

2024年06月16日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

下游多点开花锚定高增长，高速通信线处安费诺产业链或受益于GB200放量

—沃尔核材（002130.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

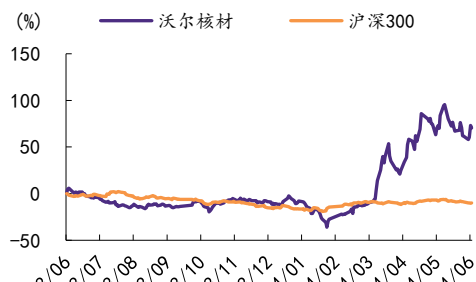
分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn

基本数据

2024-06-14

当前股价(元)	13.7
总市值(亿元)	173
总股本(百万股)	1260
流通股本(百万股)	1249
52周价格范围(元)	5.1-15.58
日均成交额(百万元)	593.17

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 下游多点开花市场前景广阔，海内外布局深化客户合作网络

沃尔核材专注于高分子核辐射改性新材料的研发、制造和销售，2023年，公司电子/电力/电线/新能源产品营收占比分别为39.40%/22.32%/20.35%/15.04%，下游多点开花。

电子产品方面，公司在国内热缩材料行业市场占据较大份额，是行业龙头企业之一，在新能源、医疗、航空等高端行业的产品持续取得突破，完成了150°C双壁管新产品开发、FEP医疗热缩管性能升级和MT-CGB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，其N80500常温标识色带产品顺利取得SGS试验检测报告并通过中国商飞认证，应用于ARJ21、C919国产机型，有望受益于商用飞机国产化浪潮。

电力产品方面，公司超高压电缆附件市场开拓方兴未艾，自主设计研发的330kV、500kV超高压电缆附件在电力工业电器设备质量检验检测中心一次性通过了预鉴定试验，其成功研制的66kV海上风电可分离连接器系列产品已通过系列化检测认证。目前我国核电发电量占全国发电总量比例较十年前提高了2.75%，预计到2035年，我国核电发电量占比将达到10%，因此，顺应国家大力发展核电项目的潮流，公司的核级电缆附件产品预计市场需求量将有明显提升。

电线产品方面，子公司乐庭智联拥有行业先进的67Hz网络分析仪，生产能力位居国内前列，已完成800G高速通信线等多种规格产品开发，其中高速通信线部分产品达到国际先进水平，主要客户如安费诺、豪利士、莫仕、泰科、立讯等。

新能源产品方面，公司的国标支流充电枪在国内市场占有率超过60%，居于行业领先地位；大功率液冷充电枪（最大电流1000A、最大电压1000V）实现国内最大充电功率并形成批量销售且订单需求持续增长，主要客户包括特来电、科士达、盛弘等。2024年一季度，沃尔新能源实现营业收入1.58亿元（未经审计），同比增长37.48%。

此外，公司积极布局海外市场，2023年度海外营业收入达7.95亿元，占总体营业收入的13.90%，同比增长11.46%，目前沃尔新能源已经完成欧标直流、交流枪的TUV认证以及美标交流枪的UL认证工作。公司已分别在越南、新加坡等地设立了子公司，并在越南设有生产基地，深化客户合作关系网。

■ 研发推动业绩锚定高增长，股份回购进一步提振

信心

2023 年度公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 57.23 亿元/7.00 亿元/6.47 亿元，分别同比增长 7.61%/13.97%/14.89%。报告期内，产品综合毛利率为 32.63%，同比增长 1.10pct。其中，电子/电力产品毛利率分别为 36.97%/40.53%，分别同比增长 2.67pct/1.56pct，主要因为：1) 公司持续加大研发投入、不断提升自动化水平、开展降本增效等一系列经营措施；2) 电子、电力产品原材料采购成本下降。电线/新能源产品毛利率分别为 15.84%/31.76%，分别同比下降 4.02pct/2.32pct，主要因为：1) 电线产品销售下降；2) 电线、新能源产品销售结构变化，毛利率较高的风电业务营收占比下降，导致新能源产品整体毛利率下降。

利润收入锚定高增长，股份回购提振信心。2024 年第一季度归母净利润/扣非归母净利润分别为 1.84 亿元/1.73 亿元，分别同比增长 77.27%/78.84%，增速亮眼。同时，基于对公司未来发展前景的信心与公司长期价值的认可，公司持续推进股份回购方案，计划使用 1 亿元-1.2 亿元自有资金回购公司股份。截至 2024 年 5 月 31 日，公司累计以集中竞价交易方式回购公司股份 13,565,000 股，占公司目前总股本的 1.08%，最高成交价为 7.61 元/股，最低成交价为 7.27 元/股，不含交易费用的成交总金额为 100,050,320 元。

■ 高速通讯线下游需求增长，224G 研发已至配合客户打样阶段

子公司乐庭智联的高速通信线产品主要应用于数据中心、服务器、交换机/工业路由器等的的数据信号传输，实现从初始的 25G 更新迭代至目前的 400G、800G、1.6T（单通道 224G）。目前，400G、800G 高速通信线均以实现稳定量产，单通道 224G 的高速通信线处于配合安费诺等大客户打样的阶段，并已完成了部分样品的开发，实现了较好的测试结果。总体而言，公司高速通讯线订单需求不断增长，加之产能的扩张，有望实现电线产品业务营收水平与占比同步提升，也为向 AI 产业供能奠定坚实基础。

■ 盈利预测

我们看好公司热缩材料行业以及支流充电枪市场的龙头地位，深度绑定分散化的下游客户，业绩稳步高升，有望进入安费诺产业链并受益于 GB200 放量。预测公司 2024-2026 年收入分别为 66.94、79.15、94.90 亿元，EPS 分别为 0.66、0.80、0.96 元，当前股价对应 PE 分别为 20.7、17.2、14.3 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

(1) 原材料价格波动风险；(2) 技术迭代不及预期；(3) 宏观经济变动风险

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	5,723	6,694	7,915	9,490
增长率（%）	7.2%	17.0%	18.2%	19.9%
归母净利润（百万元）	700	835	1,006	1,209

增长率 (%)	14.0%	19.2%	20.4%	20.2%
摊薄每股收益 (元)	0.56	0.66	0.80	0.96
ROE (%)	12.8%	13.5%	14.2%	14.8%

资料来源: Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,005	1,328	1,606	1,976
应收款	2,567	2,841	3,395	4,118
存货	710	822	997	1,178
其他流动资产	434	458	552	651
流动资产合计	4,717	5,449	6,549	7,923
非流动资产:				
金融类资产	60	60	60	60
固定资产	2,521	2,416	2,321	2,089
在建工程	226	226	79	79
无形资产	296	281	266	252
长期股权投资	54	54	54	54
其他非流动资产	1,187	1,187	1,187	1,187
非流动资产合计	4,285	4,165	3,908	3,662
资产总计	9,002	9,613	10,458	11,585
流动负债:				
短期借款	683	683	683	683
应付账款、票据	1,192	1,086	1,020	1,049
其他流动负债	769	769	769	769
流动负债合计	2,734	2,623	2,582	2,635
非流动负债:				
长期借款	623	623	623	623
其他非流动负债	183	183	183	183
非流动负债合计	806	806	806	806
负债合计	3,539	3,429	3,387	3,441
所有者权益				
股本	1,260	1,260	1,260	1,260
股东权益	5,463	6,185	7,070	8,144
负债和所有者权益	9,002	9,613	10,458	11,585

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	758	895	1082	1301
少数股东权益	57	59	76	92
折旧摊销	204	267	256	245
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-191	-520	-864	-950
经营活动现金净流量	828	701	550	689
投资活动现金净流量	-326	105	242	232
筹资活动现金净流量	-180	-172	-196	-227
现金流量净额	322	634	595	694

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,723	6,694	7,915	9,490
营业成本	3,856	4,519	5,313	6,351
营业税金及附加	51	56	68	82
销售费用	331	388	459	550
管理费用	264	335	396	474
财务费用	54	38	37	36
研发费用	310	368	435	522
费用合计	959	1,129	1,328	1,583
资产减值损失	-21	-20	-15	-21
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	12	10	11	12
营业利润	876	1,034	1,249	1,502
加: 营业外收入	2	2	2	2
减: 营业外支出	5	5	5	5
利润总额	873	1,031	1,246	1,499
所得税费用	115	136	165	198
净利润	758	895	1,082	1,301
少数股东损益	57	59	76	92
归母净利润	700	835	1,006	1,209

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	7.2%	17.0%	18.2%	19.9%
归母净利润增长率	14.0%	19.2%	20.4%	20.2%
盈利能力				
毛利率	32.6%	32.5%	32.9%	33.1%
四项费用/营收	16.8%	16.9%	16.8%	16.7%
净利率	13.2%	13.4%	13.7%	13.7%
ROE	12.8%	13.5%	14.2%	14.8%
偿债能力				
资产负债率	39.3%	35.7%	32.4%	29.7%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	2.2	2.4	2.3	2.3
存货周转率	5.4	5.6	5.4	5.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.56	0.66	0.80	0.96
P/E	24.6	20.7	17.2	14.3
P/S	3.0	2.6	2.2	1.8
P/B	3.5	3.1	2.7	2.3

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。