

太湖远大 (920118)

2024 年报&2025 一季报点评：市场需求放缓与竞争加剧致业绩下滑，积极开拓境外市场增持（维持）

2025 年 04 月 28 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书：S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

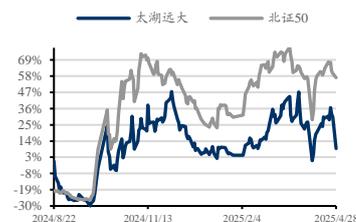
wual@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,524	1,594	1,725	1,909	2,139
同比（%）	9.43	4.64	8.23	10.64	12.05
归母净利润（百万元）	77.46	70.51	73.71	83.63	96.75
同比（%）	26.79	(8.97)	4.53	13.46	15.69
EPS-最新摊薄（元/股）	1.52	1.39	1.45	1.64	1.90
P/E（现价&最新摊薄）	16.50	18.12	17.34	15.28	13.21

投资要点

- **市场需求放缓与竞争加剧，业绩下滑承压。**公司发布 2024 年度报告与 2025 年一季报，2024 年实现营收 15.94 亿元，同比+4.64%；归母净利润 0.71 亿元，同比-8.97%；扣非归母净利润 0.64 亿元，同比-12.71%。2025Q1 实现营收 2.94 亿元，同环比-13.14%/-26.13%，归母净利润 0.03 亿元，同环比-79.21%/-87.50%。业绩下滑主要系下游有效需求增速放缓，叠加市场竞争加剧、销售价格承压。公司积极依托品牌优势推出新产品，对外积极开拓市场，建立合作关系的国外客户数量增多，实现境外营收 1.77 亿元，同比+4.21%。2024 年公司销售毛利率同比降低 1.62pct 至 9.15%，销售净利率同比降低 0.66pct 至 4.42%，销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.53%/1.35%/0.53%/1.68%，同比-0.22/+0.02/-0.29/+0.39pct。
- **化学交联产品为主要增长来源，较 2023 年同比增长 13.19%。**1) **化学交联：**实现营收 5.85 亿元，同比+13.19%，在总营收占比 36.71%。受其主要原材料低密度聚乙烯 (LDPE) 价格上涨的影响，毛利率同比-5.12pct 至 5.30%。2) **硅烷交联：**营收同比-0.35%至 6.49 亿元，在总营收占比 40.74%，毛利率同比-0.50pct 至 7.81%。3) **低烟无卤：**营收同比-1.81%至 1.89 亿元，在总营收占比 11.87%，毛利率同比+2.97pct 至 23.84%。4) **屏蔽料：**屏蔽料营收同比+5.87%至 1.66 亿元，在总营收占比同比+0.12pct 至 10.44%，毛利率同比+1.59pct 至 10.65%。
- **乘绿色环保与国产替代东风，募投产能放量潜力可期。**1) **产品：**国内少数实现产品系列化生产的企业之一，包括硅烷交联聚乙烯电缆料、化学交联聚乙烯电缆料、低烟无卤电缆料和屏蔽料，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) **客户：**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 家为公司的合作客户，公司市占率在国产企业梯队位于前列，在同类供应商中竞争力较强。此外，公司已拥有 70 家境外合作客户，覆盖 24 个国家及地区。3) **募投项目：**募投项目将新增 35kV 及以下过氧化物可交联电缆料 1.2 万吨、新能源特种材料 3.8 万吨的产能，有望进一步提高公司生产能力；公司计划研发 500KV 及以下过氧化物可交联电缆料，高压超高压技术有望打破垄断，助力产品结构升级。募投项目 100%达产后预计贡献营收超 9 亿元，贡献净利润近 7 千万。
- **盈利预测与投资评级：**公司为环保型线缆用高分子材料专精特新“小巨人”，规模化生产国内领先，募投产能放量潜力可期，考虑公司业绩短期下滑，调整公司 2025~2026 年实现归母净利润分别为 0.74/0.84 亿元（前值为 0.90/1.09 亿元），新增 2027 年归母净利润预测为 0.97 亿元，对应最新 PE 为 17.34/15.28/13.21x，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 市场需求不及预期；2) 宏观经济波动；3) 市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.11
一年最低/最高价	16.11/36.60
市净率(倍)	2.15
流通 A 股市值(百万元)	551.52
总市值(百万元)	1,278.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.70
资产负债率(% ,LF)	51.16
总股本(百万股)	50.90
流通 A 股(百万股)	21.96

相关研究

《太湖远大(920118)：2024 年三季报点评：原材料上涨致使业绩下滑，期待募投产能释放与高端产品国产替代》

2024-11-01

太湖远大三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	958	1,041	1,118	1,224	营业总收入	1,594	1,725	1,909	2,139
货币资金及交易性金融资产	153	229	248	293	营业成本(含金融类)	1,448	1,572	1,738	1,943
经营性应收款项	754	758	796	871	税金及附加	3	3	3	4
存货	43	49	69	56	销售费用	24	26	29	32
合同资产	6	0	0	0	管理费用	21	23	25	28
其他流动资产	2	5	5	4	研发费用	27	28	30	31
非流动资产	294	312	331	336	财务费用	8	7	7	7
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	18	15	15	13
固定资产及使用权资产	196	205	214	199	投资净收益	(1)	1	1	1
在建工程	58	72	81	101	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	23	23	24	25	减值损失	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	79	82	94	108
其他非流动资产	17	11	11	11	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,252	1,352	1,449	1,560	利润总额	79	82	93	108
流动负债	649	673	686	700	减:所得税	8	9	10	11
短期借款及一年内到期的非流动负债	310	322	326	328	净利润	71	74	84	97
经营性应付款项	266	262	252	247	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	2	1	1	归属母公司净利润	71	74	84	97
其他流动负债	72	86	107	123	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.39	1.45	1.64	1.90
非流动负债	11	13	13	13	EBIT	88	90	100	114
长期借款	1	1	1	1	EBITDA	101	117	128	143
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.15	8.90	8.98	9.14
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	4.42	4.27	4.38	4.52
其他非流动负债	10	12	12	12	收入增长率(%)	4.64	8.23	10.64	12.05
负债合计	659	686	699	713	归母净利润增长率(%)	(8.97)	4.53	13.46	15.69
归属母公司股东权益	592	666	750	847					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	592	666	750	847					
负债和股东权益	1,252	1,352	1,449	1,560					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(241)	113	70	83	每股净资产(元)	11.64	13.09	14.73	16.63
投资活动现金流	(104)	(43)	(47)	(33)	最新发行在外股份(百万股)	51	51	51	51
筹资活动现金流	294	6	(5)	(5)	ROIC(%)	9.63	8.49	8.68	9.12
现金净增加额	(49)	77	18	45	ROE-摊薄(%)	11.90	11.06	11.15	11.43
折旧和摊销	13	27	28	28	资产负债率(%)	52.68	50.73	48.23	45.73
资本开支	(104)	(51)	(48)	(33)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.12	17.34	15.28	13.21
营运资本变动	(331)	6	(50)	(50)	P/B(现价)	2.16	1.92	1.70	1.51

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>