其他电子零组件Ⅲ

沃尔核材（002130.SZ）

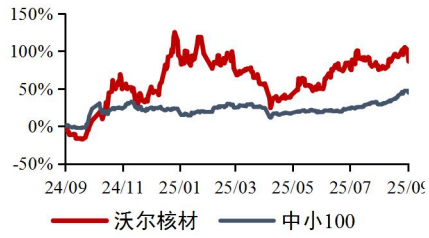
买入-A(维持)

高速线收入大幅增长，新能源和电力电子稳中有进

2025 年 9 月 2 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 9 月 2 日

收盘价（元）：	24.06
总股本（亿股）：	12.60
流通股本（亿股）：	11.45
流通市值（亿元）：	275.37

基础数据：2025 年 6 月 30 日

每股净资产（元）：	4.92
每股资本公积（元）：	0.23
每股未分配利润（元）：	3.44

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

孙悦文

执业登记编码：S0760525070002

邮箱：sunyuewen@sxzq.com

投资要点：

公司发布 2025 年半年报。2025H1 公司实现营收 39.45 亿元，同比+27.46%；归母净利润 5.58 亿元，同比+33.06%；扣非后归母净利润 5.38 亿元，同比+36.95%。公司 25Q2 单季度实现营收 21.86 亿元，同比+28.15%，环比+24.28%；归母净利润 3.08 亿元，同比+30.86%，环比+22.88%。

事件点评：

- **公司通信线缆业务表现靓丽，高速通信线产品快速起量。**2025H1 公司通信线缆产品实现营收 12.46 亿元，同比+62.46%，主要子公司惠州乐庭智联实现营收 12.62 亿元，同比+128%，占公司整体营收 31.98%。公司作为国内高速通信线缆龙头，公司受益于下游英伟达 AI 产品带来的铜互连需求，子公司乐庭所产高速线供给安费诺、豪利士、莫仕、泰科等国际客户及立讯、英飞联等国内多家连接器厂商。2025 上半年，公司单通道 224G 高速通信线产品持续稳定交付，**25H1 公司高速通信线营业收入 4.66 亿元，同比增长 397.80%**。同时公司重点聚焦高速产品生产效率和产品良率，**后续随着更多设备交付投产，高速线产品产能将大幅提升**。随着超节点技术渗透率的提升，除 AWS 自研 Trainium2/3 芯片、谷歌自研 TPU 外，AMD、MTIA（META 自研 ASIC）下一代芯片也有望采用铜连接线背板设计，国内昇腾 910C 更是标配高速线模组，铜连接有望看到更大的市场空间且头部优势增强。展望 2026 年，英伟达在 GTC2025 上展示的 Vera Rubin NVL144（实际为 72 个 GPU 封装）显示，NVLINK 升级为 6 代，带宽较 NVL72 翻倍达到 260TB/s，因此铜连接使用量有望翻倍。

- **公司新能源业务增速较快，电子材料产品稳中有增。1）新能源汽车业务：**公司新能源产品 25H1 实现营收 7.12 亿元，同比+26.26%，公司持续巩固国标直流充电枪的市场领先地位，完善液冷、风冷等大电流充电枪产品序列，加大欧标、美标充电枪产品的市场布局。**2）电子材料：**公司电子材料产品 25H1 实现营收 13.33 亿元，同比+12.99%，公司深挖现有行业市场配套机会开拓核电、汽车、轨交、医疗等高端领域市场。**3）电力产品：**公司电力材料产品 25H1 实现营收 4.87 亿元，同比+15.52%，营收增长一方面受益于电网投资和新能源发电需求的增长，另一方面，公司一站式电气解决方案提高竞争优势，持续深化电缆附件产品在输配电、轨道交通、核电、新能源发电等重点领域的应用布局以及海外市场延伸，扩大市场覆盖面。

盈利预测和投资建议：我们认为随着 GB200/300 机柜出货量环比快速爬升，公司高速通信线收入、毛利将大幅增长，更多的超节点客户和 H 股发行（或带来流动资金用于扩产）显示出铜连接供需两旺的产业趋势。我们预计公司**2025-2027 归母净利润分别为 12.9/19.4/26.3 亿元，暂不考虑 H 股新股发行，对应 EPS 分别为 1.02/1.54/2.09**，维持“买入-A”评级。

风险提示：无实控人公司治理稳定性风险以及部分股东减持风险；英伟达 GB200 机柜发货量不及预期导致高速通信线订单下滑风险；Rubin Kyber 机柜 Scaleup 技术路线改变铜连接需求下降风险；高速通信线竞争格局恶化毛利率下降风险；新能源充电桩基建空间逐渐饱和需求下降风险；电网电力行业投资额下行风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,723	6,927	9,447	11,953	14,311
YoY(%)	7.2	21.0	36.4	26.5	19.7
净利润(百万元)	700	848	1,288	1,941	2,634
YoY(%)	14.0	21.0	51.9	50.7	35.7
毛利率(%)	32.6	31.7	33.3	35.9	38.4
EPS(摊薄/元)	0.56	0.67	1.02	1.54	2.09
ROE(%)	13.9	15.0	19.0	23.1	25.1
P/E(倍)	47.2	39.0	25.7	17.0	12.6
P/B(倍)	6.7	6.0	5.0	4.0	3.2
净利率(%)	12.2	12.2	13.6	16.2	18.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4717	5538	8364	9178	12306
现金	1005	1028	1889	1793	3701
应收票据及应收账款	2531	2904	4509	5053	6396
预付账款	57	61	100	104	141
存货	710	865	1235	1550	1387
其他流动资产	413	679	630	678	682
非流动资产	4285	4728	5040	5324	5258
长期投资	54	57	67	76	86
固定资产	2521	2719	3041	3376	3378
无形资产	296	289	264	238	213
其他非流动资产	1413	1662	1669	1634	1582
资产总计	9002	10265	13405	14502	17564
流动负债	2734	2875	4988	4480	5444
短期借款	683	344	686	846	200
应付票据及应付账款	1192	1513	3157	2517	4010
其他流动负债	859	1019	1145	1117	1234
非流动负债	**806**	**1262**	**1062**	**881**	**701**
长期借款	623	901	721	541	361
其他非流动负债	183	360	341	341	341
负债合计	3539	4137	6050	5361	6145
少数股东权益	555	594	704	871	1098
股本	1260	1260	1260	1260	1260
资本公积	271	271	271	271	271
留存收益	3592	4227	5276	6752	8754
归属母公司股东权益	4908	5535	6650	8269	10321
负债和股东权益	9002	10265	13405	14502	17564

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	828	898	1421	848	3573
净利润	758	921	1398	2108	2861
折旧摊销	231	255	255	295	326
财务费用	54	41	30	30	11
投资损失	-12	-17	-15	-16	-16
营运资金变动	-310	-469	-241	-1566	392
其他经营现金流	107	167	-6	-1	-1
投资活动现金流	-326	-545	-514	-573	-245
筹资活动现金流	-364	-330	-382	-582	-873
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.67	1.02	1.54	2.09
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	0.71	1.13	0.67	2.84
每股净资产(最新摊薄)	3.90	4.39	5.28	6.56	8.19

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5723	6927	9447	11953	14311
营业成本	3856	4729	6305	7661	8811
营业税金及附加	51	57	78	90	93
营业费用	331	354	472	574	687
管理费用	264	302	387	502	601
研发费用	310	349	520	610	716
财务费用	54	41	30	30	11
资产减值损失	-62	-97	-112	-117	-143
公允价值变动收益	0	0	1	1	1
投资净收益	12	17	15	16	16
营业利润	876	1089	1630	2458	3337
营业外收入	2	2	3	3	3
营业外支出	5	17	2	2	2
利润总额	873	1074	1631	2459	3338
所得税	115	153	233	351	477
税后利润	758	921	1398	2108	2861
少数股东损益	57	73	111	167	227
归属母公司净利润	700	848	1288	1941	2634
EBITDA	1140	1366	1903	2770	3658

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.2	21.0			19.7
营业利润(%)	20.9	24.3	49.7	50.8	35.7
归属于母公司净利润(%)	14.0	21.0	51.9	50.7	35.7
获利能力					
毛利率(%)	32.6	31.7	33.3	35.9	38.4
净利率(%)	12.2	12.2	13.6	16.2	18.4
ROE(%)	13.9	15.0	19.0	23.1	25.1
ROIC(%)	12.2	13.2	16.6	21.0	25.2
偿债能力					
资产负债率(%)	39.3	40.3	45.1	37.0	35.0
流动比率	1.7	1.9	1.7	2.0	2.3
速动比率	1.3	1.4	1.3	1.6	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	3.5	3.5	2.7	2.7	2.7
估值比率					
P/E	47.2	39.0	25.7	17.0	12.6
P/B	6.7	6.0	5.0	4.0	3.2
EV/EBITDA	29.9	25.0	17.7	12.2	8.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层