

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	17.42
总股本/流通股本(亿股)	2.63 / 2.09
总市值/流通市值(亿元)	46 / 36
52周内最高/最低价	32.49 / 16.81
资产负债率(%)	50.1%
市盈率	70.81
第一大股东	吴宪

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

沃特股份(002886)

特种高分子平台，拓展半导体 PTFE+精密金属件

● 投资要点

半导体“PTFE 材料+精密金属部件”解决方案供应商。公司先后完成上海沃特华本半导体、上海沃特华本密封件两家公司 100%股权收购并顺利完成业务整合与战略协同，持续夯实半导体材料技术与产品布局。收购完成后，公司一方面依托沃特华本半导体的技术积淀持续实现产品技术突破，稳定配套供货全球头部半导体设备制造商，同时顺利完成国内半导体头部客户的产品开发与导入，建立深度合作体系；另一方面通过收购沃特华本密封件，掌握高端波纹管等高壁垒核心产品，拓展半导体、核能等高端下游应用场景，进一步完善氟材料产业布局。同时公司依托上海高端人才集聚优势，持续优化团队结构、加速技术迭代升级。目前公司已在半导体多核心赛道形成成熟产品体系：半导体设备核心零部件领域，公司 PTFE 精密定制零部件（杯槽、一体角槽、提篮、波纹管、喷淋管等）具有高洁净、尺寸可靠、稳定交付等优势，被国内外头部半导体清洗设备和涂胶显影等设备厂家所采用并获得高度评价，公司已成为客户所信赖的产品解决方案提供者。芯片先进封装材料领域，公司 PTFE 薄膜通过严格的生产过程管控，保证了产品高洁净、高耐温、尺寸稳定等特点的同时能够满足客户生产效率需求，已取得国内外头部客户的认证并应用于半导体芯片后端封装领域的热封制程。半导体高纯药液存储和运输领域，公司 PTFE 内衬板材通过高洁净成型工艺和精密切削工艺，以及高可靠的环保表面处理方法，具备高密度、高洁净度、厚度均匀、透过率低的特点，已应用于国内外头部晶圆厂的高纯化学品储运和运输系统，满足强腐蚀环境下十年以上无渗透的高纯高可靠使用。

高频通讯及高速算力推动散热材料需求多样化发展。25 年报告期内，伴随服务器行业迭代升级，终端散热材料需求呈现多元化、高性能化趋势。公司精准匹配下游客户差异化应用需求，成功研发推出标准型、高流动性超薄型、碳纤维复合防静电型、超高转速适配型等多系列服务器风冷散热材料，构建行业覆盖全面的服务器风冷材料解决方案体系。同时，公司自研手机主动散热风扇配套材料已实现规模化量产，全面适配市面搭载散热风扇的主流机型；通过与客户深度联合研发，该材料不仅有效解决终端设备运行散热难题，还系统性优化了主动散热结构带来的机身体积、功耗、防水防尘等痛点，具备显著行业创新价值。在高频高速通信领域，公司可提供多档位介电常数材料产品，适配高速连接器、射频连接器等核心器件应用场景，将高频信号传输损耗控制至 1.4‰，已顺利进入全球头部通信供应链体系。面向高端服务器 PCB 高速传输的发展趋势，公司长期布局的 PTFE 薄膜材料获得行业头部 PCB 企业认可，成为下一代高频高速线路板的核心备选材料。此外，公司联合行业高速线缆企业，开展 ePTFE 薄膜绕

包线对线缆信号传输性能的专项研究，持续完善高端线缆材料技术体系。同时，公司承担的 LCP 薄膜国家级核心技术攻关项目顺利通过验收，进一步夯实了公司在高频高速功能材料领域的综合技术服务与解决方案能力。

LCP、PEEK、PPA、PPS 等特种高分子材料平台建设不断完善。25 年报告期内，公司持续完善特种高分子材料全产业链布局，稳步推进原材料国产化、产能扩建与工艺优化升级。上游原材料端，公司积极深化与国内供应商协同合作，推进国产原料替代开发与规模化生产，通过持续技术沟通与品质迭代优化，形成上下游协同共进的良性生态，目前依托国产原料研发生产的特种高分子材料已通过下游客户验证，实现批量应用。聚合与改性生产环节，公司围绕市场需求持续落地产能建设与工艺提质工作，重庆基地 2 万吨 LCP 树脂一、二期项目、500 吨 PEEK 树脂一期项目已顺利投产，PEEK 树脂二期项目推进设备安装工作。公司特种尼龙业务通过技术升级与精益化管理，达成万吨树脂年产能，高温尼龙、长链尼龙、透明尼龙、生物基尼龙及尼龙弹性体等全系列产品实现量产并获得市场认可，公司已成为全球特种尼龙树脂品类布局最为齐全的企业之一。材料加工领域，公司依托上海、浙江氟材料双基地布局优势，实现 PTFE 薄膜及各类氟材料制品在半导体、服务器 PCB、高频高速传输、特高压、工业制造等多领域的广泛应用。百吨级 PEEK 型材加工产线与自产 PEEK 树脂形成工艺联动优化，持续丰富产品牌号体系、提升材料综合性能。此外，公司热固性碳纤维复合材料产线顺利投产，产品可匹配无人机、电子行业对轻量化、高强度片材、板材、管材的应用需求，有效拓宽产品应用场景，为公司培育全新的业务增长动能。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 25/30/35 亿元，归母净利润分别为 0.8/1.5/2.1 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

宏观形势风险，行业竞争加剧的风险，原材料价格波动和供应短缺风险，核心技术失密与核心技术人员流失风险，税收优惠政策变动的风险，应收账款回收风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2052	2512	3038	3525
增长率(%)	8.17	22.44	20.92	16.04
EBITDA（百万元）	193.86	308.16	406.60	496.65
归属母公司净利润（百万元）	64.40	80.41	147.83	208.34
增长率(%)	75.97	24.87	83.85	40.93
EPS(元/股)	0.24	0.31	0.56	0.79
市盈率（P/E）	71.20	57.02	31.01	22.01
市净率（P/B）	2.49	2.40	2.24	2.06
EV/EBITDA	35.04	18.63	14.33	11.71

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	2052	2512	3038	3525	营业收入	8.2%	22.4%	20.9%	16.0%
营业成本	1713	2084	2503	2893	营业利润	16.5%	66.9%	105.4%	41.6%
税金及附加	15	15	19	22	归属于母公司净利润	76.0%	24.9%	83.8%	40.9%
销售费用	44	50	56	62	获利能力				
管理费用	100	118	128	141	毛利率	16.5%	17.0%	17.6%	17.9%
研发费用	123	143	159	176	净利率	3.1%	3.2%	4.9%	5.9%
财务费用	34	44	44	46	ROE	3.5%	4.2%	7.2%	9.3%
资产减值损失	-6	-10	-10	-10	ROIC	2.4%	3.8%	5.3%	6.6%
营业利润	44	73	150	213	偿债能力				
营业外收入	17	4	4	4	资产负债率	50.1%	49.5%	50.5%	49.7%
营业外支出	1	3	3	3	流动比率	1.42	1.43	1.45	1.53
利润总额	60	74	151	214	营运能力				
所得税	-6	-6	3	4	应收账款周转率	3.63	3.88	3.98	3.92
净利润	65	81	148	209	存货周转率	2.79	3.29	3.35	3.37
归母净利润	64	80	148	208	总资产周转率	0.54	0.65	0.74	0.80
每股收益(元)	0.24	0.31	0.56	0.79	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.24	0.31	0.56	0.79
货币资金	354	210	253	305	每股净资产	6.99	7.26	7.76	8.48
交易性金融资产	206	141	141	141	估值比率				
应收票据及应收账款	646	755	904	1049	PE	71.20	57.02	31.01	22.01
预付款项	21	32	35	42	PB	2.49	2.40	2.24	2.06
存货	580	685	807	910	现金流量表				
流动资产合计	1933	1978	2309	2629	净利润	65	81	148	209
固定资产	1158	1331	1426	1465	折旧和摊销	122	190	211	237
在建工程	350	220	144	99	营运资本变动	3	-186	-216	-198
无形资产	206	207	208	208	其他	32	47	51	53
非流动资产合计	1897	1939	1958	1951	经营活动现金流净额	221	132	194	301
资产总计	3830	3918	4267	4580	资本开支	-104	-225	-229	-229
短期借款	833	783	913	953	其他	64	67	6	7
应付票据及应付账款	213	273	319	374	投资活动现金流净额	-40	-158	-223	-222
其他流动负债	313	324	363	393	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1359	1380	1595	1720	债务融资	-32	-65	130	40
其他	562	558	558	558	其他	-60	-52	-58	-66
非流动负债合计	562	558	558	558	筹资活动现金流净额	-92	-118	72	-26
负债合计	1921	1938	2154	2278	现金及现金等价物净增加额	87	-145	43	53
股本	263	263	263	263					
资本公积金	1096	1096	1096	1096					
未分配利润	463	522	633	789					
少数股东权益	70	70	70	71					
其他	18	29	51	83					
所有者权益合计	1909	1980	2113	2302					
负债和所有者权益总计	3830	3918	4267	4580					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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