



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	27.08
总股本/流通股本(亿股)	12.60 / 12.49
总市值/流通市值(亿元)	341 / 338
52周内最高/最低价	29.22 / 5.10
资产负债率(%)	39.3%
市盈率	48.36
第一大股东	周和平

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com

沃尔核材(002130)

224G 高速通信线批量交付

● 投资要点

**盈利能力持续改善。**公司电子产品、电力产品、电线产品以及新能源汽车业务相关产品的营业收入均实现不同程度增长;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。毛利率变动受市场环境、原材料价格波动、人工成本等多项因素影响,未来公司将通过技术创新优化产品结构、严格执行预算管理以及持续推行降本增效等多项举措,将公司整体毛利率维持在合理、健康的水平。

**高速通信线受益 AI 应用。**公司高速通信线订单饱和,机器满负荷运转中,其中,公司 224G 高速通信线产品目前正批量交付中。终端客户采取何种方案将由其根据自身情况进行确认。未来公司将持续关注市场变化情况,与客户保持紧密联系。在高速通信线产能方面,目前子公司乐庭智联已拥有绕包机近四百台,芯线机超三十台,仍有超两百台绕包机和几十台芯线机已下单;随着新采购的高速通信线设备陆续交付其产能正在逐步提升。鉴于公司新采购的高速通信线设备因种类、配置等不同,交期存在差异,预计 2025 年将有多台关键设备陆续到货。公司高速通信线的产能扩充主要是基于行业发展、客户需求以及设备技术迭代等实时情况来不断调整的,以确保生产设备在满足当前生产需求的同时还能灵活应对未来市场的潜在变化。目前公司 224G 高速通信线产品良率稳定,能够满足客户需求;未来乐庭智联将通过工艺配方改善、设备技术改造和自动化产线升级等多项措施进一步提升产品良率。

**高速通信线缆优势明显。**公司子公司乐庭智联在电线行业深耕数十年,拥有丰富的产品开发经验和制程控制经验,部分产品已达到国际先进水平,且其电线业务在品质稳定性、产品品类及规模化生产能力等方面具有较强竞争优势,拥有世界一流的生产设备,并与行业头部客户保持长期稳定的合作关系,能够以更快的响应速度和成本控制能力抓住市场机会,快速跟上高速通信线相关市场的需求和发展。未来,公司将持续关注行业前沿技术的创新和升级,着力深耕高速通信线行业等新兴应用领域,加大技术创新资源投入,聚焦核心业务技术研发与储备,以确保公司保持行业技术领先水平,更好地满足多样化的客户需求。公司高速通信线产品方面的研发工作可分为技术预研和产品研发两大类,技术预研主要针对前沿的新技术、新产品开展研发工作,以形成公司的技术储备;产品研发主要根据行业发展以及客户需求等成立项目小组进行方案设计,研发节奏将根据客户具体项目进度配合进行。未来,公司将持续聚焦高速通信线产品技术研发与储备,并在组织与人才上保持创新活力,以实现产品不断迭代的有效创新。

● 投资建议:

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 10.1/14.0/17.0 亿元，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

技术迭代和研发投入不及预期的风险；原材料价格上涨；行业竞争格局加剧风险；产能产量提升不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5723	6803	8511	10043
增长率(%)	7.16	18.86	25.12	18.00
EBITDA（百万元）	1188.87	1643.45	2121.37	2421.95
归属母公司净利润（百万元）	700.48	1009.90	1402.21	1699.88
增长率(%)	13.97	44.17	38.85	21.23
EPS(元/股)	0.56	0.80	1.11	1.35
市盈率（P/E）	48.71	33.78	24.33	20.07
市净率（P/B）	6.95	5.99	4.95	4.07
EV/EBITDA	8.41	20.56	15.40	12.89

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	5723	6803	8511	10043	营业收入	7.2%	18.9%	25.1%	18.0%
营业成本	3856	4556	5542	6492	营业利润	20.9%	40.1%	39.4%	21.5%
税金及附加	51	54	68	80	归属于母公司净利润	14.0%	44.2%	38.8%	21.2%
销售费用	331	380	475	560	<b>获利能力</b>				
管理费用	264	299	374	441	毛利率	32.6%	33.0%	34.9%	35.4%
研发费用	310	362	453	535	净利率	12.2%	14.8%	16.5%	16.9%
财务费用	54	10	1	-12	ROE	14.3%	17.7%	20.4%	20.3%
资产减值损失	-41	0	0	0	ROIC	11.8%	13.9%	16.5%	16.9%
<b>营业利润</b>	<b>876</b>	<b>1227</b>	<b>1710</b>	<b>2078</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	39.3%	37.2%	35.5%	33.2%
营业外支出	5	0	0	0	流动比率	1.73	2.07	2.43	2.80
<b>利润总额</b>	<b>873</b>	<b>1227</b>	<b>1710</b>	<b>2078</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	115	141	200	247	应收账款周转率	2.90	2.98	3.12	3.01
<b>净利润</b>	<b>758</b>	<b>1086</b>	<b>1510</b>	<b>1831</b>	存货周转率	5.46	5.90	5.96	5.84
归母净利润	700	1010	1402	1700	总资产周转率	0.66	0.71	0.78	0.78
每股收益(元)	0.56	0.80	1.11	1.35	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.56	0.80	1.11	1.35
货币资金	1005	1862	2985	4439	每股净资产	3.90	4.52	5.47	6.65
交易性金融资产	60	60	60	60	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	2531	2877	3629	4297	PE	48.71	33.78	24.33	20.07
预付款项	57	78	90	106	PB	6.95	5.99	4.95	4.07
存货	710	835	1025	1196	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>4717</b>	<b>6094</b>	<b>8246</b>	<b>10613</b>	净利润	758	1086	1510	1831
固定资产	2521	2292	2051	1799	折旧和摊销	247	407	411	356
在建工程	226	181	145	116	营运资本变动	-308	-344	-583	-515
无形资产	296	178	60	0	其他	131	8	6	3
<b>非流动资产合计</b>	<b>4285</b>	<b>3987</b>	<b>3581</b>	<b>3230</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>828</b>	<b>1156</b>	<b>1344</b>	<b>1675</b>
<b>资产总计</b>	<b>9002</b>	<b>10080</b>	<b>11827</b>	<b>13843</b>	资本开支	-250	-6	-6	-6
短期借款	683	683	683	683	其他	-76	-89	16	19
应付票据及应付账款	1192	1277	1595	1875	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-326</b>	<b>-95</b>	<b>11</b>	<b>13</b>
其他流动负债	859	990	1118	1236	股权融资	43	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>2734</b>	<b>2949</b>	<b>3396</b>	<b>3793</b>	债务融资	-199	40	0	0
其他	806	803	803	803	其他	-208	-248	-232	-234
<b>非流动负债合计</b>	<b>806</b>	<b>803</b>	<b>803</b>	<b>803</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-364</b>	<b>-208</b>	<b>-232</b>	<b>-234</b>
<b>负债合计</b>	<b>3539</b>	<b>3752</b>	<b>4199</b>	<b>4596</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>139</b>	<b>857</b>	<b>1123</b>	<b>1454</b>
股本	1260	1260	1260	1260					
资本公积金	271	271	271	271					
未分配利润	3345	3994	4976	6208					
少数股东权益	555	631	739	870					
其他	31	172	382	637					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5463</b>	<b>6328</b>	<b>7629</b>	<b>9247</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>9002</b>	<b>10080</b>	<b>11827</b>	<b>13843</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048