太湖远大（920118）

2025 中报点评：Q2 业绩环比高增 252%，募投超高压线缆料逐步量产

增持（维持）

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）	18.00	19.77	18.91	16.67	14.41

投资要点

- **25H1 营收同比基本持平，Q2 经营显著好转（归母净利润环比+252%）。**公司发布 2025 年度半年报，25H1 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 7.57/0.14/0.14 亿元，同比-0.5%/-64%/-64%；销售毛利率/销售净利率 7.34%/1.82%，同比-2.51pct /-3.19pct，销售/管理/财务/研发费用率 1.37%/1.56%/0.58%/ 1.54%，同比-0.08/+0.30/+0.10/-0.02pct。25H1 业绩同比下滑主要系一季度下游需求启动滞缓，行业竞价加剧，毛利额有所下降；募投项目逐步完工转固导致折旧费用和新增人员等成本增多。此外，上半年享受先进制造业 5%进项税加计抵减减少，导致其他收益降幅较大。公司二季度经营显著好转，25Q2 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 4.64/0.11/0.11 亿元，同比+10%/-54%/-54%，环比+58%/+252%/+251%。

- **深度推进产学研合作，2025H1 核心业务营收稳步调整。1）硅烷交联：**25H1 该业务营收 3.47 亿元（同比+12%），占总营收比重 46%，毛利率 6.84%（同比-1.05pct）。**2）化学交联：**25H1 该业务营收 2.44 亿元（同比-12%），占总营收比重 32%，毛利率 3.97%（同比-4.46pct）。**3）屏蔽料：**25H1 该业务营收 0.88 亿元（同比+11%），毛利率 9.27%（同比+0.11pct）。**4）低烟无卤：**25H1 该业务营收 0.77 亿元（同比-17%），毛利率 17.36%（同比-3.68pct）。其中，化学交联产品收入和毛利率下滑主要系行业价格竞争较为激烈，利润空间下滑，公司在销售过程中主动回避部分低价订单。

- **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线缆企业，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：**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，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：**2025 年 6 月公司募投项目已全部竣工投产，整体产能大幅提升，尤其是 2 万吨超高压项目的投产使得公司成为业内少数的具有高压、超高压线缆料量产能力的企业，公司正稳步推进 220kV 级别产品的生产与检测工作。**4）车用电缆新品：**公司“新能源车内高压线用低烟无卤料”研发成功，于 2025 年 6 月顺利通过 IATF16949: 2016 质量管理体系标准认证，并成功进入国内知名汽车厂商供应体系，有望在汽车线材料领域打开成长空间。

- **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，维持 2025~2027 年归母净利润预测分别为 0.74/0.84/0.97 亿元，对应最新 PE 为 18.91/16.67/14.41x，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。

2025 年 08 月 29 日

证券分析师 朱洁羽
执业证书：S0600520090004
zhujieyu@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
证券分析师 薛路熹
执业证书：S0600525070008
xuelx@dwzq.com.cn
研究助理 武阿兰
执业证书：S0600124070018
wual@dwzq.com.cn

股价走势

市场数据

收盘价(元)	27.39
一年最低/最高价	16.11/36.60
市净率(倍)	2.51
流通 A 股市值(百万元)	601.59
总市值(百万元)	1,394.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.91
资产负债率(%,LF)	54.17
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》
2025-04-28

请务必阅读正文之后的免责声明部分

太湖远大三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**958**	**1,041**	**1,118**	**1,224**
货币资金及交易性金融资产	153	229	248	293
经营性应收款项	754	758	796	871
存货	43	49	69	56
合同资产	6	0	0	0
其他流动资产	2	5	5	4
非流动资产	**294**	**312**	**331**	**336**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	196	205	214	199
在建工程	58	72	81	101
无形资产	23	23	24	25
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	17	11	11	11
资产总计	**1,252**	**1,352**	**1,449**	**1,560**
流动负债	**649**	**673**	**686**	**700**
短期借款及一年内到期的非流动负债	310	322	326	328
经营性应付款项	266	262	252	247
合同负债	1	2	1	1
其他流动负债	72	86	107	123
非流动负债	11	13	13	13
长期借款	1	1	1	1
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	0	0	0	0
其他非流动负债	10	12	12	12
负债合计	**659**	**686**	**699**	**713**
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**

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**1,594**	**1,725**	**1,909**	**2,139**
营业成本(含金融类)	1,448	1,572	1,738	1,943
税金及附加	3	3	3	4
销售费用	24	26	29	32
管理费用	21	23	25	28
研发费用	27	28	30	31
财务费用	8	7	7	7
加:其他收益	18	15	15	13
投资净收益	(1)	1	1	1
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**79**	**82**	**94**	**108**
营业外净收支	0	0	0	0
利润总额	**79**	**82**	**93**	**108**
减:所得税	8	9	10	11
净利润	**71**	**74**	**84**	**97**
减:少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**71**	**74**	**84**	**97**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.39	1.45	1.64	1.90
EBIT	88	90	100	114
EBITDA	101	117	128	143
毛利率(%)	9.15	8.90	8.98	9.14
归母净利率(%)	4.42	4.27	4.38	4.52
收入增长率(%)	4.64	8.23	10.64	12.05
归母净利润增长率(%)	(8.97)	4.53	13.46	15.69

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(241)	113	70	83
投资活动现金流	(104)	(43)	(47)	(33)
筹资活动现金流	294	6	(5)	(5)
现金净增加额	(49)	77	18	45
折旧和摊销	13	27	28	28
资本开支	(104)	(51)	(48)	(33)
营运资本变动	(331)	6	(50)	(50)

重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股净资产(元)	11.64	13.09	14.73	16.63
最新发行在外股份（百万股）	51	51	51	51
ROIC(%)	9.63	8.49	8.68	9.12
ROE-摊薄(%)	11.90	11.06	11.15	11.43
资产负债率(%)	52.68	50.73	48.23	45.73
P/E（现价&最新股本摊薄）	19.77	18.91	16.67	14.41
P/B（现价）	2.35	2.09	1.86	1.65

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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