

球冠电缆（920682）

2025 中报点评：2025Q2 业绩同比略有下滑，持续中标国、南网项目助力成长

增持（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,983	3,585	4,057	4,707	5,232
同比	12.28	20.19	13.18	16.02	11.15
归母净利润（百万元）	122.58	132.92	140.16	169.78	190.24
同比	13.39	8.43	5.45	21.13	12.05
EPS-最新摊薄（元/股）	0.38	0.41	0.43	0.52	0.59
P/E（现价&最新摊薄）	28.48	26.27	24.91	20.56	18.35

投资要点

■ **事件。**公司发布 2025 年半年报，2025H1 实现营业收入 16.62 亿元，同比+1.76%；归母净利润 0.53 亿元，同比-9.69%；扣非归母净利润 0.52 亿元，同比-7.35%。2025Q2 公司实现营收 10.20 亿元，同比-0.53%，环比+58.85%；归母净利润 0.37 亿元，同比-1.50%，环比+128.52%；扣非归母净利润 0.37 亿元，同比+1.73%，环比+132.69%。

■ **电力电缆同比基本持平，电气装备用电力电缆同比高增，持续中标国网、南网项目。**2025H1 电力电缆实现营收 14.68 亿元，同减 1.34%，毛利率 10.91%，同比下滑 1.82pct。2025H1 电气装备用电力电缆实现营收 1.80 亿元，同比增长 34.94%，毛利率 13.69%，同比上升 3.05pct，主要系本期客户对电气装备用电力电缆需求增长；此外裸电线营收较上年同期增加 203.75 万元，增长 17.21%，主要系公司裸电线出口订单增长。此外公司积极进行市场开拓，在主力市场——国家电网、南方电网继续实现突破，“两网”中标再创新高，2025 年 6 月、7 月分别中标国网 8.3 亿元、南网 5.1 亿元项目；大型央（国）企市场开发扎实推进，成功入围中石油等大型企业“合格供应商”，扩大与中国电建系（核电、水利水电、省地工程公司等）、中铁建等工程业务，继续与线缆头部公司展开业务合作，积极推进产品国际认证以布局自主外贸等。同时，2025 年上半年完成合同签约 28.6 亿元，同比增长 31%，有望推动公司业绩进一步成长。

■ **期间费率基本维持稳定。**2025Q2 公司期间费用 0.72 亿元，期间费率约 7.06%，基本维持稳定。25Q2 末存货约 6.09 亿元，较 25Q1 末上升 14.33%，25Q2 经营性净现金流为-0.32 亿元，较去年同期增加 1.13 亿元。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑市场竞争略有加剧，我们下调 2025 年业绩预测，基本维持 2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，我们预计 2025-2027 年归母净利润为 1.4/1.7/1.9 亿元（2025-2026 年前值为 1.48/1.7 亿元），同增 5%/21%/12%，对应 PE 为 25/21/18 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧、需求不及预期。

2025 年 08 月 24 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)	10.76
一年最低/最高价	4.39/15.00
市净率(倍)	3.13
流通 A 股市值(百万元)	2,071.18
总市值(百万元)	3,491.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.43
资产负债率(%,LF)	57.94
总股本(百万股)	324.48
流通 A 股(百万股)	192.49

相关研究

《球冠电缆(920682)：电线电缆小巨人，市场+产品结构优化助力公司新成长》

2025-02-21

球冠电缆三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,980	2,821	3,268	3,625	营业总收入	3,585	4,057	4,707	5,232
货币资金及交易性金融资产	224	806	927	1,024	营业成本(含金融类)	3,195	3,600	4,180	4,651
经营性应收款项	1,218	1,294	1,505	1,672	税金及附加	8	8	9	10
存货	429	589	684	761	销售费用	83	93	104	110
合同资产	103	121	138	153	管理费用	49	57	56	60
其他流动资产	6	11	13	14	研发费用	116	132	149	164
非流动资产	465	437	426	396	财务费用	27	26	26	25
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	36	32	33	31
固定资产及使用权资产	372	349	325	302	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	6	8	8	8	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	69	62	55	49	减值损失	3	(13)	(15)	(19)
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	营业利润	145	161	200	224
其他非流动资产	18	18	38	38	营业外净收支	0	1	0	0
资产总计	2,445	3,258	3,695	4,021	利润总额	145	161	200	224
流动负债	1,094	1,820	2,088	2,221	减:所得税	12	21	30	34
短期借款及一年内到期的非流动负债	841	1,540	1,773	1,880	净利润	133	140	170	190
经营性应付款项	124	148	172	191	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	41	22	25	28	归属母公司净利润	133	140	170	190
其他流动负债	89	110	118	122	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	0.43	0.52	0.59
非流动负债	235	117	115	115	EBIT	171	167	208	236
长期借款	222	102	102	102	EBITDA	210	202	243	272
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	10.86	11.27	11.19	11.10
租赁负债	3	6	3	3	归母净利率(%)	3.71	3.45	3.61	3.64
其他非流动负债	10	10	10	10	收入增长率(%)	20.19	13.18	16.02	11.15
负债合计	1,329	1,938	2,202	2,336	归母净利润增长率(%)	8.43	5.45	21.13	12.05
归属母公司股东权益	1,116	1,320	1,492	1,684					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,116	1,320	1,492	1,684					
负债和股东权益	2,445	3,258	3,695	4,021					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3	(15)	(27)	58	每股净资产(元)	4.13	3.97	4.48	5.06
投资活动现金流	(41)	(7)	(25)	(5)	最新发行在外股份(百万股)	324	324	324	324
筹资活动现金流	69	602	172	42	ROIC(%)	7.33	5.63	5.58	5.71
现金净增加额	32	582	121	97	ROE-摊薄(%)	11.91	10.62	11.38	11.29
折旧和摊销	40	35	35	35	资产负债率(%)	54.36	59.47	59.61	58.11
资本开支	(41)	(6)	(25)	(5)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.27	24.91	20.56	18.35
营运资本变动	(197)	(245)	(306)	(251)	P/B (现价)	2.61	2.71	2.40	2.13

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>