

2025 年 08 月 25 日

投资评级： 增持（维持）

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2025 年 08 月 22 日
收盘价（元）	10.76
一年内最高/最低（元）	13.58/9.00
总市值（百万元）	3,491.40
流通市值（百万元）	2,026.37
总股本（百万股）	324.48
资产负债率（%）	57.94
每股净资产（元/股）	3.43

资料来源：聚源数据

球冠电缆 (920682. BJ)

——2025H1 合同签约 yoy+31%，启动新能源车充电枪电缆、海洋电缆等研发项目

投资要点：

- **事件：**2025H1 公司实现营收 16.62 亿元（yoy+2%）、归母净利润 5281 万元、扣非归母净利润 5223 万元。2025Q2 实现营收 10.20 亿元（qoq+59%）、归母净利润 3674 万元（qoq+129%）、扣非归母净利润 3653 万元（yoy+2%/qoq+133%）。2025H1 营收小幅增长、归母净利润承压。公司再度荣获“中国电力电缆十大品牌”。
- **2025H1 完成合同签约 28.6 亿元（yoy+31%），启动了新能源汽车充电枪电缆开发、海洋电缆等研发项目。**2025H1 公司电力电缆、电气装备用电线电缆、裸电线分别实现营收 14.68 亿元、1.80 亿元（yoy+35%）、0.14 亿元（yoy+17%），其中电气装备用电线电缆毛利率同比提升 3.05pcts 至 13.69%。2025 年上半年，市场开拓方面，公司在主力市场-国家电网、南方电网继续实现突破，“两网”中标再创新高；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。**上半年完成合同签约 28.6 亿元，同比增长 31%；**生产方面，继续细化制造单元考核，持续推进老旧产线、装备技改以提升产能、效率，深入开展降本增效工作；技术创新方面，完成澳标 33kV 1C1200 电缆等 5 个项目研发；继续 500kV 聚乙烯电缆、聚丙烯电缆等研发项目，**启动了新能源汽车充电枪电缆开发、海洋电缆等研发项目**，完成高速 CCV 交联模泌问题技术攻关等 9 项技术创新项目。我们认为，稳步推进的客户开拓以及新能源车、海洋工程的领域拓展有助于加强公司核心竞争力。
- **2025 年两网规划全年投资再创新高，公司自主外贸将以拉丁美洲国家为重点拓展方向。**2025 年 2 月，国家电网有限公司正式发布《2025 年区域联合采购工作方案》，标志着国家电网在招标权限划分上实施的区域化集约管理改革启动。其核心是将原先以省级公司为主的分散招标模式，进一步整合为跨省域的“大区制”集中招标。通过“统一组织、区域联合、分类集中、定期轮换”原则，强化对省公司招标采购的穿透式管理，防范潜在风险，推动配网物资采购提质增效。**根据 2025 年国家电网年度工作计划，国家电网全年投资首次超过 6,500 亿元，南方电网公司固定资产投资安排 1,750 亿元，再创历史新高。2025 年上半年国家电网完成固定资产投资超过 2,700 亿元，创历史同期最高，同比增长 11.7%。**2025 年公司市场目标规划是继续稳步提升国内市场的基础上努力开拓海外市场。在巩固现有的非洲市场，与行业公司合作推进澳洲等市场之外，推进自主外贸市场的拓展。自主外贸方面，公司已组建完成外贸团队，正开展各项外贸目的地所需国际认证，小规模的直接出口业务已经展开。**短中期，公司自主外贸将以拉丁美洲国家为重点拓展方向。**
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 1.47/1.71/2.04 亿元，对应当前股价 PE 分别为 23.7/20.4/17.1 倍。我们看好公司中低压巩固提升、超高压重点突破、特缆差异化发展的总体战略，并看好公司由单纯线缆产品制造商向具有国际竞争力的专业化系统集成服务商转变的潜力。维持“增持”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险、铜材价格大幅波动风险、电力产业投资政策变化风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,983	3,585	4,089	4,740	5,321
同比增长率（%）	12.28%	20.19%	14.08%	15.92%	12.24%
归母净利润（百万元）	123	133	147	171	204
同比增长率（%）	13.39%	8.43%	10.74%	16.33%	19.35%
每股收益（元/股）	0.38	0.41	0.45	0.53	0.63
ROE（%）	11.50%	11.91%	12.46%	13.61%	15.15%
市盈率（P/E）	28.48	26.27	23.72	20.39	17.09

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	224	172	186	198
应收票据及账款	1,300	1,367	1,455	1,560
预付账款	21	23	26	30
其他应收款	6	8	9	10
存货	429	459	484	490
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产总计	1,980	2,028	2,160	2,288
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	372	378	388	393
在建工程	6	38	13	0
无形资产	69	70	73	76
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	18	28	26	22
非流动资产合计	465	514	499	491
资产总计	2,445	2,542	2,658	2,779
短期借款	650	640	624	609
应付票据及账款	124	134	143	147
其他流动负债	320	363	422	473
流动负债合计	1,094	1,137	1,189	1,229
长期借款	224	213	200	190
其他非流动负债	10	11	11	12
非流动负债合计	235	224	212	202
负债合计	1,329	1,360	1,401	1,430
股本	270	324	324	324
资本公积	237	183	183	183
留存收益	608	674	750	841
归属母公司权益	1,116	1,181	1,258	1,349
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,116	1,181	1,258	1,349
负债和股东权益合计	2,445	2,542	2,658	2,779

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	133	133	151	179
折旧与摊销	40	41	44	47
财务费用	27	38	37	36
投资损失	0	0	-1	-2
营运资金变动	-197	-47	-50	-61
其他经营现金流	1	15	21	26
经营性现金净流量	3	181	202	224
投资性现金净流量	-41	-91	-28	-37
筹资性现金净流量	69	-142	-160	-175
现金流量净额	32	-52	14	12

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,585	4,089	4,740	5,321
营业成本	3,195	3,639	4,205	4,710
税金及附加	8	12	14	15
销售费用	83	91	105	118
管理费用	49	41	57	64
研发费用	116	123	156	181
财务费用	27	38	37	36
资产减值损失	0	-1	-1	-1
信用减值损失	3	-1	-1	-1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	2
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	1	2
其他收益	36	16	21	24
营业利润	145	161	188	223
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	145	161	187	223
所得税	12	13	16	19
净利润	133	147	171	204
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	133	147	171	204
EPS(元)	0.41	0.45	0.53	0.63

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	20.19%	14.08%	15.92%	12.24%
营业利润增长率	8.22%	11.21%	16.19%	19.15%
归母净利润增长率	8.43%	10.74%	16.33%	19.35%
经营现金流增长率	107.02%	5,185.08%	11.69%	11.17%
盈利能力				
毛利率	10.86%	11.02%	11.30%	11.48%
净利率	3.71%	3.60%	3.61%	3.84%
ROE	11.91%	12.46%	13.61%	15.15%
ROA	5.44%	5.79%	6.44%	7.35%
估值倍数				
P/E	26.27	23.72	20.39	17.09
P/S	0.97	0.85	0.74	0.66
P/B	3.13	2.96	2.78	2.59
股息率	1.55%	2.34%	2.72%	3.24%
EV/EBITDA	14	18	16	14

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。