

沃尔核材 (002130) 2023年报点评

# 业绩高速增长，高新业务持续拓展

2024年04月29日

## 【投资要点】

- ◆ 近日，公司发布 2023 年年度报告与 2024 年一季度业绩快报。2023 年，实现营业收入 57.23 亿元，同比+7.16%；归母净利润 7.00 亿元，同比+14.00%；扣非后归母净利润 6.74 亿，同比+14.92%；2024Q1，预计实现归母净利润 1.77~2.08 亿元，同比增长 70%~100%，实现扣非后归母净利润 1.64~1.93 亿元，同比增长 70%~100%。
- ◆ 分产品来看，2023 年全年，电子产品/电力产品/电线产品/新能源产品分别实现营收 22.55/12.78/11.65/8.61 亿元，与去年相比，电力产品、新能源产品对营收的贡献有所提升。电子产品/电力产品/电线产品/新能源产品毛利率分别为 36.97%/40.53%/15.84%/31.76%，相较于去年分别变动 2.67/1.56/-4.02/-2.32pcts，公司整体毛利率提升至 32.63%（同比+1.10pcts），整体毛利率的提升主要由于公司持续提升自动化水平、降本增效以及采购成本下降所致。
- ◆ 电子产品方面，热缩材料龙头企业，持续开发新兴市场。2023 年，电子产品实现营收 22.55 亿元，同比增长 4.96%。电子系列产品主要包括热缩管、双壁管、标识管、母排管等。其中，公司在热缩材料行业占据较大市场份额，是热缩材料行业的龙头企业之一。公司持续提升自身竞争优势，开拓新兴行业。航空方面，N80500 常温标识色带产品顺利取得 SGS 试验检测报告，并通过了中国商飞的认证鉴定；汽车方面，完成 150℃双壁管新产品开发；医疗方面，完成了 FEP 医疗热缩管性能升级和 MT-CCB 超薄医疗热缩管、MT 系列聚烯烃/氟树脂等多款医疗热缩管新产品的开发，且均已通过生物相容性测试。目前，公司电子产品在核电、汽车、轨道交通等行业的市场占有率得到逐步提升，同时在新能源及医疗等行业的销售份额亦得到逐步增长。
- ◆ 电力产品方面：强化优势，持续推进高压化布局。2023 年，电力产品实现营收 12.78 亿元，同比增长 22.32%。电力系列产品主要涵盖各应用领域及各电压等级的电缆附件、可分离连接器等，公司在电力电缆附件细分行业中的规模总量处于前列水平。公司持续推进高压化布局，自主设计研发的 330kV、500kV 超高压电缆附件在电力工业电气设备质量检验检测中心一次性通过了预鉴定试验；风电方面，成功研制了 66kV 海上风电可分离连接器系列产品，并完成了系列化检测认证。
- ◆ 电线产品方面：外部环境严峻，公司始终秉持技术、品质领先，提高

东方财富证券  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

## 东方财富证券研究所

证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

证券分析师：李京波

证书编号：S1160522120001

联系人：郭娜

电话：021-23586475

## 相对指数表现



## 基本数据

总市值（百万元）	18659.10
流通市值（百万元）	18499.90
52周最高/最低（元）	14.81/4.97
52周最高/最低（PE）	26.64/9.89
52周最高/最低（PB）	3.80/1.31
52周涨幅（%）	117.12
52周换手率（%）	793.05

## 相关研究

《22Q3 业绩表现稳健，新能源业务快速增长》

2022.11.08

市场竞争力。2023 年，电线产品实现营收 11.65 亿元。电线系列产品主要包括高速通信线、汽车线、工业线及消费电子线等类别产品。高速通信线方面，完成 800G 高速通信线多种规格的产品开发，该系列产品线材柔软、线径小，具有高频、高传输速度的性能，部分规格已通过客户验证并小批量供货；汽车线方面，完成车载 25G 以太网线的开发；工业线方面，完成工业以太网 profinet 系列产品开发。

- ◆ **新能源产品方面：**2023 年，新能源产品实现营收 8.61 亿元，同比增长 29.63%。完成了额定电流 800A 大功率油冷直流枪的开发，并已进行小批量生产；完成了欧、美标交直流一体充电枪的开发，并完成了 TUV 认证工作；持续完善欧、美标产品序列（含欧、美标充电座等产品），以满足国外客户日益增长的需求。

### 【投资建议】

- ◆ 考虑到公司电线产品完成多种高速通信线的开发，部分规格通过客户验证并小批量供货，同时传统业务稳健向好。我们预计，2024-2026 年，公司实现营业收入 65.56/74.33/80.90 亿元，同比增长 14.55%/13.38%/8.84%，实现归母净利润 8.07/9.53/10.69 亿元，同比增长 15.21%/18.06%/12.22%，对应 EPS 分别为 0.64/0.76/0.85 元，现价对应 PE 分别为 21/18/16 倍，维持“增持”评级。

#### 盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5723.22	6555.91	7432.97	8089.74
增长率(%)	7.16%	14.55%	13.38%	8.84%
EBITDA（百万元）	1188.87	1480.20	1667.92	1829.49
归属母公司净利润（百万元）	700.48	807.01	952.77	1069.18
增长率(%)	13.97%	15.21%	18.06%	12.22%
EPS(元/股)	0.56	0.64	0.76	0.85
市盈率 (P/E)	13.48	21.01	17.80	15.86
市净率 (P/B)	1.94	3.00	2.59	2.24
EV/EBITDA	8.41	11.37	9.60	8.15

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

### 【风险提示】

- ◆ 宏观经济不及预期；
- ◆ 原材料价格波动风险；
- ◆ 项目建设不及预期等

## 资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>4716.97</b>	<b>5887.06</b>	<b>7295.67</b>	<b>8842.50</b>
货币资金	1005.36	1786.25	2788.85	4086.33
应收及预付	2588.46	2841.77	3087.38	3215.54
存货	710.28	800.28	909.38	990.01
其他流动资产	412.87	458.76	510.06	550.62
<b>非流动资产</b>	<b>4284.57</b>	<b>4169.66</b>	<b>4039.61</b>	<b>3891.33</b>
长期股权投资	54.46	55.56	57.56	60.56
固定资产	2520.79	2306.49	2071.43	1815.82
在建工程	226.30	245.46	274.27	303.94
无形资产	295.85	309.64	320.52	329.85
其他长期资产	1187.16	1252.50	1315.82	1381.16
<b>资产总计</b>	<b>9001.53</b>	<b>10056.72</b>	<b>11335.28</b>	<b>12733.83</b>
<b>流动负债</b>	<b>2733.53</b>	<b>2902.67</b>	<b>3131.04</b>	<b>3353.66</b>
短期借款	682.86	783.84	893.74	1013.94
应付及预收	1191.61	1231.20	1329.10	1401.24
其他流动负债	859.05	887.63	908.19	938.48
<b>非流动负债</b>	<b>805.51</b>	<b>868.07</b>	<b>942.65</b>	<b>1021.42</b>
长期借款	622.63	679.43	747.23	816.13
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	182.88	188.64	195.42	205.29
<b>负债合计</b>	<b>3539.03</b>	<b>3770.74</b>	<b>4073.69</b>	<b>4375.08</b>
实收资本	1259.90	1259.90	1259.90	1259.90
资本公积	271.32	271.32	271.32	271.32
留存收益	3591.58	4344.89	5237.65	6241.84
归属母公司股东权益	4907.55	5660.85	6553.62	7557.80
少数股东权益	554.96	625.13	707.98	800.95
<b>负债和股东权益</b>	<b>9001.53</b>	<b>10056.72</b>	<b>11335.28</b>	<b>12733.83</b>

## 利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>5723.22</b>	<b>6555.91</b>	<b>7432.97</b>	<b>8089.74</b>
营业成本	3855.63	4432.31	5036.59	5483.11
税金及附加	51.15	60.31	66.15	72.00
销售费用	331.07	388.11	431.11	461.12
管理费用	264.00	300.26	334.48	355.95
研发费用	309.96	327.80	356.78	372.13
财务费用	54.09	54.29	50.97	45.29
资产减值损失	-40.65	-32.24	-31.79	-34.21
公允价值变动收益	0.24	0.45	0.78	0.98
投资净收益	11.92	5.90	3.72	4.04
资产处置收益	-0.98	-1.31	-1.49	-1.62
其他收益	<b>69.05</b>	<b>51.79</b>	<b>55.75</b>	<b>56.63</b>
<b>营业利润</b>	<b>875.86</b>	<b>999.01</b>	<b>1160.70</b>	<b>1304.89</b>
营业外收入	1.97	2.21	4.34	3.20
营业外支出	4.95	4.42	1.43	2.30
<b>利润总额</b>	<b>872.88</b>	<b>996.80</b>	<b>1163.61</b>	<b>1305.79</b>
所得税	115.15	119.62	128.00	143.64
<b>净利润</b>	<b>757.73</b>	<b>877.19</b>	<b>1035.61</b>	<b>1162.16</b>
少数股东损益	57.24	70.17	82.85	92.97
<b>归属母公司净利润</b>	<b>700.48</b>	<b>807.01</b>	<b>952.77</b>	<b>1069.18</b>
EBITDA	1188.87	1480.20	1667.92	1829.49

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

## 现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>828.07</b>	<b>1100.91</b>	<b>1328.60</b>	<b>1630.87</b>
净利润	757.73	877.19	1035.61	1162.16
折旧摊销	246.97	429.11	453.34	478.40
营运资金变动	-307.87	-322.57	-287.13	-147.80
其它	131.24	117.19	126.77	138.11
<b>投资活动现金流</b>	<b>-325.71</b>	<b>-360.49</b>	<b>-372.72</b>	<b>-380.23</b>
资本支出	-250.12	-295.54	-300.56	-308.58
投资变动	-79.52	-45.40	-50.21	-48.94
其他	3.92	-19.55	-21.95	-22.72
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-364.40</b>	<b>39.17</b>	<b>46.72</b>	<b>46.85</b>
银行借款	1261.92	157.78	177.70	189.10
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	42.53	0.00	0.00	0.00
其他	-1668.85	-118.61	-130.98	-142.25
<b>现金净增加额</b>	<b>139.25</b>	<b>780.89</b>	<b>1002.60</b>	<b>1297.48</b>
期初现金余额	<b>799.82</b>	<b>939.07</b>	<b>1719.96</b>	<b>2722.55</b>
期末现金余额	<b>939.07</b>	<b>1719.96</b>	<b>2722.55</b>	<b>4020.03</b>

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长	7.16%	14.55%	13.38%	8.84%
营业利润增长	20.93%	14.06%	16.18%	12.42%
归属母公司净利润增长	13.97%	15.21%	18.06%	12.22%
<b>获利能力 (%)</b>				
毛利率	32.63%	32.39%	32.24%	32.22%
净利率	13.24%	13.38%	13.93%	14.37%
ROE	14.27%	14.26%	14.54%	14.15%
ROIC	11.75%	11.65%	11.87%	11.56%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	39.32%	37.49%	35.94%	34.36%
净负债比率	8.94%	-	-	-
流动比率	1.73	2.03	2.33	2.64
速动比率	1.39	1.68	1.97	2.27
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.66	0.69	0.69	0.67
应收账款周转率	2.90	2.90	3.03	3.10
存货周转率	5.46	5.87	5.89	5.77
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.56	0.64	0.76	0.85
每股经营现金流	0.66	0.87	1.05	1.29
每股净资产	3.90	4.49	5.20	6.00
<b>估值比率</b>				
P/E	13.48	21.01	17.80	15.86
P/B	1.94	3.00	2.59	2.24
EV/EBITDA	8.41	11.37	9.60	8.15

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告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的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。