

球冠电缆 (920682.BJ)

2025 年 11 月 10 日

投资评级：增持（维持）

持续中标国网、南网等采购项目，2025Q1-3 营业收入 27.06 亿元

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2025/11/10
当前股价(元)	10.41
一年最高最低(元)	15.00/7.26
总市值(亿元)	33.78
流通市值(亿元)	19.59
总股本(亿股)	3.24
流通股本(亿股)	1.88
近 3 个月换手率(%)	202.57

北交所研究团队

● 2025Q1-3 营业收入 27.06 亿元、归母净利润 7884 万元，维持“增持”评级

球冠电缆公布三季报，2025Q1-3 实现营业收入 27.06 亿元，同比增长 3.77%，其中第三季度单季营收达 10.44 亿元，同比提升 7.14%。2025Q1-3 归母净利润为 7,884 万元，同比下降 8.73%，扣非净利润下滑 6.60%。考虑到行业竞争加剧，我们下调 2025、维持 2026-2027 盈利预测，预计 2025-2027 年实现归母净利润 1.28/1.70/1.90 亿元（原值 1.38/1.70/1.90），对应 EPS 为 0.39/0.52/0.59 元，当前股价对应 PE 为 25.9/19.4/17.4X。考虑到球冠电缆持续中标国家电网项目，我们维持“增持”评级。

● 持续中标国网、南网等项目，通过国家级专精特新“小巨人”企业复核

2025 年 10 月，球冠电缆公告通过国家级专精特新“小巨人”企业复核。2025 年 7 月公告中标南方电网 5.09 亿元项目：南方电网 2025 年配网材料第一批框架招标项目，中标金额为 42,832.65 万元；南方电网 2025 年主网线路材料第一批框架招标项目，中标金额为 8,099.98 万元。6 月公告中标国网项目 8.31 亿元：国家电网华东区域 10kV 电力电缆协议库存采购中标 24,876.30 万元，华东区域低压电力电缆采购中标 14,519.30 万元等。

● 国家电网招标模式整合为跨省域“大区制”，2025H1 固定资产投资+11.7%

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%。

● 风险提示：铜价大幅波动风险、外贸销售拓展不及预期风险、市场竞争风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,983	3,585	4,073	4,690	5,168
YOY(%)	12.3	20.2	13.6	15.1	10.2
归母净利润(百万元)	123	133	128	170	190
YOY(%)	13.4	8.4	-4.0	33.2	11.8
毛利率(%)	12.8	10.9	10.8	11.0	10.8
净利率(%)	4.1	3.7	3.1	3.6	3.7
ROE(%)	11.5	11.9	10.7	13.1	13.4
EPS(摊薄/元)	0.38	0.41	0.39	0.52	0.59
P/E(倍)	26.9	24.8	25.9	19.4	17.4
P/B(倍)	3.1	3.0	2.8	2.5	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《受益国网“大区制”招标和电网投资高增，2025H1 新签合同增 31%—北交所信息更新》-2025.9.2

《持续中标国家电网项目、1 项国标获准发布，2024 电力电缆营收+22%—北交所信息更新》-2025.6.28

《华东地区销售快速增长，2024 实现营收 35.85 亿元+20.19%—北交所信息更新》-2025.4.18

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1847	1980	2006	2114	2206	营业收入	2983	3585	4073	4690	5168
现金	267	224	246	281	310	营业成本	2602	3195	3632	4173	4609
应收票据及应收账款	1020	1195	1134	1163	1139	营业税金及附加	8	8	12	12	13
其他应收款	7	6	11	7	12	营业费用	69	83	86	94	101
预付账款	12	21	2	26	5	管理费用	37	49	49	52	57
存货	451	429	479	503	581	研发费用	99	116	130	145	158
其他流动资产	90	105	134	133	158	财务费用	30	27	23	24	23
非流动资产	471	465	451	433	413	资产减值损失	4	-0	-1	1	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	11	36	10	8	9
固定资产	386	366	362	355	340	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	71	69	62	56	50	投资净收益	0	-0	-0	-0	-0
其他非流动资产	14	30	26	22	23	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	2319	2445	2457	2547	2619	营业利润	134	145	140	186	208
流动负债	1081	1094	1004	1022	1016	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	767	650	650	665	601	营业外支出	1	0	1	1	1
应付票据及应付账款	143	124	190	178	226	利润总额	133	145	139	185	207
其他流动负债	171	320	165	179	189	所得税	11	12	12	15	17
非流动负债	172	235	263	231	184	净利润	123	133	128	170	190
长期借款	169	222	257	225	177	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	13	6	6	7	归属母公司净利润	123	133	128	170	190
负债合计	1253	1329	1267	1253	1200	EBITDA	186	204	193	240	263
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.38	0.41	0.39	0.52	0.59
股本	208	270	324	324	324	主要财务比率					
资本公积	300	237	183	183	183	成长能力					
留存收益	558	608	665	742	836	营业收入(%)	12.3	20.2	13.6	15.1	10.2
归属母公司股东权益	1066	1116	1189	1294	1419	营业利润(%)	19.2	8.2	-3.5	32.7	11.8
负债和股东权益	2319	2445	2457	2547	2619	归属于母公司净利润(%)	13.4	8.4	-4.0	33.2	11.8
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	-49	3	219	151	240	毛利率(%)	12.8	10.9	10.8	11.0	10.8
净利润	123	133	128	170	190	净利率(%)	4.1	3.7	3.1	3.6	3.7
折旧摊销	30	37	34	36	38	ROE(%)	11.5	11.9	10.7	13.1	13.4
财务费用	30	27	23	24	23	ROIC(%)	6.8	7.0	6.7	8.3	9.0
投资损失	0	0	0	0	0	偿债能力					
营运资金变动	-246	-197	21	-91	-19	资产负债率(%)	54.0	54.4	51.6	49.2	45.8
其他经营现金流	15	3	12	13	8	净负债比率(%)	71.4	76.1	61.5	53.1	39.0
投资活动现金流	-43	-41	-21	-18	-19	流动比率	1.7	1.8	2.0	2.1	2.2
资本支出	52	43	24	22	16	速动比率	1.3	1.4	1.5	1.6	1.6
长期投资	0	0	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	9	1	3	3	-3	总资产周转率	1.4	1.5	1.7	1.9	2.0
筹资活动现金流	126	69	-176	-162	-179	应收账款周转率	3.4	3.5	3.8	4.5	5.0
短期借款	134	-117	-0	15	-64	应付账款周转率	22.9	24.4	24.0	23.4	23.4
长期借款	149	53	36	-32	-48	每股指标(元)					
普通股增加	0	62	54	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.38	0.41	0.39	0.52	0.59
资本公积增加	0	-62	-54	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.15	0.01	0.67	0.47	0.74
其他筹资现金流	-157	134	-211	-145	-67	每股净资产(最新摊薄)	3.29	3.44	3.67	3.99	4.37
现金净增加额	35	32	22	-29	43	估值比率					
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	26.9	24.8	25.9	19.4	17.4
						P/B	3.1	3.0	2.8	2.5	2.3
						EV/EBITDA	21.9	20.3	20.9	16.6	14.7

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn