

## 联合研究 | 公司点评 | 沃尔核材 (002130.SZ)

# 公司业绩高增，高速通信线爆发

### 报告要点

公司传统主业聚焦热缩材料与电力领域，行业地位稳固、基本盘扎实；同时以液冷充电枪为核心的新能源产品线快速上量，为业绩增长打开全新增量空间。子公司乐庭智联在全球高速数通铜缆市场具备龙头级供应能力，凭借技术壁垒与规模化制造双重优势持续强化护城河。

### 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



蔡少东

SAC: S0490522090001

## 公司业绩高增，高速通信线爆发

### 事件描述

沃尔核材发布 2025 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 84.51 亿元，同比增长 22.00%；实现归属母公司股东的净利润 11.44 亿元，同比增长 34.96%。

### 事件评论

- **业绩高增，盈利能力持续提升。**2025 年公司实现营业收入 84.51 亿元，同比增长 22.00%；实现归母净利润 11.44 亿元，同比增长 34.96%；扣非净利润 10.93 亿元，同比增长 36.92%。基本每股收益 0.92 元，同比增长 35.29%。加权平均净资产收益率 19.05%，同比提升 2.76 Pct。公司营收与利润均实现快速增长，盈利能力持续增强，为股东创造良好回报。
- **高速通信线爆发式增长，AI 算力核心受益。**通信线缆业务 2025 年营收 25.51 亿元，同比增长 49.83%，其中高速通信线营收 10.17 亿元，同比大幅增长 237.99%，成为业绩增长核心驱动力。公司通信线缆业务由控股子公司乐庭智联经营，乐庭智联在通信线缆领域深耕三十余年，拥有丰富的产品开发经验和制程控制经验，在研发设计、性能检测、品质管控、智能制造及规模化生产能力等方面具有较强竞争优势；产品品类丰富，且部分产品已达到国际先进水平，与行业头部客户保持着长期稳定的战略合作关系，具有显著的品牌效应。受益于全球数据中心、人工智能、高性能计算及智能汽车等下游应用需求的快速增长，公司通信线缆业务实现较快增长，高速通信线产品成为业绩提升的重要驱动力。
- **技术领先，224G 批量交付、448G 送样验证。**产品研发方面，公司紧跟行业技术发展趋势，加快高速通信线产品创新发展和迭代升级，筑牢技术壁垒，强化行业领先地位。报告期内，单通道 224G 高速通信线品类不断创新并完成大批量交付，单通道 448G 高速通信线完成样品开发并交由重点客户验证，进一步巩固公司在高速铜连接领域的竞争优势。**产能扩张，惠州越南双基地扩产。**产能建设方面，引入多台进口发泡芯线挤出机，推进惠州和越南生产基地扩产，公司高速通信线产能得到大幅提升。未来随着更多生产设备交付到货、新的生产基地的投入使用，通信线缆产能还将提升，为业务规模增长提供有力保障。
- **电力产品稳健发展，750kV 超高压突破。**电力产品业务持续坚持技术创新驱动，持续推进 750kV 超高压电缆附件、直流电缆附件以及电网智能化相关产品的研发与技术储备，不断完善产品体系并提升技术水平。报告期内公司完成了 80 年寿期核安全级电缆附件的研制并通过行业鉴定，500kV 超高压电缆附件产品亦成功配套中标国家电网工程项目。
- **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，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 2026-2028 年归母净利润为 16.9 亿元、22.3 亿元、25.9 亿元，同比增长 47%、32%、16%，分别对应 PE 19.8、15.0 和 12.9 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、原材料价格波动风险；
- 2、市场竞争加剧风险。

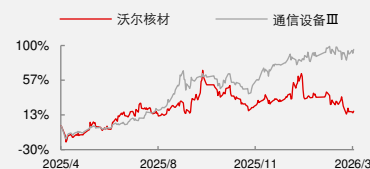
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	23.85
总股本(万股)	139,989
流通A股/B股(万股)	114,695/0
每股净资产(元)	5.16
近12月最高/最低价(元)	34.97/14.80

注：股价为 2026 年 4 月 1 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《铜缆产能逐步扩张，AI+新能源双轮驱动》2025-11-16
- 《开展单通道 448G 通信线样品开发，AI 业务加速推进》2025-08-28
- 《AI 驱动创新领航，高速通信线成业绩新引擎》2025-04-28



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、原材料价格波动风险。公司产品的主要原材料为铜材及石油附属产品，成本占产成品的比重较大，且相关原材料价格受国际大宗商品市场波动影响较为明显。若价格出现较大幅度波动，可能对公司成本控制及盈利水平产生一定影响。
- 2、市场竞争加剧风险。随着市场竞争的加剧，若公司未来不能持续提升产品技术水平、性能及服务能力，或未能准确把握行业发展趋势及客户需求变化，可能出现市场份额被侵蚀及盈利能力承压的风险。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	8451	11667	14847	16881	货币资金	1321	1472	2350	3913
营业成本	5776	8098	10290	11769	交易性金融资产	54	54	54	54
<b>毛利</b>	2675	3569	4557	5112	应收账款	2843	4522	5826	6707
%营业收入	32%	31%	31%	30%	存货	1233	1440	1801	2027
营业税金及附加	59	96	122	138	预付账款	62	138	185	224
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1043	1458	1815	2056
销售费用	389	467	564	608	<b>流动资产合计</b>	6556	9084	12031	14980
%营业收入	5%	4%	4%	4%	长期股权投资	53	56	59	62
管理费用	310	373	445	473	投资性房地产	15	15	15	15
%营业收入	4%	3%	3%	3%	固定资产合计	3325	3229	3127	3018
研发费用	446	583	713	777	无形资产	530	570	610	650
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	695	695	695	695
财务费用	50	60	63	46	递延所得税资产	130	130	130	130
%营业收入	1%	1%	0%	0%	其他非流动资产	1015	1105	1120	1131
加: 资产减值损失	-50	-1	-2	-3	<b>资产总计</b>	12319	14883	17787	20681
信用减值损失	-20	-15	-15	-15	短期贷款	592	702	702	702
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	1428	1777	2258	2583
投资收益	8	15	15	15	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1425	2070	2741	3163	应付职工薪酬	259	405	515	588
%营业收入	17%	18%	18%	19%	应交税费	115	152	193	219
营业外收支	-4	0	0	0	其他流动负债	1816	2135	2442	2647
<b>利润总额</b>	1422	2070	2741	3163	<b>流动负债合计</b>	4210	5171	6109	6739
%营业收入	17%	18%	18%	19%	长期借款	806	926	926	926
所得税费用	201	248	329	380	应付债券	0	0	0	0
净利润	1221	1822	2412	2784	递延所得税负债	160	160	160	160
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	1144	1685	2231	2589	其他非流动负债	338	341	341	341
少数股东损益	77	137	181	195	<b>负债合计</b>	5514	6598	7536	8167
<b>EPS (元)</b>	0.92	1.20	1.59	1.85	归属于母公司所有者权益	6497	7841	9625	11695
					少数股东权益	307	444	625	820
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	6804	8285	10250	12515
	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>负债及股东权益</b>	12319	14883	17787	20681
<b>经营活动现金流净额</b>	1160	603	1595	2346					
取得投资收益收回现金	14	15	15	15	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	4	-3	-3	-3		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-1035	-209	-189	-184	每股收益	0.92	1.20	1.59	1.85
其他	187	-60	0	0	每股经营现金流	0.92	0.43	1.14	1.68
<b>投资活动现金流净额</b>	-829	-257	-177	-172	市盈率	28.61	19.81	14.96	12.90
债券融资	0	0	0	0	市净率	5.10	4.26	3.47	2.85
股权融资	36	0	0	0	EV/EBITDA	18.96	14.56	11.04	9.28
银行贷款增加 (减少)	153	230	0	0	总资产收益率	9.3%	11.3%	12.5%	12.5%
筹资成本	-228	-425	-540	-612	净资产收益率	17.6%	21.5%	23.2%	22.1%
其他	42	3	0	0	净利率	13.5%	14.4%	15.0%	15.3%
<b>筹资活动现金流净额</b>	3	-192	-540	-612	资产负债率	44.8%	44.3%	42.4%	39.5%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	334	155	878	1563	总资产周转率	0.75	0.86	0.91	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：** 沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 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情形范围内，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。