

沃尔核材 (002130.SZ)

公司快报

多元业务稳健增长，高速通信线受益算力需求爆发

电子 | 其他电子零部件III

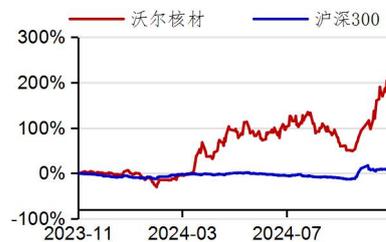
 投资评级 **买入-B(首次)**

 股价(2024-11-05) **20.29元**

交易数据

总市值(百万元)	25,563.34
流通市值(百万元)	25,345.24
总股本(百万股)	1,259.90
流通股本(百万股)	1,249.15
12个月价格区间	21.10/5.50

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	44.78	1.41	173.69
绝对收益	45.45	20.92	186.54

分析师

宋辰超

 SAC 执业证书编号: S0910524100001
 songchenchao@huajinsec.com

相关报告

投资要点:

◆ **事件:** 2024年10月29日, 公司发布2024年三季度报告。报告期内, 公司实现营业收入17.25亿元, 较上年同期上涨16.66%; 实现归属于上市公司股东的净利润2.35亿元, 较上年同期上涨26.10%。

事件分析:

◆ **营收利润双增长, 研发投入加速业务布局:** 受益于公司不断加大市场开拓力度, 持续开发新产品、新客户, 2024年前三季度, 公司实现营业收入48.20亿元, 较上年同期上涨20.13%; 实现归属于上市公司股东的净利润6.55亿元, 较上年同期上涨36.45%。单季度, 公司实现营业收入17.25亿元, 较上年同期上涨16.66%; 实现归属于上市公司股东的净利润2.35亿元, 较上年同期上涨26.10%。同时公司不断提升自动化水平、开展降本增效等系列经营措施以及主要原材料价格下降, 促使毛利率同比有所增长。2024前三季度实现毛利率32.84%, 同比上涨0.53pct。公司进一步加大研发投入, 2024年前三季度, 研发费用达2.56亿元, 较上年同期增加了18.91%, 研发费用率达到了5.32%。

◆ **多元业务稳健增长, 研发创新驱动市场竞争力提升:** 截至2024上半年: 公司电子产品业务: 实现营收12.03亿元, 毛利率40.61%。原材料降价带动毛利率增长, 公司加大研发创新力度, 通过提高自动化水平和推行多品牌策略, 热缩管等产品在核电、汽车、轨道交通、医疗等高端市场的占有率提升, 进一步巩固在国内热缩材料市场的龙头地位。电力产品业务: 实现营收6.19亿元, 毛利率40.67%。公司突破220kV和110kV海缆电缆附件技术, 并在72.5kV避雷器和变压器出线套管上取得进展, 应用于海上风电项目。电力产品广泛用于发电、配电和轨道交通等领域, 公司通过研发高压和智能化产品, 提升产品性能, 优化生产和营销体系, 并布局海外市场, 进一步提升市场竞争力。新能源产品业务: 实现营收4.32亿元, 毛利率31.30%。风电场总容量144.2MW, 发电量1.76亿千瓦时, 全部售于国网山东省电力公司。在新能源汽车业务方面, 公司凭借大功率液冷充电枪的批量生产, 拓展了国内外市场。公司逐步实现核心零部件自制, 降低对上游依赖, 武汉蔡甸新材料产业园一期竣工投产, 提供了生产支持, 确保业务稳步增长。

◆ **电线产品业务持续强劲增长, 高速通信线缆迎来发展机遇:** 截至2024年上半年, 公司电线产品业务收入达7.67亿元。公司电线产品涵盖高速通信线、汽车线、工业线和消费电子线, 主要应用于通信设备、工业装备、汽车和消费电子等核心市场, 依托自有研发团队和世界一流生产设备, 具备强大的产品开发、品质稳定性和规模化生产能力。在高速通信线领域, 子公司乐庭智联需求持续攀升, 机器满负荷运转。面对数据通信行业的快速迭代, 公司通过强化研发和快速响应能力, 为高速通信线市场提供定制和高质量产品。目前, 乐庭智联已完成部分单通道224G高速通信线样品开发, 并与头部客户保持长期合作。为满足订单增长, 乐庭智联持续扩充产能,



当前已配置近 300 台绕包机和 20 多台芯线机，同时预订了百余台绕包机和数十台芯线机以进一步提升生产能力。设备交付周期较长，但公司正积极统筹资源和生产安排，以适应市场动态并抓住行业增长机遇。

◆ **投资建议：**公司在线缆领域行业领先，同时布局高速线缆产品。我们认为未来公司将长期保持较高成长性，预测公司 2024-2026 年收入 69.59/86.23/109.41 亿元，同比增长 21.6%/23.9%/26.9%，预测公司 24-26 年归母净利润分别为 9.56/11.83/14.65 亿元，同比增长 36.5%/23.8%/23.9%，对应 EPS 0.76/0.94/1.16 元，PE26.7/21.6/17.4，首次推荐，给予“买入”评级。

◆ **风险提示：**高速线缆落地不及预期；市场竞争持续加剧；应收账款回收不及时。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,341	5,723	6,959	8,623	10,941
YoY(%)	-1.2	7.2	21.6	23.9	26.9
归母净利润(百万元)	615	700	956	1,183	1,465
YoY(%)	11.2	14.0	36.5	23.8	23.9
毛利率(%)	31.5	32.6	37.5	37.9	37.1
EPS(摊薄/元)	0.49	0.56	0.76	0.94	1.16
ROE(%)	13.8	13.9	16.4	17.0	17.6
P/E(倍)	41.6	36.5	26.7	21.6	17.4
P/B(倍)	5.9	5.2	4.5	3.8	3.2
净利率(%)	11.5	12.2	13.7	13.7	13.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测公司 2024-26 年收入 69.59/86.23/109.41 亿元，毛利率 37.5%/37.9%/37.1%。电子产品领域，公司电子产品在不同运用领域的持续扩展和延伸，我们预计电子产品 2024-2026 年实现收入 28.03/35.07/44.53 亿元，毛利率 38.30%/38.60%/38.80%；电线电缆领域，公司产品结构升级叠加专用电缆发展，我们预计电线电缆 2024-2026 年实现收入 14.33/17.48/21.85 亿元，毛利率 26.20%/25.90%/25.20%；电力产品领域，公司产品具备施工科学方便、绝缘强度高、性能可靠等优点，自主研发设计 330KV、500KV 产品，预计电力产品 2024-2026 年实现收入 15.78/19.03/24.41 亿元，毛利率 45.25%/47.17%/44.73%；新能源领域，受益电力、电线产品带动，预计新能源产品 2024-2026 年实现收入 11.45/14.66/18.62 亿元，毛利率 39.00%/38.50%/37.00%。

表 1：收入成本拆分表

		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
电子产品	收入 (亿元)	21.48	22.55	28.03	35.07	44.53
	YoY (%)	-5.25%	4.98%	24.30%	25.10%	27.00%
	毛利率 (%)	34.30%	36.97%	38.30%	38.60%	38.80%
电线电缆	收入 (亿元)	13.62	11.65	14.33	17.48	21.85
	YoY (%)	-13.19%	8.00%	23.00%	22.00%	25.00%
	毛利率 (%)	19.86%	15.84%	26.20%	25.90%	25.20%
电力产品	收入 (亿元)	10.45	12.78	15.78	19.03	24.41
	YoY (%)	5.56%	22.30%	23.47%	20.57%	28.30%
	毛利率 (%)	38.97%	40.53%	45.25%	47.17%	44.73%
新能源产品	收入 (亿元)	6.64	8.61	11.45	14.66	18.62
	YoY (%)	41.88%	29.67%	33.00%	28.00%	27.00%
	毛利率 (%)	34.08%	31.76%	39.00%	38.50%	37.00%
其他	收入 (亿元)	1.22	1.64			
	YoY (%)					
	毛利率 (%)					
合计	收入 (亿元)	53.41	57.23	69.59	86.23	109.41
	YoY (%)	-1.20%	7.20%	21.60%	23.90%	26.90%
	毛利率 (%)	31.50%	32.60%	37.50%	37.90%	37.10%

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司永鼎股份（电线电缆）、亨通光电（电线电缆）、永贵电器（连接器）作为可比公司。公司深耕电子产品、电线电缆领域，并布局高速线缆，有望长期增长。

表 2：估值对比

证券代码	公司名称	收盘价 /元	市值/ 亿元	EPS (元)			PE (倍)		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
600105.SH	永鼎股份	5.03	71.01	0.06	0.07	0.08	88.39	71.40	60.17
600487.SH	亨通光电	17.91	441.79	1.15	1.39	1.62	15.59	12.93	11.04
600522.SH	中天科技	16.21	553.24	1.03	1.25	1.46	16.18	13.15	11.30
平均							40.0	32.4	27.5
002130.SZ	沃尔核材	20.29	255.63	0.76	0.94	1.16	26.7	21.6	17.4

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11月5日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4134	4717	7077	8591	11045
现金	865	1005	2492	3088	3919
应收票据及应收账款	2164	2531	3177	3896	5079
预付账款	59	57	85	91	132
存货	701	710	882	1078	1441
其他流动资产	345	413	441	437	474
非流动资产	4194	4285	4704	5273	6079
长期投资	48	54	64	75	86
固定资产	2523	2521	2976	3578	4393
无形资产	299	296	271	245	226
其他非流动资产	1324	1413	1393	1375	1373
资产总计	8328	9002	11781	13864	17124
流动负债	2791	2734	4761	5718	7555
短期借款	594	683	2611	2997	4348
应付票据及应付账款	982	1192	1261	1759	2122
其他流动负债	1215	859	889	962	1084
非流动负债	737	806	746	690	637
长期借款	555	623	563	507	454
其他非流动负债	183	183	183	183	183
负债合计	3529	3539	5506	6408	8191
少数股东权益	457	555	625	710	821
股本	1260	1260	1260	1260	1260
资本公积	268	271	271	271	271
留存收益	2941	3592	4474	5549	6856
归属母公司股东权益	4343	4908	5649	6746	8112
负债和股东权益	8328	9002	11781	13864	17124

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	870	828	618	1352	965
净利润	660	758	1026	1268	1576
折旧摊销	229	231	254	307	378
财务费用	71	54	106	153	187
投资损失	-9	-12	-8	-9	-10
营运资金变动	-164	-310	-760	-367	-1166
其他经营现金流	82	107	-0	-0	-0
投资活动现金流	-412	-326	-665	-867	-1174
筹资活动现金流	-328	-364	-394	-275	-312
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.56	0.76	0.94	1.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.66	0.49	1.07	0.77
每股净资产(最新摊薄)	3.45	3.90	4.48	5.35	6.44

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5341	5723	6959	8623	10941
营业成本	3657	3856	4349	5355	6882
营业税金及附加	45	51	59	72	120
营业费用	324	331	362	500	547
管理费用	243	264	327	405	508
研发费用	306	310	362	448	589
财务费用	71	54	106	153	187
资产减值损失	-39	-62	-237	-267	-339
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	9	12	8	9	10
营业利润	724	876	1165	1431	1778
营业外收入	7	2	4	4	4
营业外支出	4	5	7	7	6
利润总额	727	873	1162	1429	1777
所得税	67	115	136	161	202
税后利润	660	758	1026	1268	1576
少数股东损益	46	57	71	85	110
归属母公司净利润	615	700	956	1183	1465
EBITDA	1003	1156	1483	1840	2289
主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-1.2	7.2	21.6	23.9	26.9
营业利润(%)	9.3	20.9	33.1	22.8	24.3
归属于母公司净利润(%)	11.2	14.0	36.5	23.8	23.9
获利能力					
毛利率(%)	31.5	32.6	37.5	37.9	37.1
净利率(%)	11.5	12.2	13.7	13.7	13.4
ROE(%)	13.8	13.9	16.4	17.0	17.6
ROIC(%)	11.4	12.4	12.0	12.9	12.8
偿债能力					
资产负债率(%)	42.4	39.3	46.7	46.2	47.8
流动比率	1.5	1.7	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.1	1.3	1.2	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	4.1	3.5	3.5	3.5	3.5
估值比率					
P/E	41.6	36.5	26.7	21.6	17.4
P/B	5.9	5.2	4.5	3.8	3.2
EV/EBITDA	26.9	23.0	18.2	14.6	12.0

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

宋辰超声明，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