



## 深耕电缆材料行业，产品结构持续优化

### ——太湖远大首次覆盖报告

2025年07月15日

- 公司专注于环保型线缆用高分子材料。**太湖远大成立于2004年，是一家专注于环保型线缆用高分子材料研发、制造、销售和服务的高新技术企业。公司产品分为交联聚乙烯(XLPE)电缆料、低烟无卤电缆料和屏蔽料三个大类，可广泛应用于电力、通信、交通、石油化工、建筑、冶金、航空航天等国民经济和国防领域。截至2025年一季度，公司董事长俞丽琴女士直接持有太湖远大15.47%的股份，赵勇持有19.28%的股份，潘姝君持有3.54%的股份，三位合计直接持有38.29%的股份，为公司的实际控制人，公司的股权结构较为稳定。
- 近年来公司业绩总体稳健，一季度公司业绩阶段性承压。**2020-2024公司营业收入复合增长率及归母净利润复合增长率分别为18.14%、17.31%。2025年一季度，公司实现营业收入29,379.86万元，同比下降13.14%；实现归母净利润304.65万元，同比下降79.21%，主要系上游材料价格经过12月份以来的快速下降，下游市场需求在受春节前后影响启动滞缓、行业产品竞价态势仍有所延续等原因所致。3月以来公司的下游需求逐渐改善，原材料价格波动趋于平稳，后续公司将依托多年深耕细分领域的品牌影响力，进一步提高产品在国内市场的渗透率、积极拓展国外市场。
- 高性能、特种化产品推动线缆材料产业优化升级。**线缆用高分子材料主要应用于电力电缆、通信电缆与光缆、电气装备用电线电缆中，为除金属导体、光纤外的主要原材料之一，具体包括绝缘材料、屏蔽料和护套料。我国线缆用高分子材料行业整体集中度较低，近年来行业集中度呈现逐步提升趋势，优势企业通过产品质量和专业化发展赢得更多市场份额。未来电力、电网、新能源、5G通信、轨道交通等下游领域将持续带动对电缆材料的旺盛需求，行业将加快向环保、无卤、低烟阻燃材料转型，并逐步转向高性能、特种化和差异化竞争。
- 投资建议：**太湖远大作为国内少数已实现线缆材料产品系列化生产的企业之一，具备较强的品牌影响力与技术积累。随着公司募投项目的逐步投产，以及公司在研发端的持续投入，公司的线缆用高分子材料产品在国内市场的渗透率有望进一步提升。此外，公司积极布局国际市场，并将产品应用下游拓展至光伏、新能源汽车等领域，未来公司的产品结构、客户结构有望不断优化。我们预计公司2025-2027年EPS分别为1.41/1.58/1.83元，对应市盈率分别为20/18/15倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧的风险；原材料价格波动风险；应收类款项回收风险。

太湖远大 (920118.BJ)

推荐 首次评级

#### 分析师

张智浩

✉: zhangzhihao\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524100001

#### 市场数据

2025-07-14

|            |            |
|------------|------------|
| 股票代码       | 920118.BJ  |
| A股收盘价(元)   | 28.01      |
| 上证指数       | 3,519.65   |
| 总股本(股)     | 50,896,000 |
| 实际流通A股(股)  | 21,964,000 |
| 流通A股市值(亿元) | 6.15       |

#### 相对北证50表现图

2025-07-14



资料来源: 中国银河证券研究院

#### 相关研究

- 【银河北交所】2025年度中期策略\_并购协同促新格局，提质扩容迎新供给

## 主要财务指标预测

|            | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 1594  | 1603  | 1775  | 1994  |
| 收入增长率%     | 4.64  | 0.55  | 10.73 | 12.34 |
| 归母净利润(百万元) | 71    | 72    | 81    | 93    |
| 利润增速%      | -8.97 | 1.83  | 12.18 | 15.44 |
| 毛利率%       | 9.15  | 9.17  | 9.01  | 8.98  |
| 摊薄 EPS(元)  | 1.39  | 1.41  | 1.58  | 1.83  |
| PE         | 20.22 | 19.86 | 17.70 | 15.33 |
| PB         | 2.41  | 2.33  | 2.25  | 2.16  |
| PS         | 0.89  | 0.89  | 0.80  | 0.71  |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 目录

### Catalog

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 一、 深耕线缆材料行业，股权结构较为稳定 .....     | 4  |
| 二、 业绩阶段性承压，持续加大研发投入 .....      | 7  |
| 三、 高性能、特种化产品推动线缆材料产业优化升级 ..... | 9  |
| (一) 线缆用高分子材料行业概况 .....         | 9  |
| (二) 线缆用高分子材料行业竞争格局 .....       | 11 |
| (三) 线缆用高分子材料行业发展趋势 .....       | 12 |
| 四、 盈利预测 .....                  | 12 |
| 五、 风险提示 .....                  | 14 |

## 一、深耕线缆材料行业，股权结构较为稳定

浙江太湖远大新材料股份有限公司成立于 2004 年，是一家集环保型线缆用高分子材料研发、制造、销售、服务为一体的高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业，主要产品包括“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等。2019 年公司研发中心被评为省级企业技术中心，2020 年公司线缆用高分子材料研究院被认定为省级企业研究院，2020 年公司设立浙江省博士后工作站。经过多年深耕，公司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。

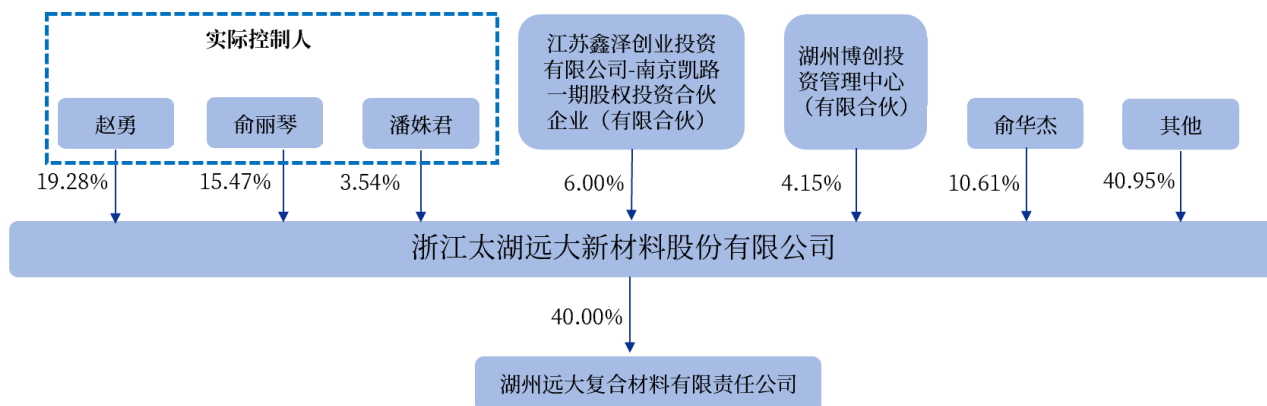
图1：公司发展历程



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

**公司股权结构较为稳定。**截至 2025 年一季度，公司董事长俞丽琴女士直接持有太湖远大 15.47% 的股份，赵勇持有 19.28% 的股份，潘姝君持有 3.54% 的股份，三位合计直接持有 38.29% 的股份，为公司的实际控制人。其中赵勇与俞丽琴系夫妻关系，赵勇与潘姝君系父女关系。公司下设 1 家子公司，湖州远大复合材料有限责任公司的主营产品是线缆用高分子材料。




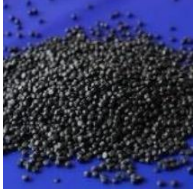
图2：公司股权结构



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

公司产品分为交联聚乙烯(XLPE)电缆料、低烟无卤电缆料和屏蔽料三个大类。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。线缆用高分子材料是电线电缆实现多样化性能的关键基础材料，广泛应用于电力、通信、交通、石油化工、建筑、冶金、航空航天等国民经济和国防领域。由于各行业对电缆性能要求不同，该材料在规格、性能、配方和工艺上高度多样，具备较高技术门槛。

表1: 公司主要产品情况

| 产品类型     |            | 主要产品图示  | 特点                              | 主要用途  |
|----------|------------|---|---------------------------------|---|
| 交联聚乙烯电缆料 | 硅烷交联聚乙烯电缆料 |    | 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。                                 |
|          | 化学交联聚乙烯电缆料 |    | 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                   | 主要作用是使电场分布均匀，降低电场强度，以减少导体与绝缘层交界面上的气隙，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: 公司公告, 中国银河证券研究院

公司采用直销的销售模式，与多家国内外知名电缆企业建立了稳定的合作关系。生产方面，公司采用“以销定产”的生产模式，主要原材料为聚乙烯、EVA 等聚烯烃树脂，辅料主要为偶联剂、抗氧化剂、阻燃剂等。因主要原材料聚烯烃树脂主要由石油、天然气或煤炭等化石燃料中提取的原料制作而来，价格波动较大，因此公司采购部采取每日询价，根据待执行的销售合同、已有采购订单、安全库存、预期价格波动等因素锁价下单的模式，2024 年公司前五大供应商的采购占比为 60.20%。销售方面，公司内销主要通过客户介绍、行业口碑、客户拜访、招投标等方式开拓新客户，外销主要通过网络谈判、客户拜访、参与展会（如杜塞线缆展、上海线缆展、上海橡塑展）等方式开拓新客户，目前与多家国内外知名电缆企业建立了稳定的合作关系，2024 年公司前五大客户的销售占比为 16.20%。

表2: 公司主要供应商与客户情况

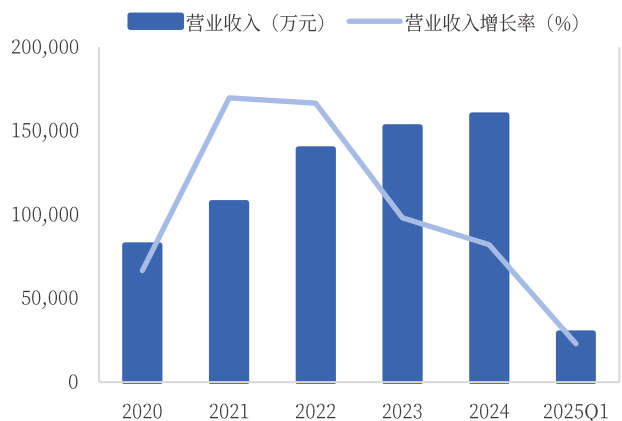
|     | 2024 |                    | 2023   |                    | 2022   |                |        |
|-----|------|--------------------|--------|--------------------|--------|----------------|--------|
|     | 公司名称 | 占采购/销售总额比          | 公司名称   | 占采购/销售总额比          | 公司名称   | 占采购/销售总额比      |        |
| 供应商 | 1    | 中国石油天然气股份有限公司      | 41.16% | 中国石油天然气股份有限公司      | 25.24% | 浙江明日控股集团股份有限公司 | 13.66% |
|     | 2    | 浙江石油化工有限公司         | 7.18%  | 浙江明日控股集团股份有限公司     | 8.49%  | 中国石油天然气股份有限公   | 5.95%  |
|     | 3    | 浙江明日控股集团股份有限公司     | 5.97%  | 浙江石油化工有限公司         | 4.84%  | 杭州旭达贸易有限公司     | 4.50%  |
|     | 4    | 中国石化化工销售有限公司华东分公司  | 3.16%  | 陕西亿海石化有限公司         | 3.72%  | 中基石化有限公司       | 3.78%  |
|     | 5    | 中国神华煤制油化工有限公司销售分公司 | 2.73%  | 中国神华煤制油化工有限公司销售分公司 | 3.47%  | 常州市化工轻工材料总公司   | 3.74%  |
|     |      | 合计                 | 60.20% | 合计                 | 45.76% | 合计             | 31.63% |
| 客户  | 1    | 宝胜科技创新股份有限公司       | 3.73%  | 宝胜科技创新股份有限公司       | 24.01% | 东莞市民兴电缆有限公司    | 4.65%  |
|     | 2    | 河北华通线缆集团股份有限公司     | 3.37%  | 东莞市民兴电缆有限公司        | 15.63% | 宝胜科技创新股份有限公司   | 4.25%  |
|     | 3    | 特变电工股份有限公司         | 3.24%  | 特变电工股份有限公司         | 10.68% | 河北华通线缆集团股份有限公司 | 3.97%  |
|     | 4    | 中天科技海缆股份有限公司       | 3.23%  | 中天科技海缆股份有限公司       | 8.95%  | 中天科技海缆股份有限公司   | 3.55%  |
|     | 5    | 无锡江南电缆有限公司         | 2.63%  | 无锡江南电缆有限公司         | 5.31%  | 宁波东方电缆股份有限公司   | 3.20%  |
|     |      | 合计                 | 16.20% | 合计                 | 64.58% | 合计             | 19.62% |

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

## 二、业绩阶段性承压，持续加大研发投入

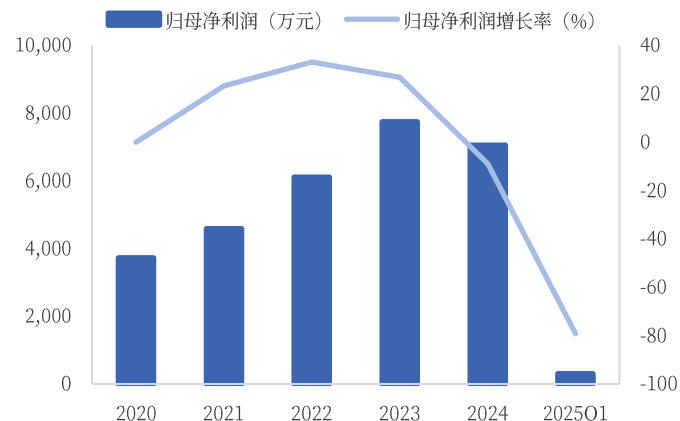
近年来公司业绩总体稳健，一季度公司业绩阶段性承压。2020-2024 公司营业收入复合增长率及归母净利润复合增长率分别为 18.14%、17.31%。2025 年一季度，公司实现营业收入 29,379.86 万元，同比下降 13.14%；实现归母净利润 304.65 万元，同比下降 79.21%，主要系上游材料价格经过 12 月份以来的快速下降，下游市场需求在受春节前后影响启动滞缓、行业产品竞价态势仍有所延续等原因所致。3 月以来公司的下游需求逐渐改善，原材料价格波动趋于平稳，后续公司将依托多年深耕细分领域的品牌影响力，进一步提高产品在国内市场的渗透率、积极拓展国外市场。

图3: 2020-2025Q1 公司营业收入及增速



资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

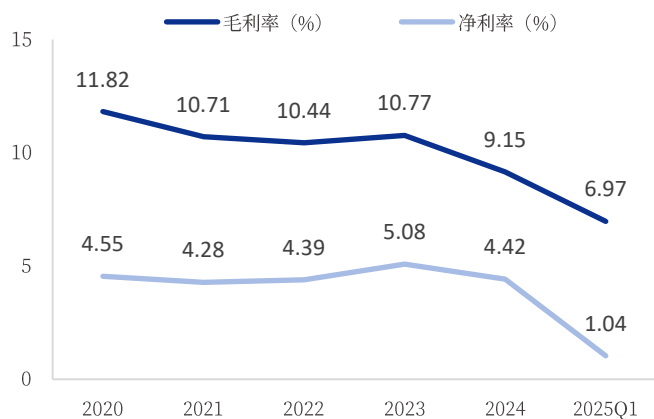
图4: 2020-2025Q1 公司归母净利润及增速



资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

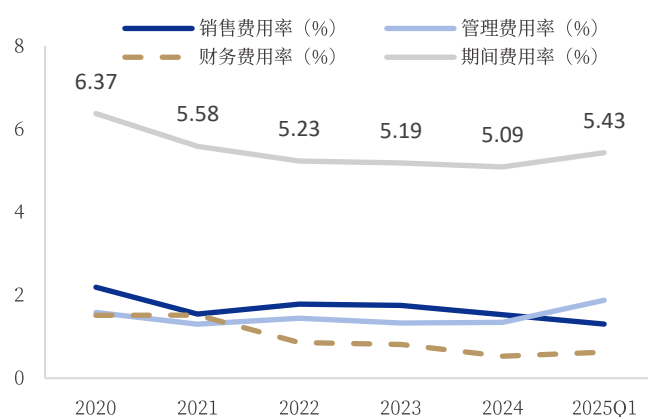
**费用控制稳定，毛利率受销售价格承压影响有所下降。**2025 年一季度，公司毛利率为 6.97%，净利率为 1.04%，受公司所处市场环境竞争加剧，销售价格承压等影响，公司盈利能力有所下降。2025 年一季度，公司的期间费用率为 5.43%，近三年费用控制水平总体稳定。

图5: 2020-2025Q1 公司毛利率及净利率



资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

图6: 2020-2025Q1 公司费用率

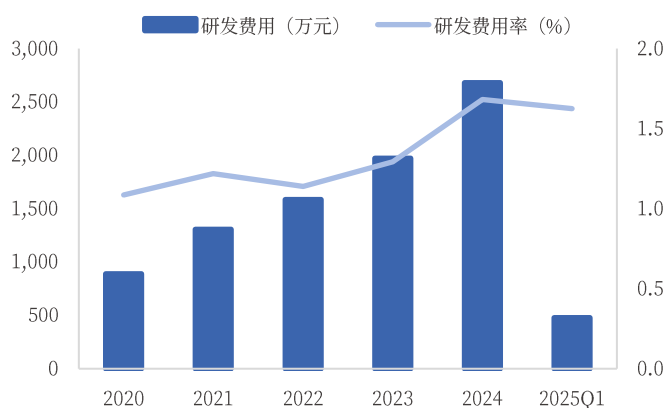


资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

**持续研发投入，多项新品同步推进。**2025 年一季度，公司的研发费用为 477.12 万元；截至 2024 年，公司拥有专利 72 项，其中发明专利 8 项，实用新型专利 62 项，外观专利 2 项。近年来公司持续加大研发投入，公司自主研发的“船用轻型硅烷交联聚乙烯绝缘料”、“AB 电缆专用耐候型硅烷交联聚乙烯架空绝缘料”、“35kV 及以下交流电缆用改性聚丙烯绝缘料”、“110kV 及以下超高压半导体聚乙烯护套料”等新产品，能够更好的满足客户各类特种电缆的需求，进一步拓宽了公司产品的应用领域。辐照交联型车内高压线用电缆料、硅烷交联型车内高压线用电缆料等、油矿电缆信

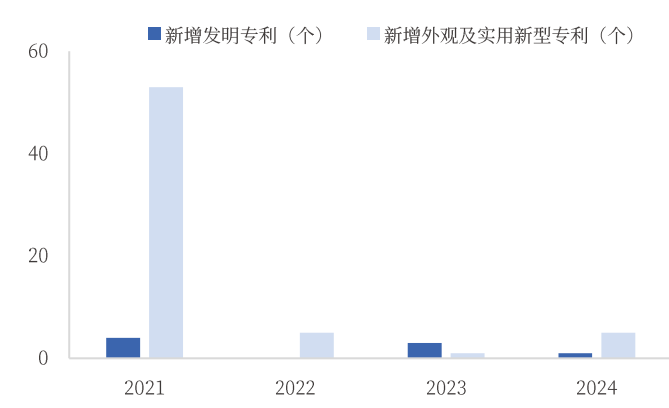
号线用聚丙烯绝缘料已取得型式试验报告或批量生产。电子线用硅烷交联低烟无卤绝缘料完成样品开发，B1 级低烟无卤高阻燃数据缆专用材料完成工艺试验。同时，高压产品方面“100kV 及以下直流输电挤包绝缘电力电缆用交联聚乙烯绝缘料”、“额定电压 110kV 交流挤包绝缘电缆用可交联半导体屏蔽料”已实现销售出货。公司继续推进 500kV 超高压电缆用可交联聚乙烯绝缘料产业化。“光伏阻燃硅烷交联聚乙烯绝缘料”取得了 UL 认证机构 UL4703 的证书，助力公司产品进一步拓展国际市场。新产品的研发有效提升了公司的技术实力和产品竞争力，并有望进一步优化公司的产品结构。

图7: 2020-2025Q1 公司研发费用



资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

图8: 2021-2024 公司获取专利情况



资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

表3: 公司具备的主要核心技术及优势

| 序号 | 名称                | 形成的主要知识产权  |
|----|-------------------|--|
| 1  | 一步法及二步法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。 |
| 2  | 低回缩硅烷交联聚乙烯绝缘料     | 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 <sup>2</sup> 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。   |
| 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中,从而形成的间缝。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。   |
| 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。  |
| 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。  |
| 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,并极限控制混炼含潮量,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。   |

|    |                       |  |
|----|-----------------------|--|
| 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、粘合性，并有效保证最终产品阻燃性。                              |
| 9  | 35kV 及以下交流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。 |
| 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。   |
| 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。                   |
| 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。   |

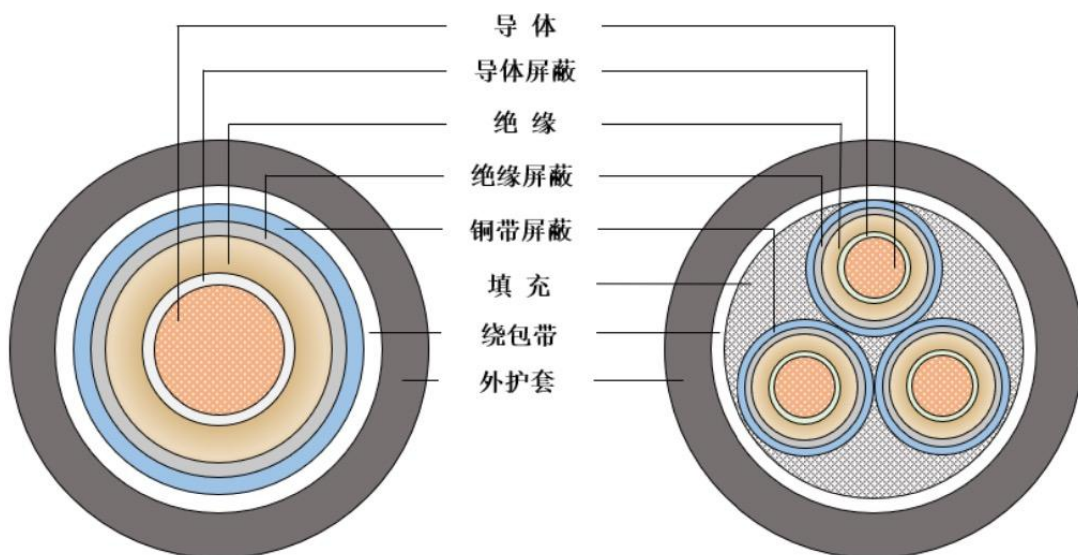
资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

### 三、高性能、特种化产品推动线缆材料产业优化升级

#### (一) 线缆用高分子材料行业概况

我国线缆产品主要包括裸电线与裸导体制品、电力电缆、通信电缆与光缆、电气装备用电线电缆、绕组线五大类，而线缆用高分子材料主要应用于电力电缆、通信电缆与光缆、电气装备用电线电缆中，为除金属导体、光纤外的主要原材料之一，具体包括绝缘材料、屏蔽料和护套料。

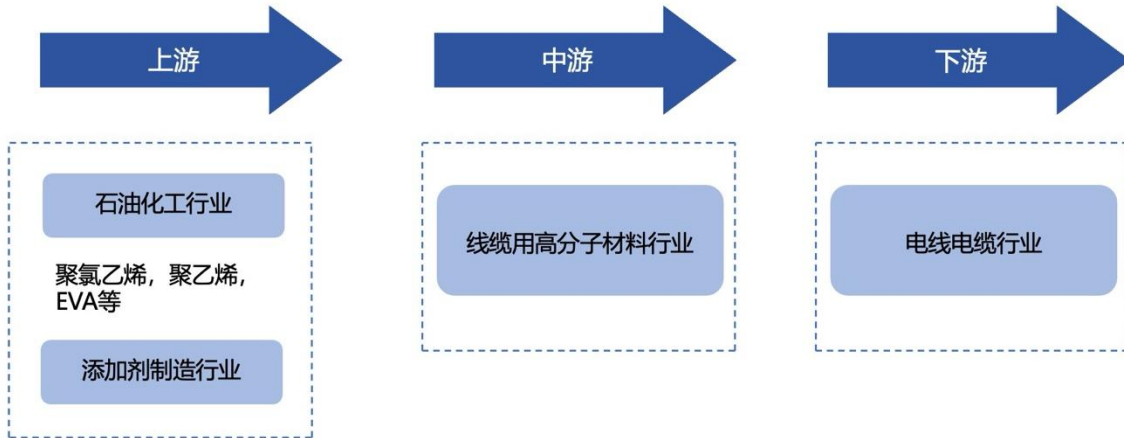
图9：线缆用高分子材料详细图示



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

线缆用高分子材料处于电线电缆行业的中游。其上游是树脂、阻燃剂等厂商，核心原料如 PE、EVA 树脂依赖石油等化石能源，价格易受供需和宏观环境影响而波动。线缆用高分子材料的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10: 线缆材料行业产业链



资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

表4: 行业主要法律法规和政策

| 名称                                       | 时间     | 颁布部门                          | 内容  |
|--|--------|-------------------------------|---|
| 《关于“十四五”推动石化行业高质量发展的指导意见》                | 2022 年 | 工信部、发改委、科技部、生态环境部、应急管理部、国家能源局 | 围绕新一代信息技术、生物技术、新能源、高端装备等战略性新兴产业，增加有机氟硅、聚氨酯、聚酰胺等材料品种规格，加快发展高端聚烯烃、电子化学品、工业特种气体、高性能橡塑材料、高性能纤维、生物基材料、专用润滑油脂等产品。 |
| 《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》 | 2021 年 | 全国人大                          | 优化电力生产和输送通道布局，提升新能源消纳和存储能力，提升向边远地区输配电能力。  |
| 《中国电线电缆行业“十四五”发展指导意见》                    | 2021 年 | 中国电器工业协会电线电缆分会                | 随着国家构建清洁低碳以新能源为主的电力系统、工业、建筑、交通等领域绿色环保战略的实施，作为国民经济建设基础的电线电缆行业总体需求将保持较高增长。                                    |
| 《2030 年前碳达峰行动方案》                         | 2021 年 | 国务院                           | 全面推进风电、太阳能发电大规模开发和高质量发展，坚持集中式与分布式并举，加快建设风电和光伏发电基地。  |
| 《中国光电线缆及光器件行业“十四五”发展规划》                  | 2021 年 | 中国电子元件行业协会光电线缆及光器件分会          | “一带一路”“中国制造 2025”等政策带动绝缘和护套材料市场需求增资；新基建、新能源、电动汽车、核电装备等领域发展推动行业高端市场持续增长。                                     |
| 《国民经济和社会发展第十四个五年规划纲要》                    | 2021 年 | 全国人大                          | 优化国内能源结构，提高新能源的比重，建设智慧电网和超远距离电力输送网。   |

|                       |        |                 |  |
|-----------------------|--------|-----------------|--|
| 《产业结构调整指导目录(2019 年本)》 | 2021 年 | 发改委             | 鼓励合成橡胶化学改性技术开发与应用, 聚丙烯热塑性弹性体(PTPE)、热塑性聚酯弹性体(TPEE)、氯化苯乙烯-异戊二烯热塑性弹性体(SEPS)、动态全硫化热塑性弹性体 (TPV)、有机硅改性热塑性聚氨酯弹性体等热塑性弹性体材料开发与生产。           |
| 《战略性新兴产业分类(2018)》     | 2019 年 | 统计局             | 将“交联聚乙烯(XLPE)绝缘电力电缆及电缆附件”纳入战略性新兴产业重点产品目录。  |
| 《新材料产业发展指南》           | 2016 年 | 工信部、发改委、科技部、财政部 | 加快推动高端聚烯烃、特种合成橡胶及工程塑料等先进化工材料等为重点, 大力推进材料生产过程的智能化和绿色化改造, 重点突破材料性能及成分控制、生产加工及应用等工艺技术, 不断优化品种结构, 提高质量稳定性和服役寿命, 降低生产成本, 提高先进基础材料国际竞争力。 |

资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

## (二) 线缆用高分子材料行业竞争格局

我国线缆用高分子材料行业整体集中度较低, 竞争格局主要分为三层: 第一层为跨国大型企业, 具备全面技术储备与高附加值产品优势, 处于行业高端; 第二层为具备一定技术实力和规模的国内骨干企业, 受益于电缆行业发展, 成长性好, 具备本土化服务和产品优化能力; 第三层为中小型企业, 集中在中低端市场, 技术水平和创新能力相对较弱, 未来面临被淘汰风险。

近年来, 线缆用高分子材料行业集中度逐步提升, 部分小型企业因技术和管理劣势被淘汰, 优势企业通过产品质量和专业化发展赢得更多市场份额。行业产品种类不断丰富, 性能标准和技术水平持续提高, 部分关键材料已实现国产替代, 推动整体竞争力上升。尽管大部分中高端产品已可自主研发, 但在超高压及特种材料方面仍存在一定技术差距和进口依赖, 上游核心原材料也难以完全国产替代, 仍是行业发展的关键挑战之一。

表5: 线缆用高分子材料主要生产企业

| 序号 | 企业名称             | 简介  |
|----|------------------|---|
| 1  | 浙江万马高分子材料集团有限公司  | 初创于 1994 年, 注册资本为 22,390.19 万元, 是上市公司万马股份(002276)的核心子公司, 业务涵盖电线电缆制造所需的化学交联、硅烷交联、PVC、PE、低烟无卤、屏蔽料及弹性体等系列高分子材料, 产销量在国内电线电缆领域连续多年名列前茅。  |
| 2  | 中广核高新核材集团有限公司    | 创建于 1984 年, 注册资本为 154,476.5 万元, 公司是上市公司中广核技术发展股份有限公司(000881)的全资子公司, 主要产品包括电线电缆材料、光通信材料、工程塑料、弹性体材料、新能源材料、生物可降解材料、先进材料与制品。            |
| 3  | 上海凯波电缆特材股份有限公司   | 始创于 1993 年, 注册资本为 9,000 万元, 公司是由上海电缆研究所投资控股和经营管理的高新技术企业, 专业从事特种电缆新材料的研发制造和生产经营。   |
| 4  | 常熟市中联光电新材料有限责任公司 | 创立于 1995 年, 注册资本为 20,000 万元, 公司是上市公司江苏中利集团股份有限公司(002309)的全资子公司, 主营电缆料和光伏焊带, 主要产品包括聚氯乙烯、交联聚乙烯、热塑性聚乙烯、低烟无卤阻燃聚烯烃、热塑性弹性体等材料。            |
| 5  | 杭州高新             | 成立于 2004 年, 注册资本为 12,667.30 万元, 公司是深交所创业板上市公司, 公司主营业务为线缆用高分子材料的研发、生产和销售, 产品主要包括特种聚乙烯及交联聚乙烯电缆料、特种聚氯乙烯电缆料、通用聚氯乙烯电缆料、无卤低烟阻燃电缆料。        |
| 6  | 中超新材             | 成立于 2011 年, 注册资本为 9,000 万元, 公司是新三板挂牌公司, 公司主营业务为高分子聚合物电缆专用料的研发、生产与销售, 产品主要包括过氧化物交联聚乙烯绝缘料、半导电屏蔽料、硅烷交联绝缘料、聚氯乙烯(PVC)电缆料、低烟无卤电缆料等 5 大系列。 |

|   |             |   |
|---|-------------|---|
| 7 | 临海市亚东特种电缆料厂 | 成立于1994年，注册资本为840万元，公司现有第二代(40年使用寿命)及第三代(60年使用寿命)K1、K2、K3类核电电缆料，150°C及以下舰船、石油平台、光伏、机车、轨道交通、汽车用等各种电缆料:耐油阻燃电缆料，辐照交联电缆料及工程塑料等共四百多个产品。            |
| 8 | 至正股份        | 成立于2004年，注册资本为7,453.50万元，公司是上交所主板上市公司，公司主营业务为电线电缆、光缆用绿色环保型聚烯烃高分子材料的研发、生产和销售，产品主要包括电网系统电力电缆用特种绝缘高分子材料、光通信线缆及光缆用特种环保聚烯烃高分子材料、电气装备线用环保型聚烯烃高分子材料。 |

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

### (三) 线缆用高分子材料行业发展趋势

**需求驱动，市场规模进一步扩大。**在“碳达峰、碳中和”战略、能源结构转型和新基建等国家政策推动下，电力、电网、新能源、5G通信、轨道交通等领域投资持续扩大，带动对电缆材料的旺盛需求。电网工程、新能源发电、特高压输电、光伏、风电、5G通信网络和数据中心建设加快推进，均对电缆用高分子材料提出更高要求。同时，铁路、公路等基础设施建设提速，也为线缆行业提供了持续增长动能。整体来看，行业将保持规模扩张与结构升级并重的发展趋势。

**绿色化发展趋势明显。**随着生态环保意识增强和大型工程项目推进，绿色环保型产品需求不断上升。“双碳”战略和全球环保法规（如RoHS指令）对材料环保性提出更高要求，推动绿色电缆材料技术进步。国内部分城市已限制使用非环保线缆，行业加快向环保、无卤、低烟阻燃材料转型。近年来绿色电缆市场保持稳定增长，未来环保材料在线缆行业的渗透率有望持续提升。

**高性能、多品种、智能化发展推动产业优化升级。**随着行业竞争加剧，常规线缆材料产品价格战难以为继，市场逐步转向高性能、特种化和差异化竞争，细分领域成为发展重点。电线电缆应用场景不断拓展，对材料的安全性与可靠性提出更高要求，推动企业加快自动化、智能化升级，提升产品质量控制能力。同时，绿色环保政策加快落地，企业需在生产、储运等环节推进节能降耗改造。在制造业高端化、智能化、绿色化战略引导下，线缆材料企业将持续推动技术升级与产业优化，行业集中度有望提升，优质企业将加速突围。

## 四、盈利预测

根据公司客户结构、线缆用高分子材料排产情况，结合公司境内外客户拓展、车间数智化建设的推进，我们认为公司在继续稳步提升国内市场的基础上努力开拓海外市场，随着公司新产能的逐渐建成投产业绩有望稳步增长。

我们预计公司2025-2027年营收分别为16.03/17.75/19.94亿元，同比分别增长+0.55%/+10.73%/+12.34%。归母净利润分别为0.72/0.81/0.93亿元，同比分别增长1.83%/12.18%/15.44%，对应EPS分别为1.41/1.58/1.83元，对应市盈率分别为20/18/15倍。我们认为，公司作为国内少数已实现线缆材料产品系列化生产的企业之一，具备较强的品牌影响力与技术积累。随着公司募投项目的逐步投产，以及公司在研发端的持续投入，公司的线缆用高分子材料产品在国内市场的渗透率有望进一步提升。此外，公司积极布局国际市场，并将产品应用下游拓展至光伏、新能源汽车等领域，未来公司的产品结构、客户结构有望不断优化。首次覆盖，给予“推荐”评级。

表6: 公司盈利预测 (百万元)

|                |      | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------------|------|--------|--------|--------|--------|
| 硅烷交联聚<br>乙烯电缆料 | 营业收入 | 649.44 | 653.84 | 723.45 | 815.86 |
|                | YOY  | -0.35% | 0.68%  | 10.65% | 12.77% |
|                | 毛利率  | 7.81%  | 7.95%  | 8.07%  | 8.24%  |
| 化学交联聚<br>乙烯电缆料 | 营业收入 | 585.27 | 596.75 | 663.58 | 757.43 |
|                | YOY  | 13.19% | 1.96%  | 11.20% | 14.14% |
|                | 毛利率  | 5.30%  | 5.76%  | 6.04%  | 6.23%  |
| 低烟无卤电<br>缆料    | 营业收入 | 189.28 | 179.61 | 194.76 | 206.64 |
|                | YOY  | -1.81% | -5.11% | 8.43%  | 6.10%  |
|                | 毛利率  | 23.84% | 23.51% | 20.60% | 20.91% |
| 屏蔽材料           | 营业收入 | 166.42 | 166.93 | 187.34 | 208.20 |
|                | YOY  | 5.87%  | 0.31%  | 12.23% | 11.13% |
|                | 毛利率  | 10.65% | 10.09% | 10.59% | 9.52%  |
| 其他业务           | 营业收入 | 1.99   | 2.00   | 2.00   | 2.00   |
|                | YOY  | 3.76%  | 0.56%  | 0.00%  | 0.00%  |
|                | 毛利率  | 41.17% | 50.00% | 50.00% | 50.00% |
| 色母             | 营业收入 | 1.87   | 1.87   | 1.87   | 1.87   |
|                | YOY  | -      | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%  |
|                | 毛利率  | 21.18% | 21.18% | 21.18% | 21.18% |
| 其他主营业<br>务     | 营业收入 | -      | 2.00   | 2.00   | 2.00   |
|                | YOY  | -      | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%  |
|                | 毛利率  | -      | 10.00% | 10.00% | 10.00% |
| 营业收入合计 (百万元)   |      | 1594   | 1603   | 1775   | 1994   |
| YOY            |      | 4.64%  | 0.55%  | 10.73% | 12.34% |
| 归母净利润合计 (百万元)  |      | 71     | 72     | 81     | 93     |
| YOY            |      | -8.97% | 1.83%  | 12.18% | 15.44% |
| EPS (元)        |      | 1.39   | 1.41   | 1.58   | 1.83   |
| PE (倍)         |      | 20.22  | 19.86  | 17.70  | 15.33  |

资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

## 五、风险提示

市场竞争加剧的风险。在宏观经济增速趋缓及线缆行业景气度下行的背景下，下游客户需求、竞争对手策略均有可能发生一定变化，市场竞争存在加剧的可能。如果公司不能在品牌、产品性能、销售服务等方面的保持优势，或新产品及新工艺的技术研发不及预期，将面临销量减少、客户流失等市场份额下降的风险。如果公司产品议价能力下降或未能采取有效手段实现降本增效，公司将面临毛利率下滑的风险，进而影响公司发展。

原材料价格波动风险。公司生产环保型线缆用高分子材料所需的主要原材料包括主材和辅材，主材包括 PE 树脂、EVA 树脂等，辅材包括阻燃剂、偶联剂、抗氧剂等，公司主要原材料价格与石油价格相关度较高，受到国际热点事件、宏观经济周期、市场需求和汇率波动等因素的影响，价格存在一定波动。公司主要原材料在生产成本中占有较大的比重，如果主要原材料价格未来持续大幅上涨，或者公司产品售价未随着原材料成本变动作相应调整，公司生产成本将显著增加，因此公司存在原材料价格波动的经营风险。

应收类款项回收风险。2024 年末公司应收票据、应收账款和应收款项融资、合同资产等科目账面余额合计占营业收入的比例为 47.55%。公司客户主要为线缆生产制造商，如果未来上述客户经营情况发生重大不利变化，将可能导致应收类款项回款放缓甚至无法顺利收回，从而影响公司的利润水平和资金周转。

## 图表目录

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 图 1: 公司发展历程.....                  | 4  |
| 图 2: 公司股权结构.....                  | 4  |
| 图 3: 2020-2025Q1 公司营业收入及增速 .....  | 7  |
| 图 4: 2020-2025Q1 公司归母净利润及增速 ..... | 7  |
| 图 5: 2020-2025Q1 公司毛利率及净利率 .....  | 7  |
| 图 6: 2020-2025Q1 公司费用率.....       | 7  |
| 图 7: 2020-2025Q1 公司研发费用.....      | 8  |
| 图 8: 2021-2024 公司获取专利情况 .....     | 8  |
| 图 9: 线缆用高分子材料详细图示 .....           | 9  |
| 图 10: 线缆材料行业产业链.....              | 10 |
| <br>                              |    |
| 表 1: 公司主要产品情况.....                | 5  |
| 表 2: 公司主要供应商与客户情况 .....           | 6  |
| 表 3: 公司具备的主要核心技术及优势 .....         | 8  |
| 表 4: 行业主要法律法规和政策 .....            | 10 |
| 表 5: 线缆用高分子材料主要生产企业 .....         | 11 |
| 表 6: 公司盈利预测（百万元） .....            | 13 |

附录：

公司财务预测表

| 资产负债表(百万元) | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 流动资产       | 958.17  | 1022.19 | 1083.23 | 1116.50 |
| 现金         | 152.83  | 244.30  | 239.60  | 188.79  |
| 应收账款       | 308.78  | 300.67  | 332.93  | 374.00  |
| 其它应收款      | 1.29    | 2.67    | 2.96    | 3.32    |
| 预付账款       | 5.63    | 2.91    | 3.23    | 3.63    |
| 存货         | 43.03   | 49.85   | 55.29   | 62.14   |
| 其他         | 446.62  | 421.79  | 449.22  | 484.61  |
| 非流动资产      | 293.60  | 283.54  | 280.36  | 275.13  |
| 长期投资       | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 固定资产       | 196.18  | 192.13  | 188.95  | 183.72  |
| 无形资产       | 22.93   | 22.93   | 22.93   | 22.93   |
| 其他         | 74.49   | 68.48   | 68.48   | 68.48   |
| 资产总计       | 1251.78 | 1305.73 | 1363.59 | 1391.63 |
| 流动负债       | 648.78  | 660.28  | 675.73  | 657.90  |
| 短期借款       | 310.11  | 340.11  | 370.11  | 370.11  |
| 应付账款       | 88.06   | 96.15   | 106.65  | 119.86  |
| 其他         | 250.61  | 224.02  | 198.97  | 167.93  |
| 非流动负债      | 10.61   | 32.92   | 52.92   | 72.92   |
| 长期借款       | 1.00    | 21.00   | 41.00   | 61.00   |
| 其他         | 9.61    | 11.92   | 11.92   | 11.92   |
| 负债合计       | 659.39  | 693.19  | 728.64  | 730.82  |
| 少数股东权益     | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 归属母公司股东权益  | 592.39  | 612.54  | 634.94  | 660.81  |
| 负债和股东权益    | 1251.78 | 1305.73 | 1363.59 | 1391.63 |

| 现金流量表(百万元) | 2024A   | 2025E  | 2026E  | 2027E   |
|------------|---------|--------|--------|---------|
| 经营活动现金流    | -240.60 | 102.08 | 24.93  | 18.34   |
| 净利润        | 70.51   | 71.80  | 80.55  | 92.98   |
| 折旧摊销       | 13.11   | 14.04  | 15.18  | 16.23   |
| 财务费用       | 7.14    | 8.51   | 9.96   | 11.04   |
| 投资损失       | 0.00    | -0.67  | -0.42  | 0.00    |
| 营运资金变动     | -331.39 | 8.95   | -80.29 | -101.91 |
| 其它         | 0.02    | -0.55  | -0.05  | 0.00    |
| 投资活动现金流    | -103.72 | -2.76  | -11.53 | -11.00  |
| 资本支出       | -103.72 | -9.98  | -11.95 | -11.00  |
| 长期投资       | 0.00    | 0.00   | 0.00   | 0.00    |
| 其他         | 0.00    | 7.22   | 0.42   | 0.00    |
| 筹资活动现金流    | 294.20  | -8.03  | -18.10 | -58.15  |
| 短期借款       | -9.75   | 30.00  | 30.00  | 0.00    |
| 长期借款       | 1.00    | 20.00  | 20.00  | 20.00   |
| 其他         | 302.95  | -58.03 | -68.10 | -78.15  |
| 现金净增加额     | -48.82  | 91.47  | -4.70  | -50.81  |

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

| 利润表(百万元) | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入     | 1594.28 | 1603.00 | 1775.00 | 1994.00 |
| 营业成本     | 1448.44 | 1456.00 | 1615.00 | 1815.00 |
| 营业税金及附加  | 2.80    | 3.75    | 3.96    | 4.20    |
| 营业费用     | 24.40   | 24.53   | 27.17   | 30.52   |
| 管理费用     | 21.48   | 21.96   | 24.85   | 27.92   |
| 财务费用     | 8.44    | 8.51    | 9.96    | 11.04   |
| 资产减值损失   | -0.45   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 公允价值变动收益 | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 投资净收益    | -0.80   | 0.67    | 0.42    | 0.00    |
| 营业利润     | 78.73   | 81.07   | 90.70   | 104.42  |
| 营业外收入    | 0.36    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 营业外支出    | 0.56    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 利润总额     | 78.53   | 81.07   | 90.70   | 104.42  |
| 所得税      | 8.02    | 9.27    | 10.15   | 11.43   |
| 净利润      | 70.51   | 71.80   | 80.55   | 92.98   |
| 少数股东损益   | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 归属母公司净利润 | 70.51   | 71.80   | 80.55   | 92.98   |
| EBITDA   | 101.14  | 103.63  | 115.85  | 131.68  |
| EPS(元)   | 1.39    | 1.41    | 1.58    | 1.83    |

| 主要财务比率    | 2024A   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入增速    | 4.64%   | 0.55%  | 10.73% | 12.34% |
| 营业利润增速    | -10.76% | 2.98%  | 11.87% | 15.12% |
| 归属母公司净利润增 | -8.97%  | 1.83%  | 12.18% | 15.44% |
| 毛利率       | 9.15%   | 9.17%  | 9.01%  | 8.98%  |
| 净利率       | 4.42%   | 4.48%  | 4.54%  | 4.66%  |
| ROE       | 11.90%  | 11.72% | 12.69% | 14.07% |
| ROIC      | 8.75%   | 8.15%  | 8.55%  | 9.42%  |
| 资产负债率     | 52.68%  | 53.09% | 53.44% | 52.52% |
| 净负债比率     | 26.72%  | 19.07% | 27.01% | 36.67% |
| 流动比率      | 1.48    | 1.55   | 1.60   | 1.70   |
| 速动比率      | 1.39    | 1.46   | 1.51   | 1.59   |
| 总资产周转率    | 1.45    | 1.25   | 1.33   | 1.45   |
| 应收账款周转率   | 5.51    | 5.26   | 5.60   | 5.64   |
| 应付账款周转率   | 16.35   | 15.81  | 15.93  | 16.03  |
| 每股收益      | 1.39    | 1.41   | 1.58   | 1.83   |
| 每股经营现金    | -4.73   | 2.01   | 0.49   | 0.36   |
| 每股净资产     | 11.64   | 12.04  | 12.48  | 12.98  |
| P/E       | 20.22   | 19.86  | 17.70  | 15.33  |
| P/B       | 2.41    | 2.33   | 2.25   | 2.16   |
| EV/EBITDA | 13.84   | 14.88  | 13.79  | 12.67  |
| P/S       | 0.89    | 0.89   | 0.80   | 0.71   |

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张智浩，北交所分析师。哥伦比亚大学理学硕士，2024年加入中国银河证券研究院，从事北交所研究。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

| 评级标准  | 评级                     | 说明                    |
|---|------------------------|-----------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 行业评级                   | 推荐：相对基准指数涨幅10%以上      |
|   |                        | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 |
|   |                        | 回避：相对基准指数跌幅5%以上       |
| 公司评级  | 推荐：相对基准指数涨幅20%以上       |                       |
|   | 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 |                       |
|   | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间   |                       |
|   | 回避：相对基准指数跌幅5%以上        |                       |

## 联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn