

# 太湖远大 (920118)

## 2025 年报点评：竞争加剧及折旧增加拖累业绩，看好新产能释放、海外与高端产品增量增持（维持）

2026 年 04 月 24 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 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书：S0600124080015

sh\_chenzhx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,594	1,592	1,843	2,164	2,569
同比	4.64	(0.13)	15.77	17.41	18.69
归母净利润（百万元）	70.51	25.72	31.15	42.63	59.85
同比	(8.97)	(63.52)	21.09	36.87	40.39
EPS-最新摊薄（元/股）	1.39	0.51	0.61	0.84	1.18
P/E（现价&最新摊薄）	14.71	40.32	33.30	24.33	17.33

### 投资要点

■ **2025 营收同比基本持平，盈利端受竞争加剧及募投折旧与人工成本增加而承压下滑。**公司发布 2025 年度报告，全年实现营收 15.92 亿元，较 2024 年基本持平（同比-0.13%）；归母净利润 2572 万元、扣非归母净利润 2522 万元，同比下降 63.52%、60.58%；销售毛利率 6.78%，同比-2.37 pct，销售净利率 1.62%，同比-2.81pct。公司盈利下滑主要系行业价格竞争加剧、传统产品定价承压，叠加募投项目转固后折旧与人工成本上升、政府补助等其他收益减少所致。期间费用率整体保持平稳，2025 年销售费用率 1.49%（同比-0.04pct）、管理费用率 1.46%（同比+0.11pct）、财务费用率 0.63%（同比 +0.10pct）、研发费用率 1.70%（同比+0.02pct）。

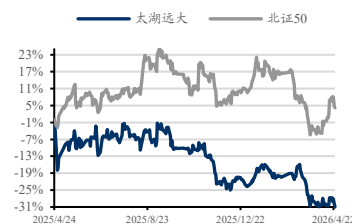
■ **硅烷交联与屏蔽料支撑整体营收韧性，外销市场增速亮眼。**整体而言，受原材料价格下跌、行业价格战与订单结构调整影响，四大业务毛利率均下滑，硅烷交联、屏蔽料、外销及高压新品收入有所增长，支撑整体营收韧性。具体来看，1) 2025 年硅烷交联聚乙烯电缆料收入 7.39 亿元（同比+14%，占比 46%），毛利率 6.92%（同比-0.89pct）。2) 化学交联电缆料收入 5.22 亿元（同比-11%，占比 33%），毛利率 2.75%（同比-2.55pct）。3) 屏蔽料收入 1.75 亿元（同比+5%，占比 11%），毛利率 9.08%（同比-1.57pct）。4) 低烟无卤电缆料收入 1.53 亿元（同比-19%，占比 10%），毛利率 16.44%（同比-7.40pct）。分区域看，2025 年外销收入 2.38 亿元，同比大增 34%，毛利率 14.44%，显著高于内销毛利率（5.44%）。

■ **高端化+全球化+新品拓展打开增长空间，募投产能放量可期。**1) **产品高端化：**公司是国内少数实现产品系列化生产的线缆企业，在品种多样性、性能稳定性和质量可靠性等方面居行业前列，2025 年公司 110kV 高压产品推向市场，销量稳步增长，220kV 产品已检验合格，正稳步推进 500kV 产品试制和检验。2) **海外增量：**公司拥有 70 家境外合作客户，覆盖 24 个国家及地区，2025 年顺利完成沙特和俄罗斯展会，扩大海外市场品牌影响力，未来国际市场有望持续贡献增量。3) **新品拓展：**2025 年储能光伏与新能源汽车线缆料研发落地，并通过 IATF16949 认证切入汽车供应链，研发与资质壁垒巩固。4) **产能突破：**2025 年 6 月公司数智厂区已全部竣工投产，现有总产能超 25 万吨，尤其是 2 万吨超高压项目的投产使得公司成为了业内少数具有高压、超高压电缆料量产能力的企业，竞争优势持续提升。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑竞争加剧与折旧等成本增加拖累业绩，下调 2026-2027 年归母净利润为 0.31/0.43 亿元（前值为 0.84/0.97 亿元），新增 2028 年预测为 0.60 亿元，对应 PE 为 33/24/17x，考虑国家电网“十五五”巨额投资带动需求，看好公司高压/超高压料放量、外销高增，叠加产能释放与精益管控，盈利修复与结构升级可期，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)	20.38
一年最低/最高价	20.20/31.68
市净率(倍)	1.83
流通 A 股市值(百万元)	638.69
总市值(百万元)	1,037.26

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	11.14
资产负债率(%,LF)	54.43
总股本(百万股)	50.90
流通 A 股(百万股)	31.34

### 相关研究

《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》

2025-08-29

## 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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>952</b>	<b>1,006</b>	<b>1,078</b>	<b>1,103</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,592</b>	<b>1,843</b>	<b>2,164</b>	<b>2,569</b>
货币资金及交易性金融资产	127	91	68	112	营业成本(含金融类)	1,484	1,719	2,014	2,380
经营性应收款项	746	839	945	917	税金及附加	3	4	5	5
存货	70	66	54	63	销售费用	24	28	32	39
合同资产	5	5	6	6	管理费用	23	28	32	39
其他流动资产	4	5	5	6	研发费用	27	31	37	44
<b>非流动资产</b>	<b>292</b>	<b>262</b>	<b>231</b>	<b>199</b>	财务费用	10	9	6	6
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	8	8	9	9
固定资产及使用权资产	261	231	201	171	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	22	21	20	20	减值损失	(2)	(1)	(1)	(1)
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	<b>营业利润</b>	<b>26</b>	<b>32</b>	<b>45</b>	<b>64</b>
其他非流动资产	9	9	9	9	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,245</b>	<b>1,267</b>	<b>1,308</b>	<b>1,302</b>	<b>利润总额</b>	<b>26</b>	<b>32</b>	<b>45</b>	<b>64</b>
<b>流动负债</b>	<b>654</b>	<b>662</b>	<b>676</b>	<b>628</b>	减:所得税	0	1	3	5
短期借款及一年内到期的非流动负债	308	308	308	308	<b>净利润</b>	<b>26</b>	<b>31</b>	<b>43</b>	<b>60</b>
经营性应付款项	292	282	291	238	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	3	3	3	3	<b>归属母公司净利润</b>	<b>26</b>	<b>31</b>	<b>43</b>	<b>60</b>
其他流动负债	51	70	74	78	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.51	0.61	0.84	1.18
非流动负债	23	25	26	27	EBIT	36	41	51	70
长期借款	8	10	11	12	EBITDA	60	72	83	102
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	6.78	6.76	6.94	7.36
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	1.62	1.69	1.97	2.33
其他非流动负债	15	15	15	15	收入增长率(%)	(0.13)	15.77	17.41	18.69
<b>负债合计</b>	<b>677</b>	<b>687</b>	<b>703</b>	<b>655</b>	归母净利润增长率(%)	(63.52)	21.09	36.87	40.39
归属母公司股东权益	567	580	606	648					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>567</b>	<b>580</b>	<b>606</b>	<b>648</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,245</b>	<b>1,267</b>	<b>1,308</b>	<b>1,302</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(181)	(10)	0	67	每股净资产(元)	11.14	11.40	11.90	12.72
投资活动现金流	(52)	4	(1)	(2)	最新发行在外股份(百万股)	51	51	51	51
筹资活动现金流	177	(26)	(22)	(23)	ROIC(%)	4.05	4.43	5.28	6.91
现金净增加额	(57)	(32)	(24)	42	ROE-摊薄(%)	4.54	5.37	7.04	9.24
折旧和摊销	24	31	31	31	资产负债率(%)	54.43	54.23	53.70	50.28
资本开支	(25)	(1)	0	0	P/E(现价&最新股本摊薄)	40.32	33.30	24.33	17.33
营运资本变动	(238)	(83)	(82)	(32)	P/B(现价)	1.83	1.79	1.71	1.60

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>