

风险评级：中高风险

国内领先、国际一流的超硬刀具供应商

沃尔德（688028）

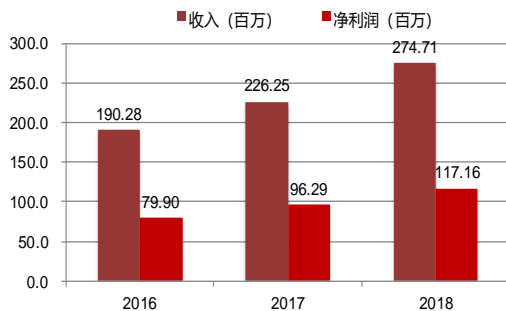
2019年7月15日

李隆海（SAC 执业证书编号：S0340510120006）

电话：0769-22119462 邮箱：[llh@dgzq.com.cn](mailto:llh@dgzq.com.cn)

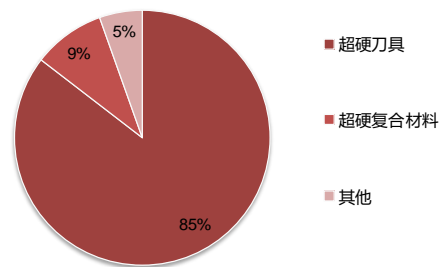
- 主营业务。**公司是国内领先、国际一流的超硬刀具供应商。主要从事各类高端超硬刀具和超硬材料制品的研发、生产和销售。公司主要产品及服务定位于全球高端超硬刀具市场，广泛应用于消费类电子产品中的触摸屏、液晶面板等消费电子玻璃的超高精密切割，汽车发动机、变速箱等核心部件的高精密密切削等先进制造领域。公司产品通过直销及经销的模式实现销售，产品的终端用户包括美国卡特彼勒、韩国 LG、京东方、华星光电、天马微电子、友达光电、东旭光电等国内外企业，以及德国奔驰、奥迪、宝马等汽车厂商的核心部件供应商。
- 业绩情况。**2016-2018年公司收入分别为1.75亿元、2.33亿、2.62亿，净利润分别为0.42亿、0.58亿、0.66亿，近两年主营业务收入和净利润的复合增长率分别为14.5%和16.4%，2018年公司毛利率为51.82%，净利润率为25.28%。

图1：沃尔德2016-2018年收入与净利润情况



数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

图2：沃尔德2018年主营业务收入占比（%）



数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

- 行业地位及竞争优势。**依托技术创新和产品创新，经过多年不懈努力，已经成长为国内领先、国际一流的超硬刀具供应商。公司拥有强大的研发实力和丰富的技术储备，目前公司拥有各类国内外专利132项，其中发明专利24项。公司通过自主研发于2008年研发出国内第一枚带齿钻石刀轮，率先打破了国外厂商在液晶显示玻璃切割领域的垄断。公司董事长、总经理陈继锋先生作为教授级高级工程师、中国科技部“创新人才推进计划—科技创新创业人才”、国家“万人计划”领军人才、中国材料研究学会超硬材料及制品专业委员会委员。公司在包括中国、欧美、日韩等在内的全球范围内与瑞典山特维克集团、日本住友电气工业株式会社、日本三星钻石工业株式会社等业内国际一流品牌企业直接竞争。公司部分产品能够在性能、质量、服务等方面超越同行业顶尖公司同类产品。公司钻石刀轮、部分高精密切削刀具打破了国外一流厂商在行业内的垄断，实现了在高端加工领域的进口替代，并逐步提升在全球市场的份额。
- 总体评价和估值建议。**在以电子加工高精密切削刀、铣刀，汽车关键零部件加工的非标铰刀、铣刀等为代表的超高精密、高精密切削刀具市场中，欧美、日韩产品占据主导地位。而在普通车刀、铣刀、M级以下的机卡刀片等低端刀具和普通刀具市场中，聚集了大量国内加工企业，导致国内制造企业在先进机床时依然面临依赖进口高端刀具的尴尬局面。近年来，我国不断引进吸收国外先进技术和自主创新，国内刀具企业在替代原有进口产品的同时，将逐渐进入国际市场与跨国巨头进行全面的竞争。公司拥有核心技术，发展前景广阔。可比公司2018年静态PE区间在14-56之间，预计沃尔德合理股价区间为26-46元。
- 风险提示：**产品需求低于预期，国际贸易摩擦风险。

表 1：可比公司估值（日期：2019-7-12）

股票代码	股票名称	股价(元)	市值(亿元)	EPS (元)			PE		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
300700	岱勒新材	22.20	18.29	0.41	-	-	53.79	-	-
300554	三超新材	22.38	20.95	0.40	-	-	56.41	-	-
430497	威硬工具	11.45	4.44	0.84	-	-	13.70	-	-
	均值	-	-	0.55	-	-	41.30	-	-
688028	沃尔德	-	-	0.83	1.04	1.18	-	-	-

备注：每股收益预测使用wind一致预期每股收益。

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)