

沃尔德 (688028.SH)

公司快报

业绩预告基本符合预期，看好长期增长潜力

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布2023年业绩预告，预计2023年实现营收5.9-6.2亿元，同比增长42.40%-49.64%，预计实现归母净利润9000万元-1.08亿元，同比增长43.26%-71.92%。
- ◆ **业绩基本符合预期，各业务板块保持稳步增长。**公司受益于消费电子、汽车等下游行业的景气度复苏，刀具业务整体发展良好，客户订单数量持续增长，市场占有率及市场渗透率稳步提升，同时加快向航空航天、精密模具、工程及通用机械等下游应用领域的拓展并取得突破，推动了公司经营业绩的稳定增长。
- ◆ **充分受益消费电子钛合金化，新产品持续推向市场。**新产品3C电子产品用钛合金材料结构件加工刀具、等速万向节加工用球道PCBN铣刀、滚珠丝杠加工用PCBN旋铣刀片等陆续推向市场，取得市场突破和营业收入增长。苹果、小米、三星等手机厂商目前已开始采用钛合金材料，根据艾邦高分子数据，钛合金手机中框整体良率约为30%-40%，远低于铝合金中框的80%；且加工时间长，约为铝合金的3-4倍。而超硬刀具正是加工钛合金的理想刀具。
- ◆ **客户开拓持续发力，看好出口保持高增速。**出口方面，2022年公司的欧洲子公司开始运营，在欧洲已签约代理商13家。公司持续加强销售及市场推广工作，客户群体覆盖度进一步扩大。整包方面，公司能够为客户研发设计定制化刀具5.5万余种，同时参股了刀具总承包，实现公司刀具产品的快速导入。
- ◆ **投资建议：**公司作为国内超硬刀具龙头，3C领域占较大比重。目前消费电子处于周期底部，随着各家手机大厂推出爆款产品，复苏迹象已较为明显。此外消费电子材料钛合金化或成未来趋势，这将显著增加刀具用量。子公司鑫金泉深耕3C刀具多年，绑定多家优质大客户，预计2024年有较大利润弹性。海外方面，公司超硬刀具打入欧洲市场后迅速迎来了较高增速，预计未来会成为重要增长引擎。我们将原2023-2025年预测公司归母净利润值1.11/1.46/1.74亿元，调整为0.99/1.43/1.68亿元，对应1月29日股价，EPS分别为0.65、0.94、1.09元，对应PE估值分别为28.2、19.5、16.7。维持“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示：**产能扩张进度不及预期；竞争加剧；下游景气度下降。

机械 | 基础件III

投资评级

买入-B(维持)

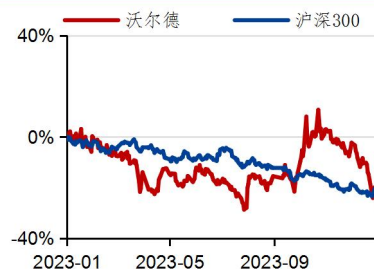
股价(2024-01-29)

18.25元

交易数据

总市值(百万元)	2,799.79
流通市值(百万元)	2,500.82
总股本(百万股)	153.41
流通股本(百万股)	137.03
12个月价格区间	36.15/18.78

一年股价表现



资料来源：聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-22.97	-9.45	-3.53
绝对收益	-26.68	-16.7	-24.52

分析师

刘荆

 SAC执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsec.cn

相关报告

沃尔德：国内超硬刀具龙头，深度受益3C复苏-【华金机械】沃尔德 2023.11.13



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	326	414	591	769	934
YoY(%)	34.7	27.2	42.7	30.2	21.4
归母净利润(百万元)	54	63	99	143	168
YoY(%)	10.0	15.4	57.9	44.6	16.9
毛利率(%)	49.2	46.2	49.0	55.0	56.0
EPS(摊薄/元)	0.35	0.41	0.65	0.94	1.09
ROE(%)	6.3	3.3	5.6	7.7	8.4
P/E(倍)	51.4	44.6	28.2	19.5	16.7
P/B(倍)	3.2	1.5	1.4	1.4	1.3
净利率(%)	16.7	15.2	16.8	18.6	18.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

1. 盈利预测

分业务来看：

- (1) **超硬刀具：**按照刀具材料不同，目前工业切削刀具主要分为高速钢、硬质合金、陶瓷以及超硬材料四类产品。随着超硬刀具生产、加工技术的进步，其生产成本、制造成本将逐步降低，相比传统刀具的成本优势将逐渐凸显，超硬刀具将成为性能更佳、效率更高、综合成本更低的选择。预计 2023-2025 年超硬刀具营收增速分别为 43%、30%、22%，毛利率分别为 51%、45%、44%。
- (2) **硬质合金：**公司投入硬质合金数控刀片产业化，自主开发了包括模具、粉料、精密成型、精密烧结、精密加工和表面涂层在内的全套国内先进生产工艺流程，并在局部领域实现重点突破，提升产品性能、降低生产成本。预计 2023-2025 年硬质合金刀具营收增速分别为 41%、31%、20%，毛利率分别为 51%、45%、44%。
- (3) **超硬材料：**我国超硬材料及制品行业产品质量从整体上已经达到国际先进水平，但占据的市场份额大部分为中低端市场，如复合超硬材料，产品单价和附加值较高，该市场的高端依然由英国的元素六公司、美国的海博锐公司、韩国的日进公司所主导。在高速、高效、高精度和绿色加工成为主流趋势的情况下，超硬材料产品的品级和附加值不断提升，产品应用的领域不断扩大，预计未来市场规模有望进一步扩大。预计 2023-2025 年超硬材料营收增速分别为 42%、32%、20%，毛利率分别为 51%、45%、44%。
- (4) **其他业务：**预计 2023-2025 年其他业务营收增速分别 40%、20%、5%，毛利率分别为 51.2%、45.8%、45.12%。

表 1：公司业绩拆分及盈利预测（百万元）

细分业务	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
超硬刀具	128.27	182.84	324.85	464.54	603.90	736.76
yoy	-2.54%	42.55%	77.66%	43.00%	30.00%	22.00%
毛利率	43.94%	47.44%	53.68%	51.00%	45.00%	44.00%
硬质合金刀具	21.73	29.34	37.14	52.36	68.60	82.31
yoy	-1.77%	35.01%	26.57%	41.00%	31.00%	20.00%
毛利率	17.71%	17.11%	21.30%	51.00%	45.00%	44.00%
超硬材料	81.92	100.92	45.94	65.24	86.12	103.34
yoy	-8.00%	23.19%	-54.47%	42.00%	32.00%	20.00%
毛利率	62.49%	61.96%	19.90%	51.00%	45.00%	44.00%
其他业务	9.91	12.71	6.39	8.94	10.73	11.26
yoy	-18.98%	28.21%	-49.75%	40.00%	20.00%	5.00%
毛利率	42.13%	47.76%	2.04%	51.20%	45.80%	45.12%
营业总收入	241.83	325.81	414.32	591.08	769.34	933.67
yoy	-5.17%	34.73%	27.17%	42.66%	30.16%	21.36%
毛利率	47.79%	49.22%	46.23%	49.00%	55.00%	56.00%

资料来源：Wind，华金证券研究所

2. 可比公司估值

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.99/1.43/1.68 亿元，对应 PE 分别为 28.2X/19.5X/16.7X。为便于公开数据统计，选取 A 股上市公司中钨高新（PCB 用精密微型钻头、刀具和高精密级进模具）、欧科亿（数控刀具产品和硬质合金制品）、华锐精密（硬质合金数控刀片）三家与公司主营业务相对接近的公司进行估值对比。根据 wind 一致预期，可比公司 2023-2025 年平均 PE 为 19.31X/13.85X/10.59X。当前估值水平下仍具有成长空间，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值

可比公司	证券代码	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
中钨高新	000657.SZ	116.26	5.22	7.03	9.04	22.28	16.54	12.86
欧科亿	688308.SH	35.41	2.41	3.28	4.30	14.69	10.79	8.23
华锐精密	688059.SH	37.12	1.77	2.61	3.47	20.98	14.21	10.68
平均		62.93	3.13	4.31	5.61	19.31	13.85	10.59
沃尔德	688028.SH	28.00	0.99	1.43	1.68	28.2	19.5	16.7

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司数据来自 Wind 一致预期，截止日期 2024 年 1 月 29 日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	516	872	553	-60	-158	营业收入	326	414	591	769	934
现金	306	454	154	-346	-546	营业成本	165	223	301	346	411
应收票据及应收账款	93	187	49	171	69	营业税金及附加	2	3	5	6	7
预付账款	7	11	5	18	12	营业费用	25	39	47	62	75
存货	99	191	311	74	284	管理费用	53	53	59	69	75
其他流动资产	10	28	34	23	23	研发费用	28	33	41	54	56
非流动资产	416	1190	2031	2169	2202	财务费用	-3	-2	16	54	102
长期投资	10	15	18	23	29	资产减值损失	-1	-4	-2	-2	-2
固定资产	250	564	450	555	617	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	46	77	773	867	912	投资净收益	-0	-0	0	0	0
其他非流动资产	110	534	790	723	645	营业利润	60	68	126	182	213
资产总计	931	2062	2585	2109	2044	营业外收入	3	0	2	1	2
流动负债	64	130	640	910	1874	营业外支出	0	0	1	0	0
短期借款	0	21	520	771	1732	利润总额	62	68	127	183	214
应付票据及应付账款	19	42	35	52	50	所得税	8	6	16	24	28
其他流动负债	45	67	85	87	93	税后利润	54	62	110	159	186
非流动负债	5	51	175	138	102	少数股东损益	0	-1	11	16	19
长期借款	0	0	160	120	80	归属母公司净利润	54	63	99	143	168
其他非流动负债	5	51	15	18	22	EBITDA	84	104	189	290	380
负债合计	68	181	815	1048	1976						
少数股东权益	0	1	12	28	46	主要财务比率					
股本	80	110	153	153	153	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	555	1495	1451	1451	1451	成长能力					
留存收益	228	276	329	419	524	营业收入(%)	34.7	27.2	42.7	30.2	21.4
归属母公司股东权益	863	1880	1758	1033	21	营业利润(%)	3.7	14.3	84.1	45.3	16.8
负债和股东权益	931	2062	2585	2109	2044	归属于母公司净利润(%)	10.0	15.4	57.9	44.6	16.9
						获利能力					
						毛利率(%)	49.2	46.2	49.0	55.0	56.0
						净利率(%)	16.7	15.2	16.8	18.6	18.0
						ROE(%)	6.3	3.3	5.6	7.7	8.4
						ROIC(%)	5.3	2.6	4.4	6.7	6.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	7.3	8.8	31.5	49.7	96.7
						流动比率	8.1	6.7	0.9	-0.1	-0.1
						速动比率	6.3	5.0	0.3	-0.2	-0.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
						应收账款周转率	3.8	3.0	5.0	7.0	7.8
						应付账款周转率	9.1	7.4	7.8	7.9	8.0
						估值比率					
						P/E	51.4	44.6	28.2	19.5	16.7
						P/B	3.2	1.5	1.4	1.4	1.3
						EV/EBITDA	29.9	23.2	17.9	14.2	13.8

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn