

球冠电缆（920682）

2025 年报点评：铜价上涨+中标价格下行影响，2025 年盈利承压

增持（维持）

2026 年 04 月 04 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@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 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书：S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	3,585	3,812	4,253	4,728	5,151
同比（%）	20.19	6.35	11.56	11.16	8.94
归母净利润（百万元）	132.92	96.62	101.75	113.72	129.94
同比（%）	8.43	(27.31)	5.31	11.76	14.27
EPS-最新摊薄（元/股）	0.41	0.30	0.31	0.35	0.40
P/E（现价&最新摊薄）	21.58	29.69	28.19	25.22	22.07

投资要点

■ **事件：** 公司发布 2025 年年报，2025 年全年实现营业收入 38.12 亿元，同比增长 6.35%，产销规模再创新高；归母净利润 9662.25 万元，同比下降 27.31%。盈利承压主要源于铜价大幅上涨、中标毛利率下行及增值税加计抵减收益减少三重因素叠加。单季度看，第四季度营收 11.07 亿元，环比增 6.0%，归母净利润 1778.54 万元，环降 32%，主要系 Q4 奖金计提导致费用支出较多所致。

■ **技术创新成效显著，超高压电缆研发稳步推进：** 2025 年研发费用 1.30 亿元，同比增长 11.98%，研发费用率 3.41%，研发人员 112 人，占比 15.86%，全年获得国家专利授权 17 项（其中发明 2 项），专利授权数量创下历史新高，技术护城河持续加深。超高压布局取得关键突破，公司继续推进 500kV 聚乙烯电缆研发（已通过型式试验），建成 500kV 高压电缆冲击试验系统，中心实验室通过 CNAS 认证，技术检测能力迈上新台阶。新产品开发方面，完成澳标 33kV 铝芯电缆、新能源汽车充电枪电缆、中压聚丙烯电缆等 7 项新产品研发，超高压平铝护套电缆、中压海洋工程电缆等项目实现阶段性目标，产品矩阵向高端化、特种化延伸。

■ **两网中标创历史新高，市场地位持续提升：** 1) **电网基本盘稳固，中标规模突破历史峰值。** 2025 年度公司在国家电网、南方电网平台集中招标中，实现中标 28.52 亿元，创出历史新高，市场地位再获提升。全年完成合同签约（含税）超 55 亿元，同比增长 29%，在手订单充裕为 2026 年增长奠定基础。2) **增量市场多点开花，客户结构持续优化。** 公司成功入围中石油、浙江省机电设计院等大型企业“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）、中国交建等工程业务合作，大型央（国）企市场开发扎实推进。属地市场方面，浙江省区域实现恢复性增长，形成“主力市场深耕+增量市场拓展”的双轮驱动格局。3) **行业排名稳步攀升，品牌影响力增强。** 公司荣列 2025 中国线缆产业最具竞争力企业第 26 位，技术创新、产品质量、市场服务及绿色发展等维度的综合实力获行业认可。

■ **盈利预测与投资评级：** 考虑铜价上涨影响，我们下调此前盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 1.02/1.14/1.30 亿元（26-27 年前值为 1.7/1.9 亿元），同增 5%/12%/14%，对应 PE 为 28/25/22 倍，考虑公司国网及南网中标持续创新高，出货有望平稳增长，维持“增持”评级。

■ **风险提示：** 竞争加剧、行业需求不及预期、铜价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.85
一年最低/最高价	8.05/15.00
市净率(倍)	2.48
流通 A 股市值(百万元)	1,665.33
总市值(百万元)	2,871.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.57
资产负债率(% ,LF)	55.36
总股本(百万股)	324.48
流通 A 股(百万股)	188.17

相关研究

《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》

2025-08-24

球冠电缆三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,130	2,593	2,852	3,127	营业总收入	3,812	4,253	4,728	5,151
货币资金及交易性金融资产	198	465	485	551	营业成本(含金融类)	3,420	3,818	4,246	4,625
经营性应收款项	1,390	1,532	1,705	1,856	税金及附加	9	11	12	13
存货	430	467	520	568	销售费用	99	111	123	129
合同资产	104	121	133	144	管理费用	43	49	52	57
其他流动资产	8	7	8	9	研发费用	130	139	154	167
非流动资产	465	436	424	393	财务费用	29	29	29	27
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	24	26	26	26
固定资产及使用权资产	368	345	321	296	投资净收益	(1)	(1)	(1)	(1)
在建工程	8	9	8	8	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	67	60	53	46	减值损失	2	(4)	(5)	(6)
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	107	119	134	153
其他非流动资产	22	22	42	42	营业外净收支	0	1	0	0
资产总计	2,595	3,028	3,276	3,520	利润总额	107	120	134	153
流动负债	1,419	1,683	1,818	1,930	减:所得税	11	18	20	23
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,193	1,416	1,527	1,618	净利润	97	102	114	130
经营性应付款项	110	157	174	190	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	21	23	25	28	归属母公司净利润	97	102	114	130
其他流动负债	95	88	91	94	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.30	0.31	0.35	0.40
非流动负债	18	20	18	18	EBIT	141	127	142	160
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	179	163	178	197
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	10.30	10.24	10.20	10.21
租赁负债	0	3	0	0	归母净利率(%)	2.53	2.39	2.41	2.52
其他非流动负债	18	18	18	18	收入增长率(%)	6.35	11.56	11.16	8.94
负债合计	1,437	1,704	1,836	1,948	归母净利润增长率(%)	(27.31)	5.31	11.76	14.27
归属母公司股东权益	1,158	1,324	1,440	1,572					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,158	1,324	1,440	1,572					
负债和股东权益	2,595	3,028	3,276	3,520					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(28)	14	(30)	18	每股净资产(元)	3.57	3.42	3.72	4.06
投资活动现金流	(42)	(7)	(26)	(6)	最新发行在外股份(百万股)	324	324	324	324
筹资活动现金流	109	258	73	52	ROIC(%)	5.59	4.23	4.23	4.43
现金净增加额	40	267	19	66	ROE-摊薄(%)	8.34	7.68	7.90	8.27
折旧和摊销	39	36	36	37	资产负债率(%)	55.36	56.26	56.04	55.34
资本开支	(42)	(6)	(25)	(5)	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.69	28.19	25.22	22.07
营运资本变动	(193)	(157)	(221)	(195)	P/B(现价)	2.48	2.58	2.37	2.18

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>