

深耕电力电缆行业，市场区域结构持续优化

——球冠电缆首次覆盖报告

2025年06月17日

核心观点

- 公司深耕电线电缆行业。**球冠电缆起步于1990年，公司主要产品为500kV以下电线电缆，已广泛应用于国家电网、南方电网所属的各省、自治区、直辖市电网建设及改造工程。公司董事长陈永明先生及其女儿陈立女士享有的股份公司表决权为59.89%，系公司实际控制人。
- 公司业绩增长稳健，持续加大研发投入。**2020-2024年公司的营业收入和归母净利润的复合增长率分别为14.3%和12.92%，公司业绩增长稳健。2024年公司的研发费用为11,620.51万元，研发费用率为3.24%。公司持续加大研发投入，于2024年完成了包括高导电铝合金交联聚乙烯电缆在内的15项产品研发工作，并持续推进500kV聚乙烯电缆的试验。后续公司将在继续稳步提升国内市场的基础上努力开拓拉丁美洲等海外市场，持续优化市场区域结构。
- 电线电缆需求持续增长，多项政策助力行业发展。**电线电缆行业是国民经济中关键的配套产业，产品广泛服务于电力、轨道交通、建筑工程、装备制造、航空航天及新能源等多个领域。在“新基建”“构建新型电力系统”“碳中和、碳达峰”等国家战略的推动下，配电网的建设改造与高质量发展、大规模设备更新和消费品以旧换新行动为线缆行业发展提供了有效需求。我国的电线电缆企业众多，但多数规模较小，产品同质化严重，呈现充分竞争格局。未来行业内经营、技术领先，质量可靠，有品牌影响力的公司将逐步体现出竞争优势。
- 投资建议：**球冠电缆多年来深耕电力电缆行业，公司的电线电缆产品在服务配套国家电网和南方电网及其附属电力公司之外，近年来在大型央企（国企）市场持续突破，并积极布局海外的非洲、澳洲市场、重点拓展拉美市场。随着公司市场区域结构和产品结构的不断优化，未来业绩有望稳步增长。我们预计公司2025-2027年EPS分别为0.45/0.53/0.61，对应市盈率分别为22/19/16倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**电线电缆行业的市场竞争加剧风险，铜材价格大幅波动的风险，宏观经济波动引致电力产业投资政策变化风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3584.73	4082	4705	5296
收入增长率%	20.19	13.87	15.26	12.56
归母净利润(百万元)	132.92	147	170	198
利润增速%	8.43	10.25	16.30	16.15
毛利率%	10.86	11.37	11.28	12.03
摊薄EPS(元)	0.41	0.45	0.53	0.61
PE	23.75	21.54	18.52	15.95
PB	2.83	2.63	2.42	2.22
PS	0.88	0.77	0.67	0.60

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

球冠电缆 (920682.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

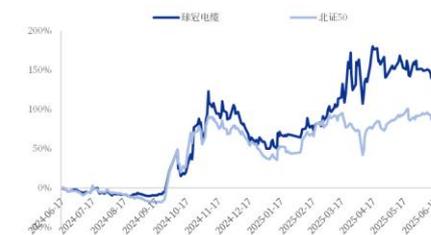
市场数据

2025-06-17

股票代码	920682.BJ
A股收盘价(元)	9.65
上证指数	3387.40
总股本(万股)	32,448.00
实际流通A股(万股)	18,832.44
流通A股市值(亿元)	18.17

相对北证50表现图

2025-06-17



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河北交所】2025年度策略_并购重组助高质量发展，抓两新两重投资机遇

目录

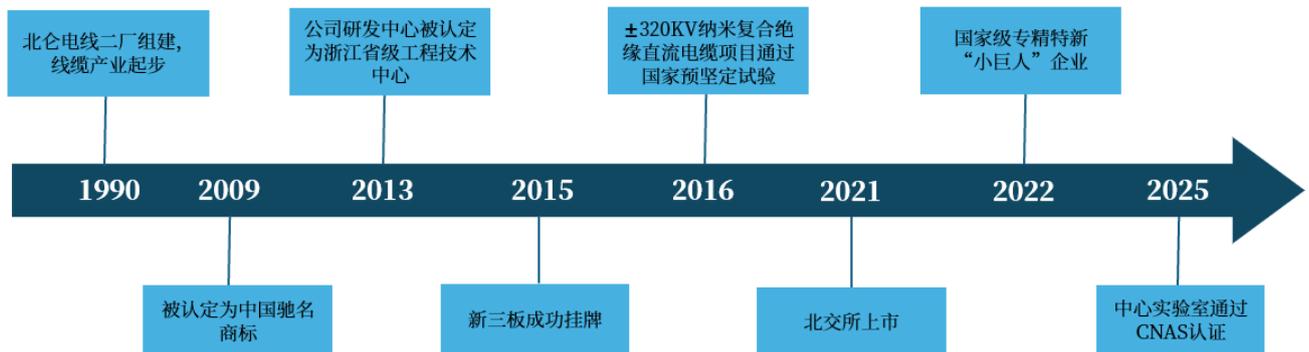
Catalog

一、 深耕电缆行业，市场区域结构持续优化	3
二、 业绩增长稳健，持续加大研发投入	6
三、 电线电缆需求持续增长，多项政策助力行业发展	9
(一) 行业概况	9
(二) 市场规模总体呈现波动上升趋势	9
(三) 行业竞争格局	11
(四) 行业发展趋势	11
四、 盈利预测	12
五、 风险提示	13

一、深耕电缆行业，市场区域结构持续优化

球冠电缆起步于1990年，是一家专注于电线电缆研发、生产与销售的国家级专精特新“小巨人”企业、高新技术企业。公司是超高压电缆相关国家标准、电线电缆环保标准及特种线缆标准的主要起草单位之一，拥有浙江省级“工程技术中心”、院士工作站、CNAS中心实验室，参与制定的国家及行业标准28项，承担了多项包括国家863项目课题、军工预研项目及省市重大科研项目，并获得多项科研成果，以轨道交通电缆、特种用途高、中、低压线缆、新能源电缆、光电复合电缆、军工电缆为代表的新一代电缆产品已成功运用于多个领域。

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

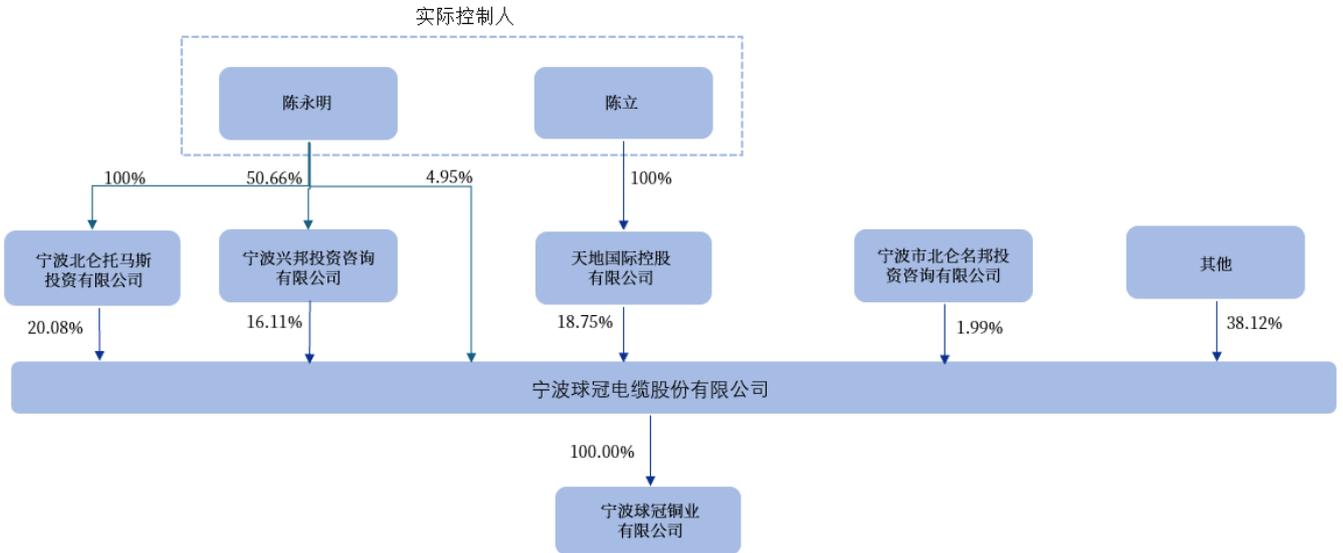
图2：公司主要产品图片



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

公司股权结构稳定，实控人为陈永明、陈立父女。截至 2025 年一季度，公司董事长陈永明先生及其女儿陈立女士通过直接或间接持有的股份所享有的股份表决权为 59.89%，系公司实际控制人。公司全资子公司宁波球冠铜业有限公司主要负责铜采购和加工业务。

图3：公司股权结构（截至 2025.03.31）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

公司主要产品为 500kV 以下电线电缆。公司产品包括电力电缆系列产品、电器装备用电线电缆系列产品、裸电线类产品三个大类。近年来，公司持续加大研发投入，推动产品向高端化、专业化方向升级。新一代产品如轨道交通电缆、特种高/中/低压线缆、新能源电缆、超高压直流电缆及军用电缆等，已广泛应用于国家电网、南方电网在全国各地的电网项目，同时也被成功用于川藏联网工程、广州亚运、三峡电站、联合国维和部队建设工程等重大项目。公司主打的 220kV 级电力电缆在行业内具备较强竞争力。

表1：公司主要产品

产品分类	用途分类	产品主要用途
电力电缆	普通用途	①低压聚氯乙烯绝缘电缆、低压交联绝缘电缆：用于电力传输，可敷设于室内、隧道、电缆沟、管道中或直埋敷设
		②低压架空电缆、低压集束架空电缆：用于电力传输，一般用于低压架空线路
	特殊用途	①轨道交通用低压交联电缆：用于轨道交通及安全性要求高的场所，可敷设于隧道、电缆沟、桥架、管道中或直埋敷设
		②轨道交通用 500V、750V 直流电缆：用于轨道交通地铁或轻轨或安全性、可靠性要求较高的直流用电区域
中压电力电缆（6~35kV）	普通用途	③电气化铁道电缆：用于铁路沿线敷设输电
		④低压防火、防水、防虫、防鼠咬、防紫外线、高阻燃类电缆：用于具有消防要求及虫鼠害较严重地区的电力传输，可敷设于室内、隧道、电缆沟、管道中或直埋敷设
	特殊用途	⑤光电复合低压电缆：用于电力及信号传输，可敷设于智能小区或办公楼等配网分支，由管道、隧道或直埋等接入光-电分线箱
		⑥1kV 接地电缆（回流线）：用于输配电系统保护接地
中压电力电缆（6~35kV）	普通用途	①中压聚氯乙烯绝缘电缆、中压交联绝缘电缆：用于电力传输，可敷设于隧道、电缆沟、管道中或直埋敷设
	特殊用途	②中压架空电缆：用于电力传输，一般用于中压架空线路
		①轨道交通用中压交联电缆：用于轨道交通及安全性要求高的场所，可敷设于隧道、电缆沟、桥架、管道中或直埋敷设

电气装备用电线电缆		②电气化铁道电缆：用于电气化铁道主网、环网的电力传输 ③中压防火、防水、防虫、防鼠咬、防紫外线、高阻燃类电缆：用于具有消防要求及虫鼠害较严重地区的电力传输 ④光电复合中压电缆：用于电力及信号传输，及对电缆运行情况在线监测 ⑤10kV 接地电缆（回流线）：用于 110kV及220kV交联电缆线路保护及交叉互联箱接地连接使用 ⑥10kV 无感同轴电缆：用于110kV及220kV交联电缆及交叉互联箱接地连接使用	
	高压以及超高压电缆（66kV以上）	普通用途 高压电缆、超高压电缆：广泛应用于智能电网、城市电网输电、城网改造、变电站、水电站及特大型工厂送电 特殊用途 ①光电复合高压电缆：用于电力及信号传输，及对电缆运行情况在线监测 ②高压防水、防虫、防鼠咬、高阻燃电缆：用于有防水要求及虫鼠害较严重地区的电力传输 ③320kV 及以下纳米复合绝缘直流电缆：用于长距离高电压直流输电	
	普通用途电气装备用电线电缆	布电线	用于建筑物内布线，仪器设备间线路连接
		控制电缆	用于仪器、设备的控制
		计算机电缆	电厂、冶金、化工等集散系统及仪器仪表连接
		网络线	用于以太网信号传输
	特种用途电气装备用电线电缆	轨道交通	用于轨道交通及安全性要求高的场所
		航天、军工、海洋工程	①稳相电缆：用于雷达系统及军用装备 ②机场助航灯光回路用埋地电缆：适用于机场助航灯光输电系统 ③石油平台用电缆：用于海洋石油平台等水上建筑物传输电能
		高端装备及新能源	①机器人抗扭转电缆：用于工业机器人内部连接 ②电抗器电缆：用于水冷电抗器绕组 ③充电桩电缆：用于新能源汽车充电 ④变频电力电缆：用于变频器、变频电机 ⑤核电电缆：用于核能发电站传输电能 ⑥光伏、风电电缆：用于光伏发电站、风力发电站传输电能
		其他类	①特种用途布电线 ②特种用途计算机电缆 ③特种用途控制电缆
裸电线	架空导线	用于架空线路、电力传输、农网改造等	
	裸绞线	用于电缆接地，保护电缆	

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

公司以直销为主，市场区域结构持续优化。公司采取“以销定采”的生产模式，采购的原材料主要包括铜材、铝材等，2024年公司前五大供应商的采购占比为84.20%。销售方面，公司以直销模式为主，2024年公司前五大客户的销售占比为74.33%。公司的市场区域结构持续优化，2024年公司在南方电网市场实现较快提升，在国家电网市场份额总体巩固，在浙江省属地市场恢复性增长，并实现大型央企（国企）市场有所突破。

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	供应商 1	29.44%	供应商 1	32.24%	宁波金田电材有限公司	52.62%
	2	供应商 2	24.95%	供应商 2	22.57%	供应商 2	31.01%
	3	供应商 3	16.59%	供应商 3	18.46%	供应商 3	2.36%

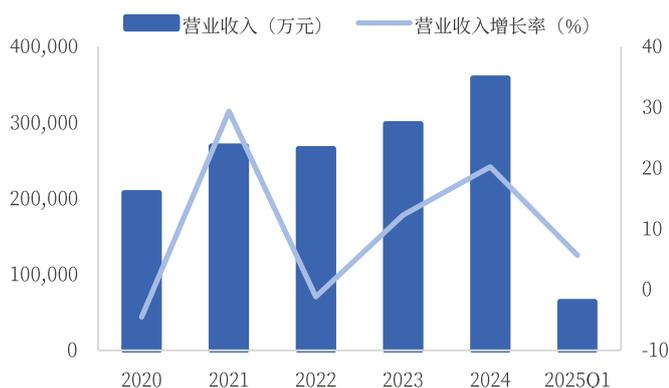
	4	供应商 4	11.96%	供应商 4	10.91%	供应商 4	1.86%
	5	供应商 5	1.26%	供应商 5	1.36%	供应商 5	1.44%
		合计	84.20%	合计	85.54%	合计	89.29%
客户	1	国家电网有限公司	51.57%	国家电网有限公司	62.37%	国家电网有限公司	58.56%
	2	中国南方电网有限责 任公司	11.03%	客户 2	5.11%	客户 2	8.61%
	3	客户 3	6.11%	客户 3	4.80%	客户 3	4.89%
	4	客户 4	3.30%	中国南方电网有限责 任公司	4.03%	客户 4	3.24%
	5	客户 5	2.32%	客户 5	2.93%	客户 5	1.45%
			合计	74.33%	合计	79.24%	合计

资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

二、业绩增长稳健，持续加大研发投入

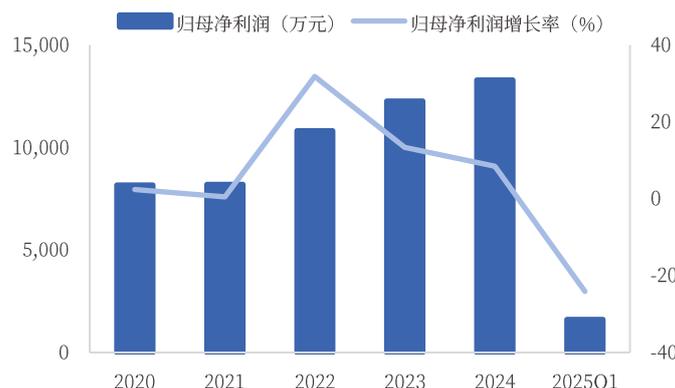
公司业绩增长稳健，过去五年归母净利润复合增长率 12.92%。2024 年公司实现营业收入 35.85 亿元，同比增长 20.18%，其中高压电缆销售收入较上年增长约为 28%；实现归母净利润分别为 1.33 亿元，同比增长 8.44%。过去五年公司的营业收入和归母净利润的复合增长率分别为 14.3% 和 12.92%。2025 年一季度，公司实现营业收入 6.42 亿元，同比增长 5.63%；实现归母净利润 1,607.59 万元，同比下降 24.11%。一季度公司归母净利润同比下降主要系主营业务毛利率同比有所下降，加之一季度是线缆行业传统淡季，利润和收入基数相对较低，导致变化率指标的波动往往显得更为显著。截至 2025 年 4 月，公司合同签约继续增长，在手订单较为饱满，2025 年公司将在继续稳步提升国内市场的基础上努力开拓拉丁美洲等海外市场。

图4: 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5: 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

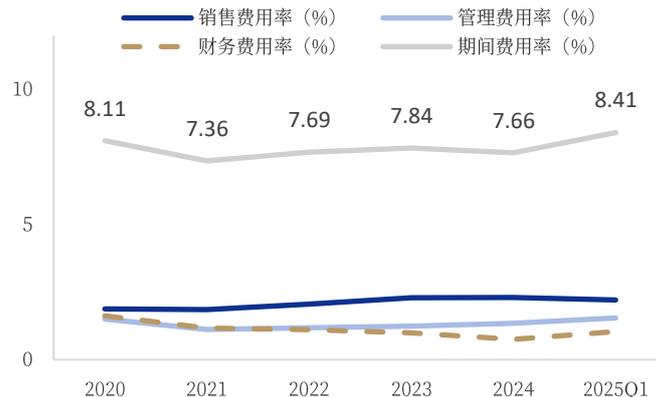
盈利能力总体稳定，费用控制持续优化。2024 年公司的毛利率为 10.86%，净利率为 3.71%，近年来公司的盈利能力总体稳定。过去 5 年，公司的费用率从 2020 年的 8.11% 下降至 2024 年的 7.66%，费用控制持续优化。2025 年一季度，公司期间费用率较 2024 年小幅上升主要系季节性因素所致。

图6: 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

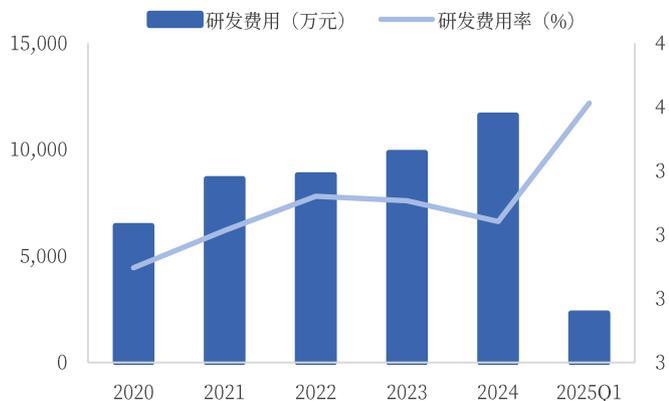
图7: 2020-2025Q1 公司费用率



资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

公司持续加大研发投入, 不断进行产品的创新开发。2024年, 公司的研发投入费用为 11,620.51 万元, 研发费用率为 3.24%。截至 2024 年, 公司共有研发人员 118 人, 占公司总员工数 18.47%。在专利获取上, 2024 年公司新授专利 9 项, 其中发明专利 1 项。在技术创新方面, 公司完成了包括高导电铝合金交联聚乙烯电缆在内的 15 项产品研发工作, 以及包括高压电缆绝缘线芯去气工艺改进、高压电缆绕包用半导体缓冲阻水带的升级在内的 36 项相关工艺优化任务, 并持续推进 500kV 聚乙烯电缆的试验。2024 年共获得 16 项国家专利授权 (其中发明专利 1 项), 以及 1 项软件著作权, 公司参与编制的国家标准《额定电压 66kV(U_m=72.5kV)和 110kV(U_m=126kV)交联聚乙烯绝缘电力电缆及其附件 第 2 部分: 电缆》已正式发布实施。此外, 公司自主研发的 10kV 防蚁电缆荣获“浙江制造精品”称号, “新型高强韧耐热铝导线的开发”项目被列入 2024 年宁波市北仑区关键核心技术攻关项目。

图8: 2020-2025Q1 年公司研发费用



资料来源: 公司年报、中国银河证券研究院

图9: 近年公司获取专利情况 (个)



资料来源: 公司年报、中国银河证券研究院

表3: 公司部分研发项目情况 (截至 2024 年)

研发项目名称	项目目的	所处阶段 /项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
交联聚乙烯绝缘挤包皱纹铝套聚乙烯护套防鼠防蚁纵向阻水电力电缆的研发	扩充产品品类	实施中	提升产品运行安全性、可靠性,	增强高压产品市场竞争力
交联聚乙烯绝缘挤包皱纹铝套聚乙烯聚氯乙烯护套纵向阻水阻燃电力电缆的研发	扩充产品品类	实施中	提升产品外护层综合性能, 其他综合性能行业同等水平	增强高压产品市场竞争力
耐热 105°C 辐照交联无卤低烟阻燃 B1 级电缆的研发	提升产品性能	实施中	阻燃性能达到 B1 级, 其他综合性能达行业水平	开拓电线市场和进一步提高企业竞争力
耐热 105°C 辐照交联无卤低烟阻燃 B1 级绞型连接用软电线的研发	提升产品性能	实施中	阻燃性能达到 B1 级, 其他综合性能达行业水平	开拓电线市场和进一步提高企业竞争力
铜芯交联聚乙烯绝缘聚氯乙烯护套高阻燃电力电缆的研发	提升产品性能	实施中	具备 A 级阻燃性能, 提升产品运行安全性、可靠性	增强高压产品市场竞争力
铜芯自然交联聚乙烯绝缘钢丝铠装阻燃低压电力电缆的研发	提升产品性能	实施中	具有优异的电气性能、机械强度、阻燃性能	丰富产品种类, 促进销售增长
低碳排放铝合金芯交联聚乙烯绝缘电力电缆的研发	增加产品特殊性能	实施中	提升产品回收利用率高, 促进绿色循环	响应市场需求和新趋势, 促进销售增长
高阻燃 A 类综合护层高压电力电缆的研发	增加产品特殊性能	实施中	降低火灾风险, 还能在火灾中保持电力传输的稳定性	巩固已有市场地位, 促进销售增长
电子束交联无卤低烟阻燃低压电缆的研发	提升产品性能	实施中	低烟无卤及阻燃性能行业领先	丰富产品种类, 促进销售增长
交联聚乙烯绝缘聚乙烯复合双护套中压电力电缆的研发	提升产品性能	实施中	提高电缆的耐热性、耐老化性和机械强度。简化生产工艺, 降低成本。	提高产品竞争力, 促进销售增长
高阻燃耐火低压软电缆的研发	提升产品性能	实施中	阻燃性能等关键指标行业领先	巩固已有市场地位, 促进销售增长
高阻燃抗干扰耐沿燃中压电缆的研发	扩充产品品类	实施中	推广市场应用	满足客户特殊要求, 促进销售增长
10kV 交联聚乙烯绝缘防水防蚁防鼠阻燃电力电缆的研发	增加产品特殊性能	实施中	具备防水性能同时防蚁等综合性能行业领先	丰富产品品类, 促进市场销售
10kV 易剥离屏蔽防水高阻燃电力电缆	增加产品特殊性能	实施中	阻燃性能等关键指标行业领先	满足客户特殊要求, 促进销售增长
10kV 非磁性低涡流损耗阻燃电力电缆	扩充产品品类	实施中	产品性能达到行业同类产品水平	提高产品竞争力, 促进销售增长

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

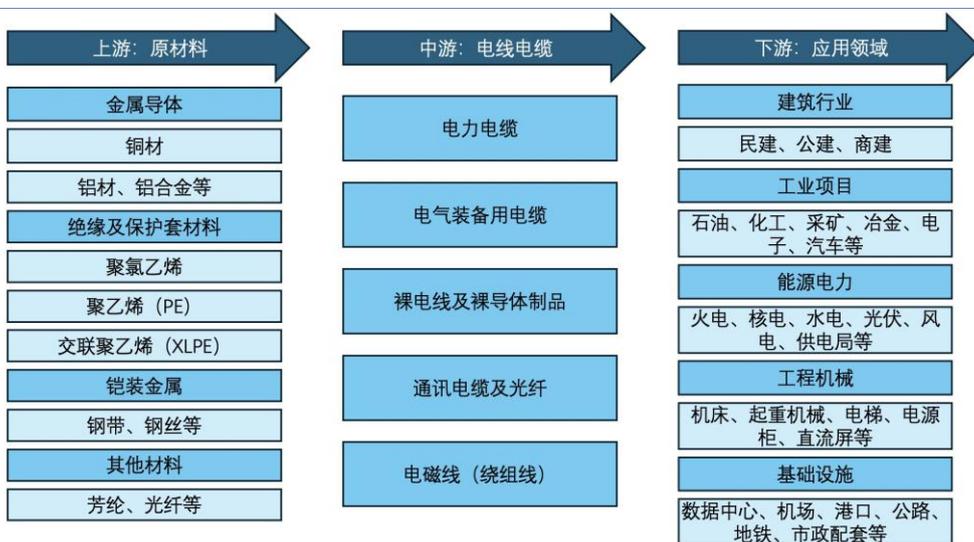
三、电线电缆需求持续增长，多项政策助力行业发展

(一) 行业概况

中国电线电缆行业在中国经济持续增长的带动下迅速发展。早在 2011 年，中国已成为全球最大的电线电缆生产国，并在 2017 年占全球消费总量的 34%，2021 年更有 11 家中国企业跻身全球制造商 20 强，显示出较强的国际竞争力。从市场结构来看，电力电缆和电气装备电缆是最主要的细分领域，分别占比约 39%和 22%，而通信电缆占比最小，约为 8%。

电线电缆行业的客户主要集中在电力、能源、交通、通信、工程建设等行业。下游行业中的大型客户主要采用招投标方式进行采购，因此，电线电缆公司主要通过参与上述客户的招标来获取大型客户订单。中小型客户一般通过询价报价，商业洽谈的方式采购。电线电缆企业通常根据合同签订情况，以铜、铝等主要金属原材料的即期或远期价格作为报价基础，加算其他辅料、加工费及目标毛利等确定产品的销售价格。

图10: 中国电线电缆整体产业结构

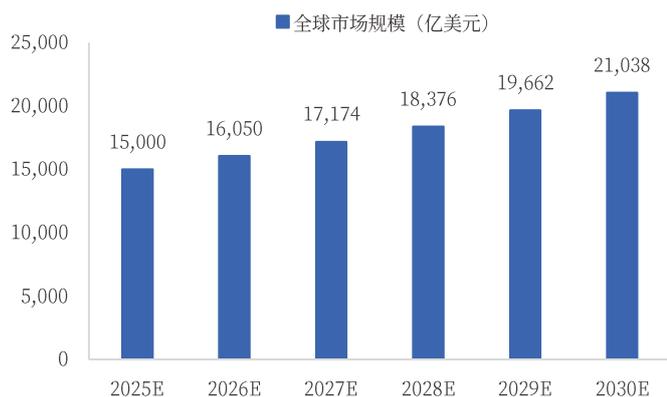


资料来源：格物致胜，中国银河证券研究院

(二) 市场规模总体呈现波动上升趋势

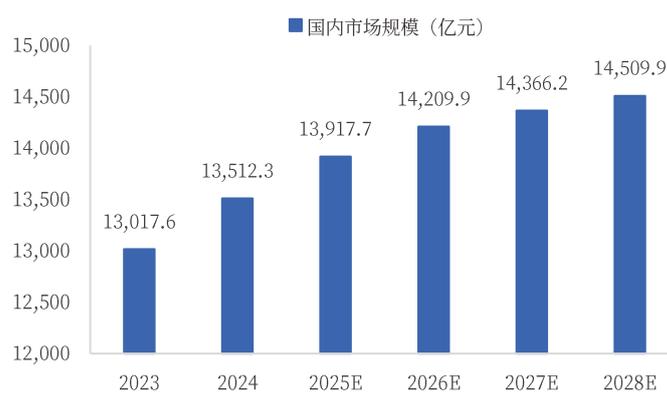
电线电缆制造业是国民经济中关键的配套产业，产品广泛服务于电力、轨道交通、建筑工程、冶金矿产、装备制造、航空航天及新能源等多个领域。其中，电力行业为主要驱动力，特高压输电、城市配电网改造及新能源发电项目的推进显著拉动了高压及超高压电缆的市场需求。与此同时，随着城市地铁与城际铁路建设的加快，对阻燃、高强度特种电缆的需求也日益增强。在国家政策的持续推动及下游应用领域需求稳步增长的带动下，我国电线电缆行业近年来总体呈现整体波动上升趋势。

图11: 全球电线电缆市场规模预测



资料来源: 中研普华研究院, 中国银河证券研究院

图12: 中国电线电缆整体市场规模



资料来源: 格物致胜, 中国银河证券研究院

我国“十四五”纲要提出: 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。“十四五”期间, 国家电网和南方电网将合计投入 2.9 万亿元用于电网建设, 比“十三五”电网总投资额高出 13%。2024 年全国电网工程投资完成 6,083 亿元, 同比增加 15.3%。在“新基建”“构建新型电力系统”“碳中和、碳达峰”等国家战略的推动下, 相关领域建设投资方兴未艾。国家层面部署推动配电网的建设改造与高质量发展及大规模设备更新和消费品以旧换新行动, 为线缆行业发展提供了有效需求。

表4: 电缆行业相关政策及公司规划

名称	时间	部门	内容
《中国电线电缆行业“十四五”发展指导意见》	2021 年 12 月	中国电器工业协会电线电缆分会	“十三五”电线电缆行业发展现状进行了回顾和总结, 对“十四五”发展的国内外环境进行了客观分析, 并就“十四五”指导思想与发展目标、发展战略等作了论述, 并对“十四五”期间需重点推进的创新任务提供了建议。当前新形势下, 制约电缆发展的技术瓶颈日显凸出。只有多方携手形成战略创新联盟, 电线电缆技术才有可能实现真正的创新, 为企业形成核心竞争力, 合作达到共赢。
南方电网“十四五”发展规划	2021-2025 年	中国南方电网有限公司	投资约 0.7 万亿元, 助力绿色能源接入和城乡配电网建设, 促进电网全产业链绿色低碳发展, 建立健全低碳循环发展经济体系, 为电缆企业创造市场空间。
《质量强国建设纲要》	2023 年 2 月	国务院	加强建材质量监管, 加大对外墙保温材料、水泥、电线电缆等重点建材产品质量监督抽查力度, 实施缺陷建材响应处理和质量追溯。
《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	2024 年 3 月	国务院	为推进新型工业化, 政策聚焦钢铁、有色金属、石化、化工、建材、电力等重点行业, 围绕节能降碳、超低排放、安全生产、数字化转型和智能化升级等方向, 推动生产设备、用能设备、发输配电设备的更新与技术改造, 推广高效节能设备和智能制造软硬件, 加快工业互联网建设, 同时严格执行能耗、排放、安全等强制性标准, 依法淘汰不达标设备, 全面提升产业绿色化、智能化水平, 为线缆行业发展提供了有效需求。

资料来源: 国务院, 中国电器工业协会电线电缆分会, 中国南方电网有限公司, 中国银河证券研究院

(三) 行业竞争格局

我国电线电缆行业企业众多，但多数规模较小，设备工艺比较简单，产品同质化比较严重，呈现充分竞争格局，同质化竞争激烈行业的集中度偏低，全国前十大厂商的市场份额不足 10%，同发达国家产业高度集中的特点形成了鲜明对比。

虽然行业整体技术水平和市场规范性有明显提升，但市场竞争日益激烈，中低压线缆领域竞争充分，低端产能过剩，产品同质化严重。相比之下，高端和特种线缆市场仍有较大发展空间。尽管大型企业销售占比逐年提升，但行业集中度仍低：2021 年 CR3 为 6.94%，CR5 为 8.54%，CR10 为 11.54%，远低于欧美和日本等发达国家。这种格局使得具备规模、技术和品牌优势的企业在行业转型中逐渐脱颖而出，而缺乏竞争力的企业则面临被淘汰的风险，行业发展将趋于两极分化。

随着市场秩序整顿的深化，恶性竞争等行业不良状况有望得到显著改善，行业内经营、技术领先，质量可靠，有品牌影响力的公司将逐步体现出竞争优势。此外，随着行业整合和转型的进一步深入，整个行业内企业的竞争力将进一步分化，呈现“强者恒强，弱者更弱”的态势。电线电缆大型企业所占销售收入比重逐年上升，呈现不断向大型企业集中的趋势。

表5: 国内电缆企业形成明显的竞争梯队

竞争梯队	分类标准及竞争力	代表企业
第一梯队	销售收入超过 50 亿元的国内行业龙头企业、外资企业及其在国内设立的合资和独资企业；研发实力雄厚、技术和设备先进，在超高压、高端特种电缆领域竞争实力强，产品广泛应用于电力系统、重大工程等各领域	亨通光电、中天科技、宝胜股份、智慧能源、江南集团、上上电缆等国内龙头企业；普睿司曼、耐克森等外资企业及其合资、独资企业
第二梯队	销售收入超过 20 亿元的区域龙头企业；研发实力较强，在中高压电线电缆领域竞争力较强，普遍具有国家电网、南方电网的招标资质和供货记录，产品在电力系统和某些特种电缆应用领域大量应用	球冠电缆、汉缆股份、杭电股份、太阳电缆、东方电缆等
第三梯队	其他电线电缆生产企业；主要产品为中低压电线电缆，产品同质化严重，竞争力较弱，基本不具备国家电网公司的招标资质，产品主要在某些特定区域和领域应用	其他企业

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

(四) 行业发展趋势

政策驱动与新兴需求形成强力支撑。在国家“十四五”规划、“双碳”战略、新基建等政策推动下，电缆行业作为关键基础配套产业，将持续受益。特别是电网、交通、新能源汽车、数据中心、工业智能化等领域对高性能电缆需求持续增长，为行业提供广阔市场空间。同时，人工智能、机器人等新兴产业也推动电缆产品向高端、智能方向发展

行业集中度和规模化效益提升。行业正在经历洗牌，弱小企业加速退出，头部企业通过技术、品牌和资本优势扩大市场份额。精细化管理和产业链整合趋势明显，企业逐步向系统解决方案提供商和 EPC 总包方向延伸，实现从产品供应商向综合服务商转型。

绿色智能制造成为新方向。在技术变革与“双碳”背景下，电缆企业需加强绿色环保与低碳制造能力，推动智能化、节能型产品升级，满足国家对高安全、高效能、高性能电缆的新要求。企业要加大研发投入，提升核心技术竞争力，形成可持续发展路径。

四、盈利预测

根据公司现有的在手订单、排产计划和销售发运情况，结合公司境内招投标、境外销售布局的情况，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，业绩有望稳步增长。

我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 40.82/47.05/52.96 亿元，同比分别增长 +13.87%/+15.26%/+12.56%。归母净利润分别为 1.47/1.70/1.98 亿元，同比分别增长 10.25%/16.30%/16.15%，对应 EPS 分别为 0.45/0.53/0.61，对应市盈率分别为 22/19/16 倍。我们认为，公司的电线电缆产品在服务配套国家电网和南方电网及其附属电力公司之外，近年来在大型央企（国企）市场持续突破，并积极布局非洲、澳洲市场、重点拓展拉美市场，随着公司市场区域结构和产品结构的不断优化，未来业绩有望稳步增长。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
电力电缆	营业收入	3,294.74	3,759.67	4,352.50	4,910.32
	YOY	22.16%	14.11%	15.77%	12.82%
	毛利率	11.02%	11.59%	11.48%	12.28%
电气装备用 电线电缆	营业收入	274.25	301.68	331.84	365.03
	YOY	17.17%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	8.91%	8.91%	8.91%	8.91%
裸电线	营业收入	14.82	20.00	20.00	20.00
	YOY	-70.75%	34.93%	0.00%	0.00%
	毛利率	8.00%	5.00%	5.00%	5.00%
其他业务	营业收入	0.92	0.66	0.66	0.66
	YOY	18.93%	-28.42%	0.00%	0.00%
	毛利率	56.92%	38.44%	38.44%	38.44%
营业收入合计（百万元）		3584.73	4082	4705	5296
YOY		20.19%	13.87%	15.26%	12.56%
归母净利润合计（百万元）		132.92	147	170	198
YOY		8.43%	10.25%	16.30%	16.15%
EPS（元）		0.41	0.45	0.53	0.61
PE（倍）		23.75	21.54	18.52	15.95

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院整理

五、风险提示

电线电缆行业的市场竞争加剧风险。我国电线电缆行业企业数目众多，行业高度分散，市场集中度低，相关市场竞争激烈。此外，国外电线电缆生产厂商直接或通过联营、合资等间接方式进入国内市场，加剧了行业竞争。

铜材价格大幅波动的风险。电线电缆行业具有“料重工轻”的特点，其中铜材占公司主营业务成本在 80% 以上，比例最大，铜材价格变动将引起公司产品销售价格、销售成本、毛利以及所需周转资金的变动。

宏观经济波动引致电力产业投资政策变化风险。电线电缆作为与国民经济发展密切相关的重要基础工业产品，其发展受宏观经济政策的影响较大，尤其受国家固定资产投资政策影响。随着未来经济发展的周期性波动，公司可能面临市场需求出现波动的风险。

图表目录

图 1: 公司发展历程.....	3
图 2: 公司主要产品图片.....	3
图 3: 公司股权结构 (截至 2025.03.31)	4
图 4: 2020-2025Q1 公司营业收入及增速	6
图 5: 2020-2025Q1 公司归母净利润及增速	6
图 6: 2020-2025Q1 公司毛利率及净利率	7
图 7: 2020-2025Q1 公司费用率.....	7
图 8: 2020-2025Q1 年公司研发费用	7
图 9: 近年公司获取专利情况 (个)	7
图 10: 中国电线电缆整体产业结构.....	9
图 11: 全球电线电缆市场规模预测 (亿美元)	10
图 12: 中国电线电缆整体市场规模 (亿元)	10
表 1: 公司主要产品.....	4
表 2: 公司主要供应商与客户情况	5
表 3: 公司部分研发项目情况 (截至 2024 年)	8
表 4: 电缆行业相关政策及公司规划	10
表 5: 国内电缆企业形成明显的竞争梯队.....	11
表 6: 公司盈利预测 (百万元)	12

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	1979.87	2266.82	2457.68	2652.38
现金	223.83	312.89	246.24	204.31
应收账款	1153.52	1247.28	1372.29	1471.11
其它应收款	5.88	8.58	10.76	11.68
预付账款	20.85	22.98	26.51	29.59
存货	429.31	502.50	602.95	711.79
其他	146.49	172.59	198.92	223.90
非流动资产	464.78	450.33	425.12	397.86
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	365.74	339.67	314.46	287.21
无形资产	68.78	68.78	68.78	68.78
其他	30.26	41.88	41.88	41.88
资产总计	2444.65	2717.14	2882.79	3050.24
流动负债	1094.12	1260.04	1304.60	1334.63
短期借款	650.23	660.23	670.23	670.23
应付账款	123.97	140.70	162.33	181.18
其他	319.93	459.11	472.04	483.22
非流动负债	234.75	254.40	274.40	294.40
长期借款	221.50	241.50	261.50	281.50
其他	13.25	12.90	12.90	12.90
负债合计	1328.87	1514.44	1579.00	1629.03
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	1115.78	1202.70	1303.79	1421.21
负债和股东权益	2444.65	2717.14	2882.79	3050.24

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3.42	27.44	9.65	55.88
净利润	132.92	146.55	170.44	197.97
折旧摊销	39.60	36.07	37.21	38.25
财务费用	30.35	24.48	25.43	26.26
投资损失	0.00	-0.67	-0.42	0.00
营运资金变动	-196.93	-179.53	-222.96	-206.60
其它	-2.52	0.54	-0.05	0.00
投资活动现金流	-41.43	-21.50	-11.53	-11.00
资本支出	-41.43	-9.98	-11.95	-11.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	-11.52	0.42	0.00
筹资活动现金流	69.09	83.12	-64.78	-86.81
短期借款	-116.94	10.00	10.00	0.00
长期借款	52.50	20.00	20.00	20.00
其他	133.54	53.12	-94.78	-106.81
现金净增加额	32.41	89.06	-66.66	-41.93

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	3584.73	4082.00	4705.00	5296.00
营业成本	3195.37	3618.00	4174.30	4659.00
营业税金及附加	8.37	11.67	12.13	13.72
营业费用	82.62	93.89	108.22	121.81
管理费用	48.58	59.19	65.87	74.14
财务费用	27.05	24.48	25.43	26.26
资产减值损失	-0.35	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	-0.22	0.67	0.42	0.00
营业利润	145.13	159.85	185.58	215.71
营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.36	0.00	0.00	0.00
利润总额	144.78	159.85	185.58	215.71
所得税	11.86	13.31	15.14	17.74
净利润	132.92	146.55	170.44	197.97
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	132.92	146.55	170.44	197.97
EBITDA	210.25	220.40	248.22	280.22
EPS(元)	0.41	0.45	0.53	0.61

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入增速	20.19%	13.87%	15.26%	12.56%
营业利润增速	8.22%	10.15%	16.09%	16.24%
归属母公司净利润增	8.43%	10.25%	16.30%	16.15%
毛利率	10.86%	11.37%	11.28%	12.03%
净利率	3.71%	3.59%	3.62%	3.74%
ROE	11.91%	12.18%	13.07%	13.93%
ROIC	7.18%	6.94%	7.55%	8.21%
资产负债率	54.36%	55.74%	54.77%	53.41%
净负债比率	75.42%	76.50%	77.98%	75.90%
流动比率	1.81	1.80	1.88	1.99
速动比率	1.30	1.28	1.29	1.31
总资产周转率	1.51	1.58	1.68	1.79
应收帐款周转率	3.46	3.40	3.59	3.73
应付帐款周转率	24.44	27.34	27.55	27.13
每股收益	0.41	0.45	0.53	0.61
每股经营现金	0.01	0.08	0.03	0.17
每股净资产	3.44	3.71	4.02	4.38
P/E	23.75	21.54	18.52	15.95
P/B	2.83	2.63	2.42	2.22
EV/EBITDA	14.10	18.50	16.82	15.12
P/S	0.88	0.77	0.67	0.60

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