



中标南网项目，持续优化市场区域结构

——球冠电缆点评报告

2025 年 07 月 23 日

- **公司近期中标南网项目 50,932.63 万元：**近期公司收到南方电网供应链集团有限公司相关项目的《中标通知书》文件,公司合计中标南方电网公司相关项目 50,932.63 万元（含税），其中包括南方电网公司 2025 年配网材料第一批框架招标项目（公司中标 24,876.30 万元公司中标 10kV 电力电缆、低压电力电缆、绝缘架空电缆合计 42,832.65 万元）、南方电网公司 2025 年主网线路材料第一批框架招标项目（公司中标 110kV 电力电缆 8,099.98 万元）。
- **市场区域结构持续优化：**近三年，公司对国家电网及南方电网的营收占比约为 65%。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。此次南网项目的中标将对公司未来经营业绩产生积极的影响，后续公司将在继续巩固提升国家电网、扩大南方电网市场的基础上，深耕地方电力三产市场，持续开拓大型央企（国企）市场，并稳步推进自主外贸市场的开拓，持续优化市场区域结构。
- **加大研发投入，取得多项产品创新成果：**公司持续加大研发投入，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(Um=72.5kV)和 110kV(Um=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。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。
- **行业集中度有望提升，公司 220kV 级电力电缆具备较强竞争力：**我国电线电缆行业呈现充分竞争格局，全国前十大厂商的市场份额不足 10%。随着市场秩序整顿的深化，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，未来电线电缆行业的集中度有望持续提升。公司主打的 220kV 级电力电缆在行业内具备较强竞争力，新一代产品轨道交通电缆、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。
- **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 元，对应市盈率分别为 29/25/21 倍，维持“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。

球冠电缆 (920682.BJ)

推荐 维持评级

分析师

张智浩

✉: zhangzhihao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524100001

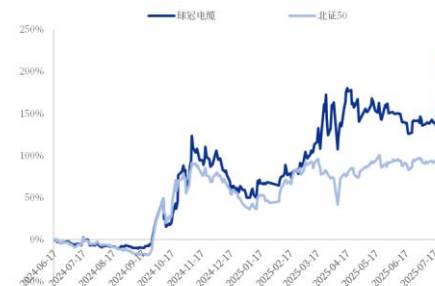
市场数据

2025-07-22

股票代码	920682.BJ
A 股收盘价(元)	12.90
上证指数	3,581.86
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)	24.29

相对北证 50 表现图

2025-07-22



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

相关研究

1. 【【银河北交所】首次覆盖_球冠电缆 (920682)_深耕电力电缆行业，市场区域结构持续优化 0617
2. 【【银河北交所】公司点评_球冠电缆 (920682)_中标国网项目，获得 CNAS 实验室认可证书 0710

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3585	4082	4705	5296
收入增长率%	20.19	13.87	15.26	12.56
归母净利润 (百万元)	133	147	170	198
利润增速%	8.43	10.25	16.30	16.15
摊薄 EPS(元)	0.41	0.45	0.53	0.61
PE	31.49	28.56	24.56	21.14

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

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
应收账款周转率	3.46	3.40	3.59	3.73
应付账款周转率	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	31.49	28.56	24.56	21.14
P/B	3.75	3.48	3.21	2.95
EV/EBITDA	14.10	23.17	20.96	18.79
P/S	1.17	1.03	0.89	0.79

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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