

2024年08月20日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 主业利润高增，高速通信线需求持续扩增

—沃尔核材（002130.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

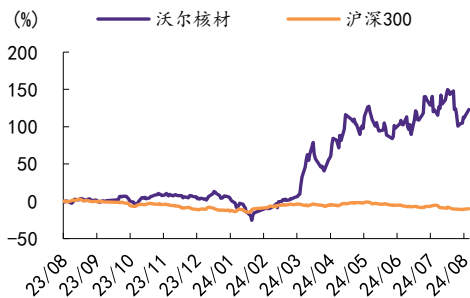
沃尔核材发布半年度报告：2024年上半年实现营业收入/归母净利润 30.95/4.19 亿元，同比+22.16%/+43.04%，2024年Q2 单季实现营业收入 17.06/归母净利润 2.35 亿元，同比+22.61%/+24.24%。

## 基本数据

2024-08-19

当前股价（元）	14.52
总市值（亿元）	183
总股本（百万股）	1260
流通股本（百万股）	1249
52周价格范围（元）	5.1-16.9
日均成交额（百万元）	889.54

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

1、《沃尔核材（002130）：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》2024-06-16

## 投资要点

## ■ 业绩实现快速增长，利润率有所上升

2024Q2 公司实现营业收入 17.06 亿元，同比+22.61%，归母净利润 2.35 亿元，同比+24.24%。2024H1 营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别 30.95/4.19/3.93 亿元，同比+22.16%/+43.04%/+42.43%，主要系各主营业务收入均有所增长。业绩增长较快，净利润加速上升。

盈利能力来看，2024H1 公司销售毛利率/净利率分别为 33.23%/14.53%，同比+1.28pct/+2pct。其中 2024Q2 单季度毛利率/净利率分别为 33.29%/14.75%，同比+0.64pct/+0.01pct，公司利润率有所上升，其中电子产品毛利率上升主要是由于公司持续加大研发投入等一系列经营措施，以及原材料采购成本下降所致。

费用率来看，2024H1 期间费用率为 16.29%，同比-1.62pct，主要系财务费用同比减少较多。现金流方面，公司 H1 经营性现金流为净流入 2.24 亿元，净流入同比减少 0.39 亿元。

电子产品业务：24H1 实现营收 12.03 亿元，同比+16.85%，毛利率 40.61%，同比+6.34pct，主要系电子产品主要原材料价格下降；报告期内，公司开拓新兴行业市场的增量需求，继续拓展核电、汽车、轨道交通、医疗等高端领域市场，随着公司高端热缩产品序列的不断拓展以及关键性能的提升，公司电子系列产品在新兴行业市场的占有率不断提升。

电力产品业务：24H1 实现营收 6.19 亿元，同比+17.76%，毛利率 40.67%，同比+0.93pct；220kV 海缆电缆附件已通过型式试验测试，实现了公司高压海缆电缆附件的突破；110kV 聚丙烯电缆附件取得了型式试验报告，并具备生产能力。72.5kV 可分离连接器扩展用避雷器顺利通过第三方试验并取

得型式试验报告；72.5kV 变压器出线套管，成功应用到海上风电项目中。

**电线产品业务：**24H1 实现营收 7.67 亿元，同比+38.27%，毛利率 15.09%，同比+0.21pct；高速通信线方面完成了 PCIe6.0 产品的开发，该产品性能衰减小、可靠性高，目前已小批量试用中；完成了多款单通道 224G 高速通信线样品的开发。公司在越南建有生产基地，为电线业务拓宽海外市场提供了场地保障。

**新能源产品业务：**24H1 实现营收 4.32 亿元，同比+25.83%，毛利率 31.30%，同比-5.14pct；公司逐步实现核心零部件/材料自制，减少对上游供应商的依赖。武汉蔡甸华中区域新材料产业园项目一期已竣工，公司新能源汽车业务的部分工序设备正在陆续投产中。

### ■ 公司收购子公司乐庭智联，进一步加强控制权

公司于 8 月 19 日发布公告，公司全资子公司香港沃尔拟以 3,256.56 万元的自有资金购买员工持股平台所持的乐庭智联 419.94 万股的股份，占乐庭智联总股本的 3.39%，上述购买计划完成后，香港沃尔将直接持有乐庭智联 94.32% 的股权。

### ■ 高速通信线需求持续增长，公司深化研发

公司子公司乐庭智联高速通信线的订单量需求持续增长，产能有较大的提升，乐庭智联已拥有绕包机一百四十多台，芯线机近二十台；仍有几十台绕包机和多台芯线机已下单。高速通信线产品已批量供货给多个行业头部客户，如安费诺、豪利士、莫仕、泰科、立讯等。

高速通信线产品从初始的 25G 更新迭代至目前的 400G、800G、1.6T（单通道 224G）。公司的 800G 高速通信线已批量销售给重要客户，2024 年上半年，800G 高速通信线的订单量增长较快。目前，公司部分单通道 224G 高速通信线产品完成了重要客户验证，已接到订单需求，陆续交付中。

### ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 70.19、90.26、120.61 亿元，EPS 分别为 0.77、0.95、1.22 元，当前股价对应 PE 分别为 18.9、15.3、11.9 倍，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	7,019	9,026	12,061
增长率（%）	7.2%	22.6%	28.6%	33.6%
归母净利润（百万元）	700	968	1,192	1,533
增长率（%）	14.0%	38.2%	23.1%	28.5%
摊薄每股收益（元）	0.56	0.77	0.95	1.22
ROE（%）	12.8%	15.4%	16.2%	17.6%

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
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,005	1,489	1,441	1,580
应收款	2,567	2,786	3,789	4,922
存货	710	842	1,126	1,498
其他流动资产	434	477	621	811
流动资产合计	4,717	5,593	6,977	8,812
<b>非流动资产:</b>				
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	9,758	10,885	12,474
<b>流动负债:</b>				
短期借款	683	683	683	683
应付账款、票据	1,192	1,111	1,152	1,335
其他流动负债	769	769	769	769
流动负债合计	2,734	2,653	2,729	2,957
<b>非流动负债:</b>				
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	3,458	3,535	3,763
<b>所有者权益</b>				
股本	1,260	1,260	1,260	1,260
股东权益	5,463	6,300	7,350	8,711
负债和所有者权益	9,002	9,758	10,885	12,474

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	758	1037	1283	1649
少数股东权益	57	69	90	117
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	-474	-1354	-1468
经营活动现金净流量	828	899	274	544
投资活动现金净流量	-326	105	242	232
筹资活动现金净流量	-19	-200	-233	-288
现金流量净额	483	804	283	488

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>5,723</b>	<b>7,019</b>	<b>9,026</b>	<b>12,061</b>
营业成本	3,856	4,624	6,001	8,078
营业税金及附加	51	58	77	104
销售费用	331	407	524	700
管理费用	264	351	451	603
财务费用	54	38	38	38
研发费用	310	386	496	663
费用合计	959	1,182	1,509	2,004
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
<b>营业利润</b>	<b>876</b>	<b>1,198</b>	<b>1,481</b>	<b>1,903</b>
加:营业外收入	2	2	2	2
减:营业外支出	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	<b>873</b>	<b>1,195</b>	<b>1,478</b>	<b>1,900</b>
所得税费用	115	158	195	251
<b>净利润</b>	<b>758</b>	<b>1,037</b>	<b>1,283</b>	<b>1,649</b>
少数股东损益	57	69	90	117
<b>归母净利润</b>	<b>700</b>	<b>968</b>	<b>1,192</b>	<b>1,533</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	7.2%	22.6%	28.6%	33.6%
归母净利润增长率	14.0%	38.2%	23.1%	28.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	32.6%	34.1%	33.5%	33.0%
四项费用/营收	16.8%	16.8%	16.7%	16.6%
净利率	13.2%	14.8%	14.2%	13.7%
ROE	12.8%	15.4%	16.2%	17.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	39.3%	35.4%	32.5%	30.2%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	1.0
应收账款周转率	2.2	2.5	2.4	2.5
存货周转率	5.4	5.6	5.4	5.5
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.56	0.77	0.95	1.22
P/E	26.1	18.9	15.3	11.9
P/S	3.2	2.6	2.0	1.5
P/B	3.7	3.2	2.8	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

**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。