

## 新股深圳市沃爾核材股份有限公司 IPO 報告分析

### 一、公司概況

#### 1.1 新股基本資訊

- 股份代號：9981.HK
- 全球發售：發行 139,988,800 股 H 股，集資 2812.37 百萬港元
- 香港公開發售：發售 13,999,000 股 H 股，占全球發售總量約 10%
- 招股價：≤20.09 港元
- 每手股數：200 股
- 入場費：4,058.53 港元
- 公開發售日期：2026 年 02 月 05 日至 2026 年 02 月 10 日
- 分配結果日：2026 年 02 月 11 日
- 暗盤日：2026 年 02 月 12 日
- 上市日期：2026 年 02 月 13 日
- 保薦人：中信建投、招商證券國際

#### 1.2 企業簡介

沃爾核材主要業務包括：(i)電子通信業務，涉及(a)通信電纜產品（包括高速銅纜、消費及工業纜纜）；及(b)電子材料的開發、製造及銷售；(ii)電力傳輸業務，涉及(a)新能源汽車電力傳輸產品（包括新能源汽車充電類產品及動力電池安全防護產品）；及(b)電纜附件的開發、製造及銷售；及(iii)其他業務，主要包括風力發電業務。特別是，於業務紀錄期，公司的熱縮材料銷售額佔電子材料收入的絕大部分。根據弗若斯特沙利文的資料，按 2024 年全球收入計，公司在通信電纜製造商中排名第五，佔全球市場份額的 12.7%。公司在全球熱縮材料行業中排名第一，按 2024 年全球收入計，全球市場份額為 20.6%。按 2024 年全球收入計，公司在全球新能源汽車電力傳輸產品行業中排名第九，佔全球市場份額的 1.9%。按 2024 年全球收入計，公司在全球電纜附件行業中排名第七，佔全球市場份額的 2.5%。

#### 1.3 基石投資者

沃爾核材本次發行引入了多家基石投資者，其中包括高瓴旗下 HHLRA、全球最大金融交易集團之一的 JumpTradingGroup、惠州惠聯、深圳新世界、霧淞、國惠香港、新宙邦（300037.SZ）旗下新宙邦香港等。投資總額合計 1.24 億美元，佔發售股份的概約百分比約為 34.45%。

#### 1.4 保薦人情況

中信建投

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
3881. HK	希迪智駕	-13.69
2665. HK	圖達通	33.00
2539. HK	樂摩科技	36.25
2543. HK	大行科工	14.95
6168. HK	週六福	25.00
3750. HK	寧德時代	16.43
2560. HK	海螺材料科技	-47.67

招商證券國際

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2768. HK	國恩科技	11.56
2661. HK	輕鬆健康	158.82

## 二、業務定位與市場環境

### 2.1 核心業務板塊與產品結構

公司以“電子通信+新能源電力”為核心發展方向，形成五大業務板塊：

電子材料：以熱縮材料為核心（占電子材料收入絕大部分），包括熱縮管、雙壁管、標識管等，廣泛應用於電子、航太航空等領域，為第一大收入來源。

通信線纜：聚焦高速銅纜、消費及工業線纜，服務於資料中心、AI 伺服器等場景，子公司樂庭智聯為全球高速通信線龍頭，客戶包括安費諾、莫仕等國際連接器企業，間接供應穀歌、微軟等科技巨頭。

新能源汽車產品：涵蓋充電槍、充電座、高壓線束等，2024 年直流充電槍國內市占率第一。

電力產品：包括 1-500kV 電纜附件、核級電纜附件（應用於國內外核電工程，中標率領先）。

風力發電：作為穩定現金流業務。

### 2.2 技術壁壘與研發實力

公司是國家重點高新技術企業，截至 2025 年 6 月擁有 547 項發明專利，核心技術包括核輻射改性材料工藝、高速通信線高頻傳輸技術等。其中，高速通信線支援 224G/s 單通道、

---

800G/s 多通道標準，技術達國際先進水準；核級電纜附件填補國內空白，應用於多個核電工程。

## 2.3 驅動因素與行業趨勢

高速通信需求爆發：AI 算力中心、資料中心建設推動高速銅纜需求，公司高速通信線業務 2025 年前三季度收入快速增長，核心設備 2026 年 Q2 將形成規模化產能。

新能源汽車滲透率提升：全球電動化趨勢下，充電槍、高壓線束等產品需求增長。

電網與核電投資增加：1-500kV 電纜附件受益於特高壓、智慧電網建設，核級產品中標率領先，疊加海外市場拓展（如義大利、美國）。

## 2.4 競爭格局與挑戰

主要競爭對手：熱縮材料領域面臨長園集團、諾德新材競爭；電纜附件領域與特變電工、漢纜股份、長纜科技等角逐，中低壓市場參與者超百家，競爭激烈；新能源充電產品面臨寶勝股份等企業競爭。

技術反覆運算風險：高速通信線纜技術路線動態演進（如光纖替代部分銅纜場景），需持續研發投入以維持領先。

## 三、財務與經營情況

綜合損益及其他全面收益表概要方面，截至 2025 年 9 月 30 日止九個月公司收入為 60.77 億元，毛利率為 30.9%，期內溢利為 8.83 億元。按業務分部劃分的收入方面，電子通信業務收入為 39.38 億元，占比為 64.8%；電力傳輸產品業務收入為 19.05 億元，占比 31.3%；其他業務收入為 2.38 億元，占比 3.9%。

## 四、公司發展戰略

### 4.1 戰略核心：雙主業協同，聚焦高增長賽道

公司核心戰略圍繞“電子通信”與“新能源電力”兩大業務板塊展開，精准卡位全球產業轉型中的確定性增長領域：

電子通信業務：以高速銅纜為核心，受益於 AI 算力中心、資料中心建設需求爆發。2024 年公司高速銅纜全球市場份額 24.2%（中國第一），客戶涵蓋安費諾、莫仕等國際连接器巨頭，間接供應穀歌、微軟等科技企業。2025 年前三季度高速通信線業務收入快速增長，2026 年計畫通過新增繞包設備滿足前沿資料中心對更高規格型號產品的需求。

---

新能源電力業務：聚焦新能源汽車充電產品（直流充電槍 2024 年國內市占率 41.7%，排名第一）、高壓線束及電力傳輸附件（核級電纜附件國內中標率領先），受益於全球電動化與電網升級趨勢。2025 年上半年新能源產品收入占比 18.06%，近三年複合增長率超 30%。

## 4.2 技術研發：強化產品壁壘，應對行業反覆運算

核心技術攻堅：持續投入研發，聚焦高速通信線纜高頻傳輸技術（支援 224G/s 單通道、800G/s 多通道標準）、核輻射改性材料工藝等，截至 2025 年 6 月擁有 547 項發明專利。

應對技術路線變化：針對 AI 算力領域“光-銅”路線博弈，公司通過優化高速銅纜耐彎折、低成本特性（成本僅為光模組方案的 1/6），鞏固細分市場優勢；同時動態跟蹤行業技術演進，確保產品相容性與領先性。

## 4.3 產能擴張：全球佈局提升供應鏈韌性

國內產能升級：投資惠州基地擴建高速通信線纜產能，滿足國內 AI 算力中心需求；

海外基地建設：斥資 25 億元在越南（通信線纜、特種線纜）、馬來西亞（汽車線束、熱縮材料）建設生產基地，貼近東南亞客戶群，降低貿易壁壘，提升回應效率。截至 2025 年 9 月，公司已在中國擁有 9 個製造基地、越南 1 個海外工廠，未來海外產能占比將進一步提升。

海外基地建設：斥資 25 億元在越南（通信線纜、特種線纜）、馬來西亞（汽車線束、熱縮材料）建設生產基地，貼近東南亞客戶群，降低貿易壁壘，提升回應效率。截至 2025 年 9 月，公司已在中國擁有 9 個製造基地、越南 1 個海外工廠，未來海外產能占比將進一步提升。

# 五、投資亮點與風險

## 5.1 投資亮點

### 5.1.1 全球細分領域龍頭地位穩固，市場份額優勢顯著

公司在熱縮材料和高速銅纜領域建立了深厚的市場壁壘。按 2024 年全球收入計，其熱縮材料市場份額達 20.6%，位列全球第一；高速銅纜市場份額 24.2%（中國第一、全球第三），核心客戶包括安費諾、莫仕等國際连接器巨頭，間接供應穀歌、微軟等科技企業。新能源充電產品領域，2024 年直流充電槍國內市占率 41.7%，排名行業首位，形成“電子通信+新能源電力”雙主業協同優勢。

### 5.1.2 業績持續增長，盈利品質穩健

2022-2024 年營收從 53.37 億元增至 69.20 億元，複合增長率 12.8%；淨利潤從 6.60 億元增至 9.21 億元，複合增長率 18.7%。毛利率穩定在 30% 以上（2025 年三季度為 30.90%），盈利能力優於行業平均水準。核心業務中，高速通信線受益于 AI 資料中心建設需求，2025 年前三季度收入快速增長；新能源產品近三年複合增長率超 30%，成為第二增長曲線。

---

### 5.3.3 技術研發與產能佈局支撐長期競爭力

截至 2025 年 9 月，公司擁有 547 項發明專利，核心技術包括核輻射改性材料工藝、高速銅纜高頻傳輸技術（支援 224G/s 單通道、800G/s 多通道標準）。公司持續投入保障技術領先。產能方面，國內惠州基地擴建高速通信線纜產能，海外佈局越南（通信線纜）、馬來西亞（汽車線束）基地，提升供應鏈韌性，貼近東南亞客戶群以降低貿易壁壘。

## 5.2 投資風險

### 5.2.1 行業競爭加劇，中低端市場利潤承壓

熱縮材料、中低壓電纜附件等通用產品市場參與者超百家，長園集團、諾德新材等企業競爭激烈，可能引發價格戰，壓縮利潤空間。

### 5.2.2 技術路線反覆運算風險，替代壓力顯現

高速通信領域面臨“光-銅”路線博弈，光纖技術在長距離傳輸場景對銅纜存在替代潛力。儘管公司高速銅纜憑藉低成本（僅為光模組方案 1/6）、耐彎折優勢佔據短距離傳輸市場，但需持續投入研發以應對技術路線變化。

### 5.2.3 海外擴張與財務風險並存

越南、馬來西亞基地建設總投資 10 億元，若建設進度滯後或當地政策變化，可能導致產能釋放不及預期。

### 5.2.4 客戶集中度與現金流波動風險

公司前五大客戶收入占比雖未明確披露，但高速通信線業務依賴安費諾、莫仕等大客戶，若下游需求波動或客戶訂單轉移，將影響收入穩定性。