

联合研究 | 公司点评 | 沃尔核材（002130.SZ）

AI 驱动创新领航，高速通信线成业绩新引擎

报告要点

公司在传统热缩材料及电力领域优势稳固，液冷充电枪为代表的新能源产品加速放量，打开公司增长空间。子公司乐庭智联为高速数通铜缆全球龙头供应商，“技术领先+规模化智造”双轮驱动，不断巩固竞争优势。乐庭智联有望充分受益于 AI 数通需求而迎来规模的快速爆发。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002
SFC: BUX641



杨洋

SAC: S0490517070012
SFC: BUW100



刘泽龙

SAC: S0490525040002

沃尔核材 (002130.SZ)

2025-04-28

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

AI 驱动创新领航，高速通信线成业绩新引擎

事件描述

沃尔核材发布 2024 年年报和 2025 年一季报。2024 年，公司实现营业收入 69.27 亿元，同比增长 21.03%；实现归母净利润 8.48 亿元，同比增长 21.00%。2025 年一季度，公司实现营业收入 17.59 亿元，同比增长 26.60%；实现归母净利润 2.50 亿元，同比增长 35.86%。

事件评论

- 坚持技术创新，助力公司业务高质量发展。**2024 年度，公司持续加大研发投入，积极布局高端产品，聚焦电子通信和新能源电力行业的技术创新和产品迭代，不断推进研发体系建设与成果转化工作。在新产品创新方面，公司顺利完成多款单通道 224G 高速通信线产品的开发，产品技术走在行业前列，并已实现批量交付；公司大功率液冷充电枪产品不断更新迭代，最高电压等级已达 1500V；公司热缩材料在新能源及医疗等行业的高端产品持续取得突破，销售规模稳步增长。在研发体系建设方面，公司不断优化研发流程，引入配方数据库等数字化工具，通过推进智能化建设提升研发项目管理效率，加快产品开发进程，提高创新效率。在研发成果转化方面，公司紧跟市场需求，推动技术创新向商业化转化，加强与客户端在研发设计环节的对接与沟通，快速响应市场变化，融合技术与应用。
- 以市场需求为导向，紧抓行业机遇。**公司紧抓市场机遇，积极推进电子通信和新能源电力市场的开拓与业务布局。在客户拓展方面，公司以具有核心竞争力的优势产品为支撑，适时扩充产能储备和优化销售策略，对核心市场和重点客户予以资源倾斜，紧抓市场机遇。在品牌建设方面，持续优化多品牌的销售策略，辅以新媒体营销等推广方式，进一步提升市场覆盖率。同时，为进一步拓展海外市场，报告期内公司越南生产基地已完成扩产，并拟在马来西亚新设生产基地。此外，公司各业务板块积极加强营销团队的建设，重点引入高端营销人才，并构建了具有竞争力的薪酬体系，以激发销售团队的主动性和积极性。
- 坚持精益运营，持续推进降本增效。**公司坚持降本、增效、持续改进的工作思路，扎实推进各项管理措施。在生产流程及工艺优化方面，公司深入分析设备布局和工序配置后展开针对性的优化，并通过加强设备自动化改造和引入多项数据采集、实时检测等智能化生产系统，实现了生产效益与产品质量的双重提升。在精益生产管理方面，持续细化成本控制指标，强化过程管理，严格监控物料损耗和能源使用情况，通过定期召开创效会议、员工提案征集等相关措施，充分激发员工创新意识。在生产基地协同方面，公司年度内组织各生产基地进行互访交流和专题培训，实现各生产工序的精细对标和业务流程标准化、规范化，以有效整合各基地优势，强化产业链协同发展，进一步提升公司整体生产运营效益。
- 投资建议：**公司在传统热缩材料及电力领域优势稳固，液冷充电枪为代表的新能源产品加速放量，打开公司增长空间。子公司乐庭智联为高速数通铜缆全球龙头供应商，“技术领先+规模化智造”双轮驱动，不断巩固竞争优势。乐庭智联有望充分受益于 AI 数通需求而迎来规模的快速爆发。预计公司 2025-2027 年归母净利润为 12.4 亿元、18.2 亿元、22.4 亿元，同比增长 46%、47%、23%，分别对应 PE18、12 和 10 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 高速通信线市场需求释放不及预期风险；
- 原材料价格波动风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	17.98
总股本(万股)	125,990
流通A股/B股(万股)	124,915/0
每股净资产(元)	4.58
近12月最高/最低价(元)	30.87/10.59

注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《沃尔核材首次覆盖报告：奔腾不息，智连 AI》
2024-11-28

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、高速通信线市场需求释放不及预期风险。公司高速通信线业务若面临市场需求增速放缓或技术路线变更，可能导致产能过剩及资产减值风险。
- 2、原材料价格波动风险。公司热缩管、电力电缆附件等核心产品的主要原材料包括聚乙烯、特种橡胶及铜材等大宗商品。若未来大宗商品价格持续高位运行且公司未能有效对冲，可能导致热缩材料业务毛利率下滑，进而影响整体盈利能力。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6927	8789	11930	14365	货币资金	1028	1517	2194	3365
营业成本	4729	6087	8267	10035	交易性金融资产	145	145	145	145
毛利	2198	2702	3663	4330	应收账款	2490	3354	4610	5621
%营业收入	32%	31%	31%	30%	存货	865	1099	1470	1756
营业税金及附加	57	72	98	118	预付账款	61	97	141	181
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	948	1092	1457	1684
销售费用	354	396	501	560	流动资产合计	5538	7305	10016	12752
%营业收入	5%	5%	4%	4%	长期股权投资	57	60	63	66
管理费用	302	343	441	488	投资性房地产	14	14	14	14
%营业收入	4%	4%	4%	3%	固定资产合计	2719	2646	2577	2502
研发费用	349	387	418	460	无形资产	289	329	369	409
%营业收入	5%	4%	4%	3%	商誉	695	695	695	695
财务费用	41	53	54	47	递延所得税资产	95	100	100	100
%营业收入	1%	1%	0%	0%	其他非流动资产	858	1046	1136	1151
加：资产减值损失	-69	-1	-1	-2	资产总计	10265	12195	14970	17690
信用减值损失	-28	-15	-15	-15	短期贷款	344	444	554	554
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	1144	1336	1814	2202
投资收益	17	15	15	15	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1089	1525	2234	2747	应付职工薪酬	235	304	413	502
%营业收入	16%	17%	19%	19%	应交税费	135	114	155	187
营业外收支	-15	-1	0	0	其他流动负债	1019	1428	1742	1988
利润总额	1074	1524	2234	2747	流动负债合计	2875	3626	4679	5432
%营业收入	16%	17%	19%	19%	长期借款	901	1011	1131	1131
所得税费用	153	183	268	330	应付债券	0	0	0	0
净利润	921	1341	1966	2417	递延所得税负债	97	97	97	97
归属于母公司所有者的净利润	848	1241	1818	2236	其他非流动负债	264	262	265	265
少数股东损益	73	101	147	181	负债合计	4137	4996	6171	6925
EPS (元)	0.68	0.98	1.44	1.77	归属于母公司所有者权益	5535	6506	7957	9743
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	594	694	842	1023
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	6128	7200	8799	10766
经营活动现金流净额	898	876	1151	1889	负债及股东权益	10265	12195	14970	17690
取得投资收益收回现金	11	15	15	15	基本指标				
长期股权投资	-3	-3	-3	-3		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-444	-200	-209	-189	每股收益	0.68	0.98	1.44	1.77
其他	-109	-158	-60	0	每股经营现金流	0.71	0.70	0.91	1.50
投资活动现金流净额	-545	-347	-257	-177	市盈率	37.13	18.26	12.46	10.13
债券融资	0	0	0	0	市净率	5.75	3.48	2.85	2.33
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	22.47	12.96	9.07	7.15
银行贷款增加 (减少)	-60	210	230	0	总资产收益率	8.3%	10.2%	12.1%	12.6%
筹资成本	-263	-323	-451	-541	净资产收益率	15.3%	19.1%	22.8%	22.9%
其他	-7	72	3	0	净利率	12.2%	14.1%	15.2%	15.6%
筹资活动现金流净额	-330	-41	-218	-541	资产负债率	40.3%	41.0%	41.2%	39.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	22	488	676	1172	总资产周转率	0.72	0.78	0.88	0.88

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。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。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。