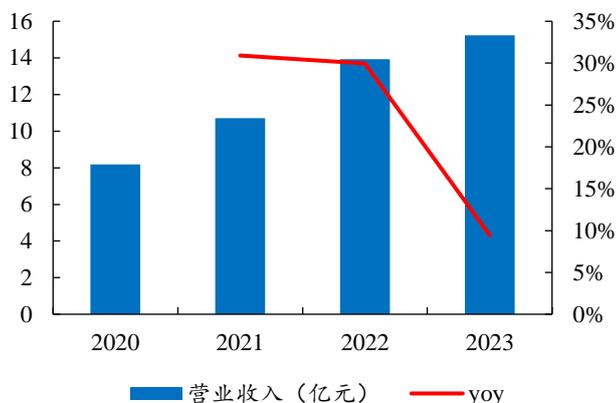
数据来源：国家统计局、开源证券研究所

电线电缆行业的繁荣与国家战略紧密相连，不仅为国家战略的实施提供支持，也从国家战略中获得发展红利。随着电力、通信、交通和能源等基础设施网络的持续建设，行业将迎来新的增长机遇，这不仅将进一步扩大电线电缆材料行业的市场规模，也将为公司的业绩增长提供强劲动力。

4、看点四：募投项目助力解决产能瓶颈，收入有望加速释放

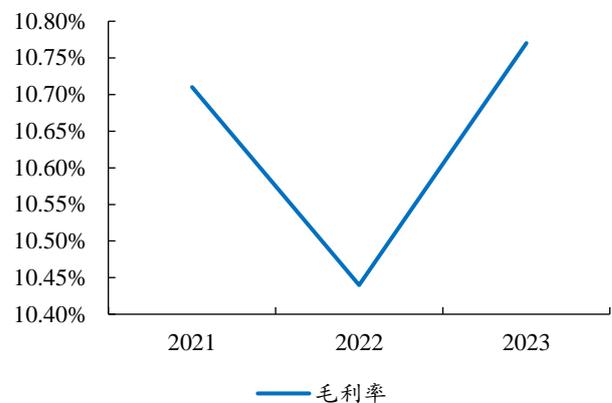
近年来，公司营收保持稳健增长。2023 年公司实现营收 15.24 亿元，同比增长 9.43%。整体毛利率稳定在 10% 以上水平，位于 10.4% 至 10.8% 区间。2023 年公司毛利率为 10.77%，较 2021 年的 10.71% 小幅增长。

图20：2023 年公司营业收入 15.24 亿元（+9.43%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：2023 年公司毛利率为 10.77%

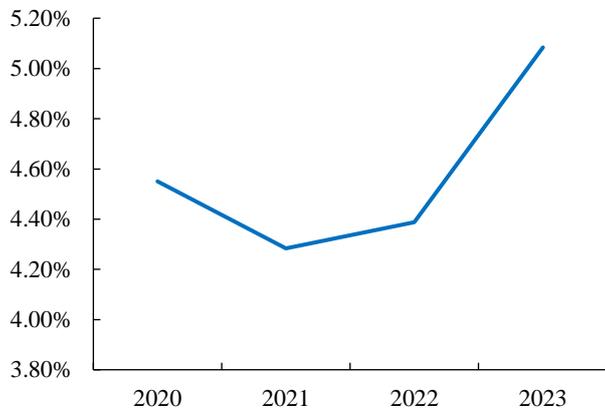


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

归母净利润增速较快，净利率位于 4% 至 5% 区间。2023 年公司净利率为 5.08%，

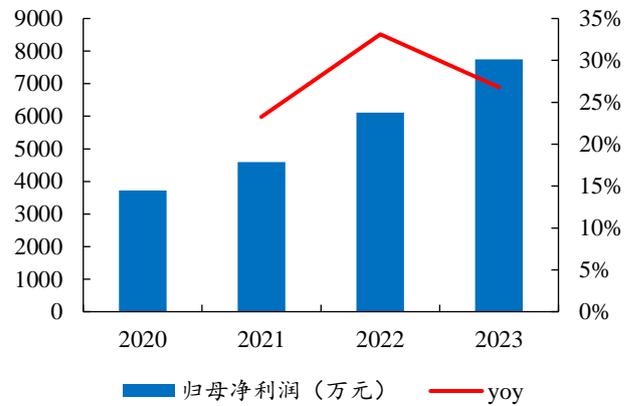
归母净利润为 7745.7 万元，同比增长 26.8%。2020-2023 年净利率分别为 4.55%/4.28%/4.39%/5.08%。

图22：2023 年净利率为 5.08%



数据来源：Wind、开源证券研究所

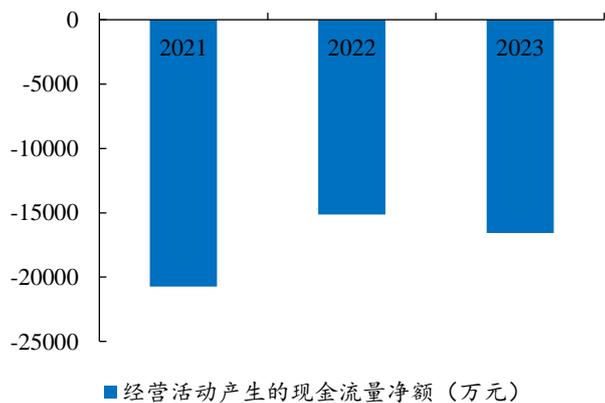
图23：2023 年公司归母净利润 7745.7 万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

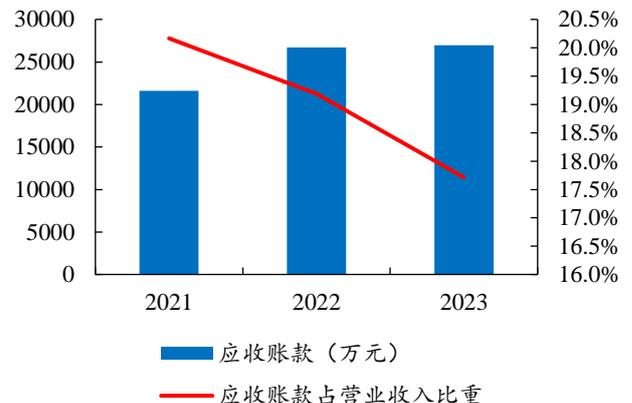
公司经营活动产生的现金流净额持续为负，若剔除商业票据会计核算方式的影响，经营活动产生现金流净额为正。公司经营活动产生的现金流净额持续为负，2021-2023 年分别为-20,735.67/-15,145.98/-16,564.95 万元，其原因一方面是应收账款随着营业收入的增加逐期增长，一方面是公司将信用等级一般的商业汇票贴现取得的现金，作为筹资活动现金流入计入，若剔除商业票据影响，公司经营活动产生现金流量净额为 521.3/1639.9/4788.93 万元。

图24：经营现金流为负，需要剔除商业票据核算影响



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

图25：2023 年公司应收账款 26988.32 万元

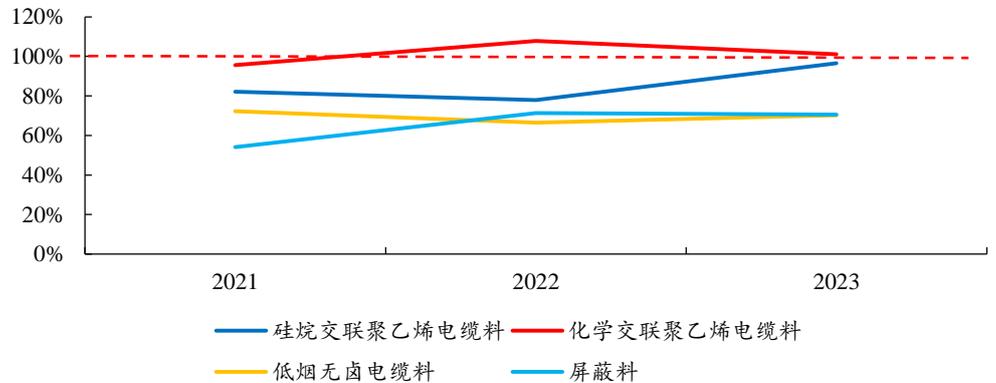


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

目前公司产能相对饱和，产能瓶颈是限制公司发展的一大问题。2021-2023 年，公司硅烷交联聚乙烯电缆料产能利用率分别为 82.10%、77.88%和 96.50%；化学交联聚乙烯电缆料产能利用率分别为 95.67%、107.74%和 101.00%；低烟无卤电缆料产能利用率分别为 72.25%、66.52%和 70.28%；屏蔽料产能利用率分别为 54.09%、71.28%和 70.57%。公司在产能受限的情况下，会将部分产品交由委托加工商生产，主要为 10kV 及以下硅烷交联聚乙烯绝缘料和 35kV 及以下化学交联聚乙烯绝缘料。35kV 及

以下过氧化物可交联电缆料、新能源特种材料均为公司成熟产品，募投项目投产后，公司产能将大幅提升，同时开发新产品高压、超高压电缆料以及新能源电缆料等，以支持公司持续发展。

图26：公司产品的产能利用率情况



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

本次募投资金将用于项目建设及补充流动资金，其中，投资项目“特种线缆用环保型高分子材料产业化扩建项目”拟新增4套生产线，其中500kV及以下过氧化物可交联电缆料生产线设备1套，35kV及以下过氧化物可交联电缆料生产线设备1套，新能源特种材料生产线设备2套。项目建成后，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。项目建设期预计为30个月。

表9：募投资金投资项目概况 (单位：万元)

序号	项目名称	投资总额	拟投入募集资金
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	补充流动资金	4,000.00	4,000.00
	合计	34,015.10	12,410.00

数据来源：公司公告、开源证券研究所

值得注意的是，公司募投项目建成后，固定资产规模将大幅增加，预计每年将新增折旧摊销1,579.40万元，占2023年营业成本、利润总额的比例分别为1.16%、17.96%。

5、盈利预测与投资建议

鉴于太湖远大主营业务为环保型线缆用高分子材料研发、制造、销售与服务，选取万马股份、球冠电缆、中超控股、汉缆股份、长缆科技、东方电缆作为同行业可比公司。太湖远大的主营业务专注于电线电缆高分子材料的研发、生产、销售和服务，而万马股份、球冠电缆、汉缆股份、长缆科技、东方电缆、中超控股的业务则更为广泛，可能涵盖从线缆制造到相关材料生产的多个环节，或将线缆材料的生产通过子公司进行运营。

太湖远大作为首家以线缆材料为核心业务的上市公司，其在专业领域的深耕和创新能力，使其在行业内具有独特的竞争力。因此，尽管业务结构存在差异，选择

这些公司作为可比对象，可以为太湖远大的市场定位、竞争力分析以及未来增长潜力提供有力的参照。

表10：可比公司有万马股份、球冠电缆、汉缆股份、东方电缆、长缆科技和中超控股

公司名称	代码	主营业务	关键业务数据
万马股份	002276.SZ	万马股份子公司万马高分子是国内电线电缆材料领域龙头企业，产销规模多年位居行业前列。公司化学交联、硅烷交联绝缘料国内市占率稳居行业第一，屏蔽料、低烟无卤电缆料、PVC 电缆料在行业前三。	万马高分子 2023 年营业收入为 51.02 亿元，净利润为 3.47 亿元。
球冠电缆	834682.BJ	公司是国家级高新技术企业，公司拥有电线电缆生产许可证等经营资质，拥有省级工程技术研究中心，公司主要产品为 500kV 以下电线电缆，包括电力电缆系列产品，电气装备用电线电缆产品，裸电线类产品三个大类	2023 年实现营业收入 29.83 亿元；归属母净利润 1.23 亿元。
汉缆股份	002498.SZ	公司是集电缆及附件系统、状态检测系统、输变电工程总包三个板块于一体的高新技术企业，公司产品主要为电力电缆、装备用电缆、特种电缆、数据电缆、架空线等	2023 年营业收入 96.58 亿元；归母净利润 7.60 亿元。
东方电缆	603606.SH	公司主营业务为海底电缆、陆地电缆等一系列产品的设计研发、生产制造、安装敷设及运维服务。	2023 年营业收入 73.10 亿元；归母净利润 10.00 亿元。
长缆科技	002879.SZ	公司系专业从事电力电缆附件及配套产品的研发、生产、销售及服务的的高新技术企业，拥有 60 余年的电缆附件生产经验，具备 500kV 及以下各电压等级交直流全规格超高压、高压及中低压电缆附件及配套产品的生产能力。	2023 年营业收入 10.42 亿元；归母净利润 0.72 亿元。
中超控股	002471.SZ	公司主要从事电线电缆的研发、生产、销售和服务，是国内综合线缆供应商。	2023 年营业收入为 61.11 亿元，归母净利润 2.51 亿元。

资料来源：公司招股说明书、各公司年度报告、开源证券研究所

太湖远大是以线缆材料为核心业务的上市公司，其在专业领域的深耕和创新能力，使其在行业内具有独特的竞争力。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 76/91/115 百万元，对应 EPS 分别为 1.75/2.09/2.65 元/股，对应发行价 PE 分别为 9.7/8.1/6.4 倍。市场可比公司平均 PE (2024) 为 15.3X，我们看好公司产能释放后带来的业绩贡献，首次覆盖给予“增持”评级。

表11：太湖远大可比公司 PE 2024 均值为 15.3X

公司名称	股票代码	最新收盘价 (元/股)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
万马股份	002276.SZ	6.5	66.9	0.68	0.87	1.09	9.4	7.4	5.9
球冠电缆	834682.BJ	4.5	12.2	0.71	0.87	-	9.8	8.1	-
汉缆股份	002498.SZ	3.2	105.1	0.25	0.27	0.30	12.6	11.7	10.5
东方电缆	603606.SH	48.0	330.3	1.94	2.72	3.26	24.8	17.7	14.7
长缆科技	002879.SZ	13.1	25.2	0.66	1.10	1.46	19.6	11.9	9.0
中超控股	002471.SZ	2.1	29.0	-	-	-	-	-	-
	均值	12.9	94.8	0.85	1.17	1.53	15.3	11.4	10.0
	中值	5.5	47.9	0.68	0.87	1.28	12.6	11.7	9.8
太湖远大	920118.BJ	17.0	8.7	1.75	2.09	2.65	9.7	8.1	6.4

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：数据截至 20240814；太湖远大股价取自招股说明书的每股发行价格；球冠电缆盈利预测来自开源证券研究所，其余均来自 Wind 一致预期

6、风险提示

原材料价格波动风险，市场竞争加剧风险，产品质量风险

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	702	771	960	1055	1238
现金	155	195	313	401	406
应收票据及应收账款	490	499	568	559	729
其他应收款	2	3	1	4	2
预付账款	1	0	0	1	0
存货	37	59	61	73	83
其他流动资产	17	14	17	17	18
非流动资产	121	173	245	253	265
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	106	102	155	184	201
无形资产	13	24	27	31	37
其他非流动资产	2	47	63	38	28
资产总计	823	944	1206	1308	1503
流动负债	502	519	582	592	672
短期借款	251	320	330	335	350
应付票据及应付账款	158	140	182	175	256
其他流动负债	93	59	70	82	66
非流动负债	4	7	5	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	7	5	6	6
负债合计	506	526	587	598	678
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	42	44	51	51	51
资本公积	39	59	176	176	176
留存收益	238	315	392	483	598
归属母公司股东权益	318	418	618	710	825
负债和股东权益	823	944	1206	1308	1503

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-151	-166	89	123	39
净利润	61	77	76	91	115
折旧摊销	11	12	12	17	20
财务费用	12	12	18	15	15
投资损失	1	1	1	1	1
营运资金变动	-233	-263	-18	-0	-112
其他经营现金流	-3	-6	-0	-1	-1
投资活动现金流	28	-53	-86	-25	-34
资本支出	17	53	98	22	30
长期投资	46	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	12	-3	-4
筹资活动现金流	202	274	115	-9	-1
短期借款	39	69	10	5	15
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	2	7	0	0
资本公积增加	0	21	117	0	0
其他筹资现金流	163	183	-19	-14	-16
现金净增加额	79	56	118	88	5

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1392	1524	1648	1878	2195
营业成本	1247	1359	1468	1669	1943
营业税金及附加	4	4	4	5	6
营业费用	25	27	30	34	40
管理费用	20	20	23	28	32
研发费用	16	20	21	25	30
财务费用	12	12	18	15	15
资产减值损失	-0	-0	-0	-0	-0
其他收益	2	9	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-1	-1	-1	-1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	69	88	87	104	131
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	70	88	87	104	131
所得税	8	10	10	12	16
净利润	61	77	76	91	115
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	61	77	76	91	115
EBITDA	89	111	110	131	161
EPS(元)	1.40	1.78	1.75	2.09	2.65

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	30.0	9.4	8.2	13.9	16.9
营业利润(%)	32.8	27.5	-1.7	19.5	26.6
归属于母公司净利润(%)	33.1	26.8	-1.4	19.4	26.6
获利能力					
毛利率(%)	10.4	10.8	10.9	11.1	11.5
净利率(%)	4.4	5.1	4.6	4.9	5.3
ROE(%)	19.2	18.5	12.3	12.9	14.0
ROIC(%)	11.9	11.6	9.0	9.5	10.5
偿债能力					
资产负债率(%)	61.4	55.7	48.7	45.8	45.1
净负债比率(%)	31.4	31.5	3.6	-8.5	-6.1
流动比率	1.4	1.5	1.7	1.8	1.8
速动比率	1.3	1.4	1.5	1.7	1.7
营运能力					
总资产周转率	1.8	1.7	1.5	1.5	1.6
应收账款周转率	5.8	5.7	5.7	5.7	5.7
应付账款周转率	13.9	15.2	13.1	14.1	14.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.40	1.78	1.75	2.09	2.65
每股经营现金流(最新摊薄)	-3.47	-3.80	2.04	2.82	0.90
每股净资产(最新摊薄)	7.29	9.59	14.18	16.27	18.92
估值比率					
P/E	12.1	9.6	9.7	8.1	6.4
P/B	2.3	1.8	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	10.9	9.0	8.1	6.2	5.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn