



股票投资评级

沃尔德 (688028)

买入 | 首次覆盖

沃行千里，钻刃致远

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)	141.50
总股本/流通股本(亿股)	1.51 / 1.51
总市值/流通市值(亿元)	214 / 214
52周内最高/最低价	141.50 / 21.25
资产负债率(%)	14.5%
市盈率	226.18
第一大股东	陈继锋

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

● 投资要点

两大刀具主业协同发展，海内外业务多点突破。公司产品涵盖精密密切削刀具与精密精微刀具两大板块。在精密切削刀具领域，公司稳步拓宽产品下游应用场景，深耕汽车、新能源装备、风电赛道之余，顺利完成航空航天、人形机器人相关新品研发并实现商业化突破；针对 OEM 业务阶段性压力，公司及时调整经营策略、加大自主品牌推广，带动板块经营逆势向好。在精密精微刀具板块，公司守住显示面板切割产品龙头地位，在消费电子需求偏弱的行业环境下，紧抓新能源汽车车载屏增长红利，钻石刀轮、磨轮业务连续两年营收正向增长，同时产品顺利通过国际头部面板厂商认证，伴随其 OLED 产线向国内转移，板块长期增长潜力充足。此外，在全球化布局方面，公司依托国际业务团队与海外子公司协同拓市，海外团队持续深耕海内外重点市场，墨西哥海外生产基地筹备建设落地，欧洲子公司本地化运营成效显著。

PCB 板材迭代打开钻针增量空间，金刚石微钻重塑高端钻孔耗材市场。据统计，2020 到 2024 年全球 PCB 钻针市场从 35 亿元扩容至 45 亿元，年均增长 6.5%；预计 2029 年市场规模会突破 91 亿元，未来五年年均增速升至 15%，行业增长明显提速。当前 PCB 行业正推进板材升级，从 M7、M8 切换为性能更强的 M9 材料。新款板材更耐磨损，加工难度随之提高，普通硬质合金钻针更容易损耗、使用周期变短，企业生产时要频繁换刀，生产效率大打折扣。对比之下，金刚石微钻硬度高、耐磨性能突出，耐用度和加工效率优势突出，是高端 PCB 微孔加工的理想耗材。板材技术迭代会拉高钻针整体使用量与单价，金刚石微钻也将在高端 PCB 细分赛道开辟全新增长空间。公司积极开展金刚石微钻在高端 PCB 微孔加工领域的应用研发，目前产品已送样至多家 PCB 厂商进行验证，送样产品得到部分客户认可。

布局金刚石产业化及研发项目，强化前沿新材料技术储备。当下电子元器件持续朝着小型化、高集成方向演进，AI 芯片等高功率半导体产品散热难题愈发突出，传统散热材料性能已逼近物理上限。金刚石导热扩散能力出众，能够快速疏导芯片局部集中热源，避免热量堆积；同时材料绝缘性能优良、介电常数偏低，不会产生多余寄生电容，可保障芯片高频工况下信号传输稳定，完美适配 AI 芯片高频工作要求。放眼量子产业与精密光学赛道，高品质量子基底、光学窗口材料属于产业核心底层原料。量子级金刚石晶格结构稳定，自带特殊色心物理特性，既是优质量子承载介质，还具备极端条件下优异透光能力，是高端光学窗口的核心选材。公司拟增发投入“金刚石功能材料产业化项目（一期）”、金刚石功能材料研发中心项目，研发方向包括“金刚石散热晶圆制备技术研发”“金刚石复合冷板材料研发”和“量子级金

刚石晶体研发"等,完善前沿核心技术储备,进一步提升自身研发创新水平。

● **投资建议:**

我们预计公司 2026/2027/2028 年营收分别为 9.2/11.1/13.3 亿元,归母净利润分别为 1.5/2.0/2.4 亿元,首次覆盖给予“买入”评级。

● **风险提示:**

技术迭代和研发投入不及预期的风险;市场竞争加剧风险;客户导入不及预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	754	923	1111	1334
增长率(%)	11.08	22.46	20.35	20.09
EBITDA(百万元)	221.67	466.97	523.54	585.68
归属母公司净利润(百万元)	94.51	153.24	195.91	244.50
增长率(%)	-4.71	62.14	27.84	24.80
EPS(元/股)	0.63	1.02	1.30	1.62
市盈率(P/E)	226.00	139.38	109.03	87.36
市净率(P/B)	10.76	10.07	9.30	8.50
EV/EBITDA	43.34	45.03	39.58	34.83

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)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	754	923	1111	1334	营业收入	11.1%	22.5%	20.4%	20.1%
营业成本	433	495	591	710	营业利润	-7.8%	62.1%	27.7%	24.9%
税金及附加	9	11	13	15	归属于母公司净利润	-4.7%	62.1%	27.8%	24.8%
销售费用	78	96	113	135	获利能力				
管理费用	70	85	101	117	毛利率	42.6%	46.4%	46.8%	46.8%
研发费用	57	70	83	99	净利率	12.5%	16.6%	17.6%	18.3%
财务费用	2	2	2	2	ROE	4.8%	7.2%	8.5%	9.7%
资产减值损失	-16	-16	-16	-16	ROIC	4.6%	6.9%	8.1%	9.3%
营业利润	105	170	217	271	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	14.5%	14.5%	14.5%	14.6%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	3.12	3.99	4.88	5.59
利润总额	105	170	217	271	营运能力				
所得税	11	18	23	28	应收账款周转率	3.79	3.74	3.78	3.85
净利润	94	152	194	243	存货周转率	1.46	1.50	1.51	1.59
归母净利润	95	153	196	244	总资产周转率	0.33	0.38	0.43	0.47
每股收益(元)	0.63	1.02	1.30	1.62	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.63	1.02	1.30	1.62
货币资金	248	454	760	1084	每股净资产	13.15	14.05	15.21	16.65
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	254	316	360	441	PE	226.00	139.38	109.03	87.36
预付款项	5	10	8	11	PB	10.76	10.07	9.30	8.50
存货	295	367	416	476	现金流量表				
流动资产合计	857	1201	1608	2080	净利润	94	152	194	243
固定资产	867	684	492	290	折旧和摊销	113	295	305	313
在建工程	66	66	66	66	营运资本变动	-44	-142	-91	-125
无形资产	71	60	49	39	其他	16	21	21	22
非流动资产合计	1464	1277	1072	859	经营活动现金流净额	179	327	430	452
资产总计	2321	2478	2680	2939	资本开支	-129	-100	-100	-100
短期借款	80	80	80	80	其他	28	-9	-1	-1
应付票据及应付账款	69	80	92	113	投资活动现金流净额	-101	-109	-101	-101
其他流动负债	126	141	158	179	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	275	301	329	372	债务融资	-12	10	0	0
其他	61	58	58	58	其他	-64	-21	-22	-28
非流动负债合计	61	58	58	58	筹资活动现金流净额	-76	-11	-22	-28
负债合计	336	360	388	430	现金及现金等价物净增加额	2	206	306	323
股本	151	151	151	151					
资本公积金	1404	1404	1404	1404					
未分配利润	379	492	637	819					
少数股东权益	-1	-2	-3	-5					
其他	51	74	103	140					
所有者权益合计	1985	2119	2292	2509					
负债和所有者权益总计	2321	2478	2680	2939					

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家另类投资子公司。

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