

沃尔核材 (002130) 2022年三季度报点评

22Q3业绩表现稳健, 新能源业务快速增长

2022年11月08日

【投资要点】

- ◆ 根据公司披露 2022 年三季度报, 2022 年前三季度公司实现营收 38.84 亿元, 同比下降 0.91%, 实现归母净利润 4.45 亿元, 同比增长 0.14%, 实现扣非净利润 4.08 亿元, 同比下降 3.87%。对应公司 2022Q3 单季度实现营收 13.46 亿元, 同比下降 2.80%, 单季度归母净利润 1.53 亿元, 同比增长 14.07%, 扣非净利润 1.42 亿元, 同比增长 7.34%。公司积极面对下游市场需求疲软、疫情等不利影响, 业绩表现稳健。此外, 公司新能源汽车业务拓展顺利, 实现了快速增长。
- ◆ **电子系列产品占据国内头部市场份额。**公司电子系列产品主要包括标识管、双壁管、母排管等热缩类套管, 公司产品具有收缩方便、耐高温阻燃、绝缘防护、无卤环保等优异性能特点, 为电线、电缆、电气设备提供彻底的绝缘防护功能, 广泛应用于电子、通讯等领域。在高端领域, 相关产品已在汽车电子、轨道交通、航空、核电以及智能化领域取得突破性进展, 部分产品已实现国产化替代。
- ◆ **电力业务加快高压、功能型电缆附件等产品布局。**公司电力产品包括电缆附件、线路金具等, 产品广泛应用于发电配电、轨道交通、航天航空等领域。期内, 公司正式完成“沃尔高压实验室”建设, 打造技术开发、产品设计试验以及推广等多元化公共技术支持平台, 可满足交直流 0-500kV 不同电压等级的所有项目实现要求, 涵盖电力电缆、特高压电力产品、低压成套开关设备、新能源电气等。
- ◆ **电线系列产品由消费电子向高速通信设备、汽车、工业自动化以及医疗等高端核心市场升级。**公司成功开发电线产品并应用于汽车自动化生产焊接机器人, 满足客户抗焊渣需求。此外, 公司完成柔软型 400G 高速线开发, 为高速线产品未来迭代打下坚实基础。
- ◆ **新能源业务实现快速增长。**风电业务稳步推进, 包括青岛风电河头店、东大寨风电场等三大发电厂 2022 年上半年上网电量达 1.58 亿千瓦时。新能源汽车方面, 公司产品包括汽车充电枪、车内高压线束、高压连接器、新能源电池用硅橡胶制品等, 目前公司直流充电枪产品在国内市场具有较高的认可度与市占率。期内公司成功完成美标交流枪 40A-80A 产品开发, 并成功取得 UL 认证, 欧标三相交流枪 32A 及 63A 的产品开发亦取得 TUV 认证。电池用硅橡胶制品可应用于新能源汽车锂电池热防护领域, 公司服务动力电池头部企业等客户, 期内规模实现了快速增长。经过多年技术、市场开发与积累, 公司新能源汽车业务已进入良性发展轨道, 助力长期成长。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (首次)

东方财富证券研究所

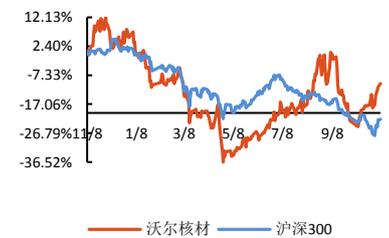
证券分析师: 周旭辉

证书编号: S1160521050001

联系人: 夏嘉鑫

电话: 021-23586316

相对指数表现



基本数据

| | |
|----------------|-------------|
| 总市值 (百万元) | 8756.30 |
| 流通市值 (百万元) | 8675.16 |
| 52 周最高/最低 (元) | 8.86/4.79 |
| 52 周最高/最低 (PE) | 20.27/11.28 |
| 52 周最高/最低 (PB) | 3.36/1.64 |
| 52 周涨幅 (%) | -10.30 |
| 52 周换手率 (%) | 399.72 |

相关研究

【投资建议】

- ◆ 公司深耕高分子核辐射改性新材料以及电子、电力、电线等新产品的研发、生产和销售，聚焦于国家发展方向重点行业，产品应用包括电子、电力、通讯、汽车、军工以及航空航天等领域。公司大力布局新能源业务，在新能源汽车领域，公司产品布局广泛，将持续推进技术和成本领先、品质一致与差异化竞争策略，持续优化业务布局，已进入良性发展轨道，未来市场空间可期。预计公司 2022-2024 年营收分别为 55.85/63.97/73.18 亿元，归母净利润分别为 6.20/7.48/8.95 亿元，EPS 分别为 0.49/0.59/0.71 元/股，对应当前 PE 分别为 14/12/10 倍，给予“增持”评级。

盈利预测

| 项目\年度 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 (百万元) | 5406.55 | 5585.04 | 6397.17 | 7318.13 |
| 增长率 (%) | 32.04% | 3.30% | 14.54% | 14.40% |
| EBITDA (百万元) | 1017.30 | 1017.55 | 1172.44 | 1355.65 |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 552.71 | 620.45 | 748.29 | 894.78 |
| 增长率 (%) | 39.66% | 12.26% | 20.60% | 19.58% |
| EPS (元/股) | 0.44 | 0.49 | 0.59 | 0.71 |
| 市盈率 (P/E) | 18.75 | 14.13 | 11.72 | 9.80 |
| 市净率 (P/B) | 2.74 | 2.01 | 1.71 | 1.46 |
| EV/EBITDA | 11.42 | 8.93 | 7.77 | 5.89 |

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 下游市场需求低于预期
- ◆ 扩产进度低于预期
- ◆ 上游原材料成本持续快速上涨

资产负债表 (百万元)

| 至 12 月 31 日 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| 流动资产 | 3831.05 | 5023.86 | 6010.05 | 7018.79 |
| 货币资金 | 738.06 | 2047.98 | 2108.71 | 3129.34 |
| 应收及预付 | 2257.07 | 2020.05 | 2860.35 | 2705.65 |
| 存货 | 596.31 | 674.24 | 753.57 | 859.35 |
| 其他流动资产 | 239.62 | 281.58 | 287.41 | 324.45 |
| 非流动资产 | 3929.08 | 3976.06 | 4043.68 | 4103.86 |
| 长期股权投资 | 44.73 | 35.86 | 30.16 | 24.39 |
| 固定资产 | 2217.22 | 2249.81 | 2281.56 | 2293.72 |
| 在建工程 | 229.60 | 270.63 | 327.35 | 395.24 |
| 无形资产 | 200.04 | 171.22 | 139.54 | 107.93 |
| 其他长期资产 | 1237.50 | 1248.54 | 1265.07 | 1282.59 |
| 资产总计 | 7760.13 | 8999.92 | 10053.73 | 11122.65 |
| 流动负债 | 2783.57 | 3104.42 | 3339.72 | 3504.78 |
| 短期借款 | 701.50 | 801.50 | 861.50 | 811.50 |
| 应付及预收 | 790.36 | 933.20 | 1036.21 | 1179.41 |
| 其他流动负债 | 1291.71 | 1369.71 | 1442.01 | 1513.88 |
| 非流动负债 | 839.49 | 1139.49 | 1159.49 | 1109.49 |
| 长期借款 | 388.98 | 688.98 | 708.98 | 658.98 |
| 应付债券 | 298.53 | 298.53 | 298.53 | 298.53 |
| 其他非流动负债 | 151.99 | 151.99 | 151.99 | 151.99 |
| 负债合计 | 3623.07 | 4243.91 | 4499.21 | 4614.28 |
| 实收资本 | 1259.90 | 1259.90 | 1259.90 | 1259.90 |
| 资本公积 | 251.40 | 251.40 | 251.40 | 251.40 |
| 留存收益 | 2387.58 | 2963.93 | 3712.22 | 4607.00 |
| 归属母公司股东权益 | 3796.22 | 4372.57 | 5120.86 | 6015.63 |
| 少数股东权益 | 340.85 | 383.44 | 433.66 | 492.74 |
| 负债和股东权益 | 7760.13 | 8999.92 | 10053.73 | 11122.65 |

利润表 (百万元)

| 至 12 月 31 日 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入 | 5406.55 | 5585.04 | 6397.17 | 7318.13 |
| 营业成本 | 3650.08 | 3836.15 | 4388.63 | 5006.58 |
| 税金及附加 | 40.65 | 41.89 | 49.66 | 55.87 |
| 销售费用 | 330.94 | 349.07 | 383.83 | 431.77 |
| 管理费用 | 293.16 | 262.50 | 294.27 | 329.32 |
| 研发费用 | 323.97 | 323.93 | 364.64 | 409.82 |
| 财务费用 | 110.73 | 71.16 | 70.86 | 69.81 |
| 资产减值损失 | -15.58 | -4.43 | -4.16 | -3.70 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 7.29 | 0.90 | 4.22 | 4.45 |
| 资产处置收益 | -2.98 | -2.95 | -3.69 | -4.07 |
| 其他收益 | 35.25 | 55.16 | 60.37 | 66.57 |
| 营业利润 | 662.34 | 749.02 | 902.02 | 1078.23 |
| 营业外收入 | 4.01 | 7.00 | 6.00 | 5.00 |
| 营业外支出 | 10.19 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| 利润总额 | 656.16 | 755.02 | 907.02 | 1082.23 |
| 所得税 | 71.59 | 91.98 | 108.52 | 128.37 |
| 净利润 | 584.56 | 663.04 | 798.51 | 953.86 |
| 少数股东损益 | 31.85 | 42.60 | 50.22 | 59.08 |
| 归属母公司净利润 | 552.71 | 620.45 | 748.29 | 894.78 |
| EBITDA | 1017.30 | 1017.55 | 1172.44 | 1355.65 |

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

| 至 12 月 31 日 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 经营活动现金流 | 610.59 | 1270.91 | 334.25 | 1475.32 |
| 净利润 | 584.56 | 663.04 | 798.51 | 953.86 |
| 折旧摊销 | 247.38 | 190.88 | 195.93 | 204.29 |
| 营运资金变动 | -364.59 | 337.96 | -750.16 | 226.95 |
| 其它 | 143.24 | 79.03 | 89.97 | 90.21 |
| 投资活动现金流 | -275.03 | -238.35 | -262.18 | -263.80 |
| 资本支出 | -292.18 | -247.81 | -270.13 | -272.28 |
| 投资变动 | 12.66 | 8.56 | 3.73 | 4.03 |
| 其他 | 4.50 | 0.90 | 4.22 | 4.45 |
| 筹资活动现金流 | -268.72 | 277.36 | -11.34 | -190.89 |
| 银行借款 | 1136.77 | 400.00 | 80.00 | -100.00 |
| 债券融资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股权融资 | 16.63 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | -1422.12 | -122.64 | -91.34 | -90.89 |
| 现金净增加额 | 65.35 | 1309.93 | 60.73 | 1020.63 |
| 期初现金余额 | 592.05 | 657.40 | 1967.32 | 2028.05 |
| 期末现金余额 | 657.40 | 1967.32 | 2028.05 | 3048.68 |

主要财务比率

| 至 12 月 31 日 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长 | 32.04% | 3.30% | 14.54% | 14.40% |
| 营业利润增长 | 32.26% | 13.09% | 20.43% | 19.53% |
| 归属母公司净利润增长 | 39.66% | 12.26% | 20.60% | 19.58% |
| 获利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 32.49% | 31.31% | 31.40% | 31.59% |
| 净利率 | 10.81% | 11.87% | 12.48% | 13.03% |
| ROE | 14.56% | 14.19% | 14.61% | 14.87% |
| ROIC | 11.24% | 10.19% | 10.75% | 11.46% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 (%) | 46.69% | 47.15% | 44.75% | 41.49% |
| 净负债比率 | 29.65% | 6.66% | 6.05% | - |
| 流动比率 | 1.38 | 1.62 | 1.80 | 2.00 |
| 速动比率 | 1.09 | 1.33 | 1.50 | 1.69 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.70 | 0.62 | 0.64 | 0.66 |
| 应收账款周转率 | 3.11 | 3.03 | 2.89 | 3.05 |
| 存货周转率 | 9.07 | 8.28 | 8.49 | 8.52 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.44 | 0.49 | 0.59 | 0.71 |
| 每股经营现金流 | 0.48 | 1.01 | 0.27 | 1.17 |
| 每股净资产 | 3.01 | 3.47 | 4.06 | 4.77 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 18.75 | 14.13 | 11.72 | 9.80 |
| P/B | 2.74 | 2.01 | 1.71 | 1.46 |
| EV/EBITDA | 11.42 | 8.93 | 7.77 | 5.89 |

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。