

王子新材 (002735.SZ)

收购宁波新容少数股权至 85.5%，军工与新能源今年迎拐点

事件: 公司 2023 年 1 月 7 日发布公告, 1) 为进一步加大在新能源、军工等新兴电容器市场投资规模, 优化宁波新容股东结构, 促进宁波新容做强做大, 公司拟受让宁容投资持有的 25% 宁波新容股权, 中融投资拟受让宁波容叁持有的 5% 宁波新容股权, 股权转让完成后, 公司将持有宁波新容 85.5% 的股权; 2) 公司子公司王子投资拟转让江苏新亿源的 17% 股权, 转让完成后将持有江苏新亿源的 34% 股权, 不再纳入公司合并报表范围。

我们认为, 公司此次受让宁波新容股权, 充分表明了公司在新能源和军工领域加大力度发展的决心, 也进一步理顺了对宁波新容的治理结构, 为宁波新容未来进一步扩大产能和发展铺平了道路。同时, 出售江苏新亿源股权, 表明了公司正逐步剥离亏损资产, 进一步提升公司运营效率。

王子新材通过收购两家子公司: 中电华瑞和宁波新容, 全面切入到电磁武器与新能源两大赛道。

1、军品方面, 布局电磁武器赛道, 大空间赛道上今年迎来产品拐点。 两家子公司为电磁发射系统中的 3 大核心系统 (脉冲能量储存系统、脉冲能量变换系统和控制及检测系统) 提供产品。宁波新容提供薄膜电容用于脉冲能量储存系统; 中电华瑞提供大功率半导体元器件用于脉冲能量变换系统, 电子信息系统用于控制及检测系统。此外, 薄膜电容也可应用于舰船综合电力系统, 这是舰船未来发展的必然趋势。电磁武器有望迎来拐点, 产品交付量提升, 再叠加在航母、潜艇上的产品持续放量, 王子新材今年有望开启收入高增长之路。

2、民品方面, 宁波新容的薄膜电容产品对标法拉, 在新能源车、光伏风电领域的应用面已经得到大幅拓展。 目前已与零跑科技合作, 正积极开拓与德业股份、solaredge 等知名公司的合作。产能不足问题正得到有效解决, 目前已有自动新能源车产线正式投产。未来产能逐步落地后, 宁波新容将有望随着新能源行业红利迎来快速发展。

投资策略: 王子新材包装主业发展稳定, 收购的 2 家子公司中电华瑞和宁波新容, 将在电磁武器和新能源产业中进入快速成长期。我们预计 2022~2024 年公司归母净利润分别为 0.80 亿、2.00 亿、3.50 亿, 对应 PE 分别为 61X、24X、14X, 维持“买入”评级。

风险提示: 新技术应用不及预期、军品交付不及预期、市场规模测算存在误差。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,542	1,735	2,028	2,481	3,185
增长率 yoy (%)	16.3	12.6	16.9	22.3	28.4
归母净利润 (百万元)	87	84	80	200	350
增长率 yoy (%)	57.5	-2.6	-5.0	149.4	74.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.41	0.40	0.38	0.94	1.64
净资产收益率 (%)	11.2	9.0	7.6	16.7	23.5
P/E (倍)	56.1	57.6	60.6	24.3	13.9
P/B (倍)	6.3	5.5	5.1	4.3	3.3

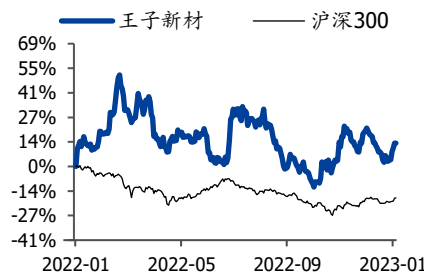
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 1 月 6 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	包装印刷
前次评级	买入
1月6日收盘价(元)	22.80
总市值(百万元)	4,862.91
总股本(百万股)	213.29
其中自由流通股(%)	64.20
30日日均成交量(百万股)	2.22

股价走势



作者

分析师 余平

执业证书编号: S0680520010003

邮箱: yuping@gszq.com

相关研究

1、《王子新材 (002735.SZ): 电磁武器领域又一核心标的, 产业拐点已到》2022-12-01



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1007	1094	1181	1384	1814
现金	123	169	412	319	794
应收票据及应收账款	645	679	480	761	655
其他应收款	37	16	38	46	60
预付账款	15	13	20	20	31
存货	151	155	168	176	211
其他流动资产	35	63	63	63	63
非流动资产	587	684	711	762	850
长期投资	12	13	14	16	17
固定资产	245	260	284	330	406
无形资产	51	58	62	68	74
其他非流动资产	279	353	351	349	352
资产总计	1594	1778	1892	2146	2664
流动负债	675	685	716	769	894
短期借款	77	138	167	196	219
应付票据及应付账款	349	320	325	326	366
其他流动负债	248	227	224	247	308
非流动负债	5	49	46	44	43
长期借款	0	18	15	14	13
其他非流动负债	5	31	31	31	31
负债合计	679	734	763	813	937
少数股东权益	141	167	172	194	251
股本	153	213	213	213	213
资本公积	304	261	261	261	261
留存收益	439	504	576	777	1134
归属母公司股东权益	774	877	958	1138	1476
负债和股东权益	1594	1778	1892	2146	2664

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	83	94	303	-4	603
净利润	102	94	85	222	407
折旧摊销	36	42	35	42	46
财务费用	11	8	3	5	6
投资损失	-1	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-69	-78	180	-273	145
其他经营现金流	5	29	0	0	0
投资活动现金流	-160	-86	-62	-92	-133
资本支出	82	69	26	49	86
长期投资	0	-25	-1	-1	-2
其他投资现金流	-78	-42	-37	-45	-48
筹资活动现金流	101	42	2	3	5
短期借款	37	61	29	29	23
长期借款	-24	18	-3	-2	-1
普通股增加	10	61	0	0	0
资本公积增加	100	-43	0	0	0
其他筹资现金流	-22	-55	-24	-24	-17
现金净增加额	21	49	243	-93	476

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1542	1735	2028	2481	3185
营业成本	1219	1377	1612	1887	2317
营业税金及附加	8	11	12	15	19
营业费用	84	97	114	130	159
管理费用	81	117	136	152	183
研发费用	17	19	60	50	57
财务费用	11	8	3	5	6
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	5	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1	1
资产处置收益	0	-3	0	0	0
营业利润	122	99	92	243	445
营业外收入	5	6	3	4	5
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	125	104	94	245	448
所得税	23	10	9	23	41
净利润	102	94	85	222	407
少数股东损益	15	10	5	22	57
归属母公司净利润	87	84	80	200	350
EBITDA	162	150	130	288	491
EPS (元)	0.41	0.40	0.38	0.94	1.64

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	16.3	12.6	16.9	22.3	28.4
营业利润(%)	39.6	-18.3	-7.3	163.2	83.4
归属于母公司净利润(%)	57.5	-2.6	-5.0	149.4	74.8
获利能力					
毛利率(%)	20.9	20.7	20.5	23.9	27.3
净利率(%)	5.6	4.9	4.0	8.1	11.0
ROE(%)	11.2	9.0	7.6	16.7	23.5
ROIC(%)	12.1	9.1	7.4	16.2	23.2
偿债能力					
资产负债率(%)	42.6	41.3	40.3	37.9	35.2
净负债比率(%)	-5.0	3.8	-17.6	-5.8	-30.7
流动比率	1.5	1.6	1.6	1.8	2.0
速动比率	1.2	1.3	1.3	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.2	1.3
应收账款周转率	2.6	2.6	3.5	4.0	4.5
应付账款周转率	3.9	4.1	5.0	5.8	6.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.40	0.38	0.94	1.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.44	1.42	-0.02	2.83
每股净资产(最新摊薄)	3.63	4.11	4.49	5.34	6.92
估值比率					
P/E	56.1	57.6	60.6	24.3	13.9
P/B	6.3	5.5	5.1	4.3	3.3
EV/EBITDA	30.6	33.8	37.1	17.3	9.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 1 月 6 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com