

2026年2月6日
沃尔核材 (9981.HK)

IPO 点评
证券研究报告

沃尔核材 (9981.HK) IPO 点评报告

报告摘要

公司概况

根据招股书,公司是全球最大的热缩材料及通信电缆产品制造商之一,下游广泛应用在(i)算力中心、云计算、HPC及使用通信电缆的5G设备;及(ii)从事电力、航空航天、电子、电信、石油化工、医疗、造船及轨道交通等行业。根据招股书引用弗若斯特沙利文,按2024年全球收入计,公司在通信电缆制造商中排名第五,占全球市场份额12.7%;全球热缩行业排名第一,占全球市场份额20.6%;全球新能源汽车电力传输产品行业排名第九,占全球市场份额1.9%;在全球电缆附件行业排名第七,占全球市场份额2.5%。截至2025年9月30日,公司在中国拥有九个制造基地,在越南拥有一个海外工厂。

根据招股书,2022-2024年度总收入分别约为人民币53.36/57.18/69.21亿元,2025年前9个月收入60.77亿元,同比+26.2%。2022-2024年度归母净利润分别为6.14/7.00/8.48亿元,2025年前9个月归母净利润8.22亿元,同比+25.5%。

行业状况及前景

根据招股书引用弗若斯特沙利文数据,全球通讯电缆行业2025-2029年复合增长率约为5.9%达到177亿元,光缆通讯电缆复合增长率预计为10.1%达到64亿元;根据应用场景分,预计高速铜缆(AI算力中心)2025-2029年复合年增长率为26.9%,2029年达到49亿元,消费及工业电缆复合年增长率为11.4%,2029年达到80亿元,其他(传统算力中心)-9.1%。全球热缩材料市场规模呈现稳步增长,预计2025年到2029年复合年增长率为5.4%,达到165亿元规模;全球新能源汽车核心充电产品年复合增长率约为17.9%,达到1477亿元市场规模;全球电缆附件市场预计2025-2029年复合增长率为5.3%达到490亿元市场规模。

优势与机遇

全球最大的热缩材料及通信电缆产品制造商之一;拥有强大的技术研发能力,并不断推出一系列广受好评的创新产品,专注于电子通信与电力传输相关行业;不断拓展的综合产品组合让公司强化客户忠诚度和把握不断变化的市场需求;拥有多元化客户组合,具有卓越的长期业务关系及强劲的增长潜力;拥有全球视野和影响力的制造和供应链体系,实现快速及大规模交付的同时保持成本优势;富有远见及经验丰富的创始人带领下,高度致力于技术开发和产品创新。

弱项与风险

业务受电子通信及电力传输行业的供需动态影响,亦会受到市场需求影响;若公司无法保护知识产权,或会削弱公司的竞争地位,并对业务前景造成不利影响;若无法于公司经营所在竞争行业进行有效竞争,则可能削弱公司的市场份额,并对公司的市场地位、发展前景及经营业绩产生不利影响;于业务纪录期的过往财务及经营业绩并不代表未来表现,且公司未必能够达到并维持过往的收入及盈利水平。

集资用途

所得款项净额约45%(或1240.8百万港元)将用于实现产品组合多元化及升级产品以扩展业务范围并增加市场份额渗透率;约27%(或727.4百万港元)用于拓展全球业务版图、提升中国及马来西亚产能;约18%(或492.0百万港元)用于潜在战略投资及/或收购;约10%(或273.4百万港元)用于营运资金及一般企业用途。

基石投资人

基石投资人包括:高瓴、华泰资本、Jump Trading、惠州惠联、江西铜业、深圳新世界、新宙邦香港等。总认购124.3百万美元,占发售股份的34.45%。

材料

股份名称: 沃尔核材
股份代码: 9981.HK

IPO专用评级	6.0
— 评级基于以下标准,最高10分	
1. 公司营运 (30%)	6.2
2. 行业前景 (30%)	6.0
3. 招股估值 (20%)	5.8
4. 市场情绪 (20%)	6.0

注: 建议现金认购; 融资申购需注意所获股份分配过多的风险。

主要发售统计数字

上市日期:	13/2/2026
发行价(港元)	20.09
发行股数, 绿鞋前(百万股)	140.0
— 香港公开发售: 占比	14%; 10%
— 最高回拨后股数: 占比	21%; 15%
— 发行中旧股数目: 占比	0; 0%
总发行金额, 绿鞋前(亿港元)	28.12
总集资金额, 绿鞋前(亿港元)	28.12
净集资金额, 绿鞋前(亿港元)	27.34
发行后股本(百万股)	1,399.89
发行后市值(亿港元)	281.24
备考每股有形资产净值(港元)	6.38
备考市净率(倍)	3.15

保荐人	中信建投(国际)、招商证券(香港)
账簿管理人	中信建投(国际)、招商证券(香港)、山证国际、星辰亚洲、富途国际、老虎证券
会计师	大华马施云
资料来源:	公司招股书

颜晨 CFA 行业分析师
joyceyan@sdicsi.com.hk

投资建议

公司最主要产品为通信电缆和电子材料，两者收入占比超 60%，剩下为新能源汽车电力传输产品和电缆附件产品及其他。当中高速铜缆和电子材料产品毛利率不错，2025 年前 9 个月分别为 45.6%和 39.7%，体现了公司的业务存在壁垒以及公司的强大技术研发能力。公司财务表现不错，根据 A 股发布的业绩预告，2025 年预计归母净利润 11-11.8 亿元，同比增长 29.79%-39.22%，但此前市场预期也较高。估值来看，港股发行价最高 20.09 港元，较 2 月 6 日的 A 股收盘价 27.27 人民币元折价 35%，折价水平正常。预计 2025 年 P/E 为 21.2-22.7x，估值不算便宜。此次基石投资者不乏高瓴等知名投资者。此次发行没有绿鞋机制，料上市当日入港股通。公司本身质地优秀，AI 算力主题有想象空间，但也要注意此前预期较高。综上所述，我们给予“6.0”的 IPO 评分，建议现金认购；如融资认购关注过多分配风险。

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国投证券(香港)有限公司(国投证券国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国投证券国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国投证券国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国投证券国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士之直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国投证券国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1) 持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2) 进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3) 与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4) 又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国投证券国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5) 可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释)，国投证券国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国投证券国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国投证券国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国投证券国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国投证券国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1% 或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15% 以上；
- 增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5% 至 15%；
- 中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5% 至 5%；
- 减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5% 至 -15%；
- 卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15% 以下。

国投证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010