

王子新材(002735)

轻工制造

发布时间: 2023-04-10

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

## 传统主业底部确认, 定增募资加码新业务扩产

上次评级: 买入

### 事件:

公司发布 2022 年年报, 全年实现营收 17.51 亿元, 同比增长 0.89%; 净利润 7075.87 万元, 同比下降 24.86%; 实现归属于上市公司股东的净利润 7037.44 万元, 同比下降 16.64%。同时公司发布定增预案, 拟向特定对象发行募集资金总额不超过 99,970.34 万元。

### 点评:

**传统主业受疫情影响承压明显, 2023 年有望迎来修复。**受疫情影响, 2022 年国内经济下行压力加大, 消费电子产业表现不佳, 公司主业亦承压明显。2022Q4 实现营收 5.15 亿元, 同比-4.80%, 环比+26.64%; 归母净利润 0.13 亿元, 同比-62.65%, 环比+56.02%。四季度整体环比有一定改善, 但利润端同比较收入端承压明显。随着公司对宁波新容、武汉中电华瑞的股权控制理顺, 2023 年军工、新能源等业务将带动公司基本面实现修复。据公司公告《2023 年度财务预算报告》, 2023 年, 公司销售收入目标为 22.76 亿元, 净利润目标为 1.71 亿元。

**产能建设加速推进, 保障军工、新能源业务形成规模。**本次定增募集资金主要用于宁波新容产能扩建、中电华瑞研发中心建设以及补充流动资金等。我们认为当前公司正处于募资扩产的黄金窗口期, 上市公司自入主宁波新容以来, 公司管理体制、信息化建设水平、产线自动化生产水平、产品质量把控等均得到显著提升, 通过了行业内多个标杆客户的技术、审厂认证。下游需求明确, 产能瓶颈亟待打破。而公司规划的 4 万平米二期新厂房建设, 将有力保障公司民品板块高速发展。

**军工板块多点布局。**公司在电磁能产业链布局基础上, 2022 年, 中电华瑞收购成都高斯、武汉安和捷, 分别切入军工产品检测、数据链领域。军工板块多业务协同效应即将显现。

**投资建议: 公司卡位电磁能上游高景气赛道, 格局优, 壁垒高, 同时由军品向民品实现降维打击, 需求明确, 扩产节奏清晰。**基于此, 我们预测公司 2023-2025 年营业收入分别为 21.95/26.45/33.22 亿元, 归母净利润分别为 1.7/2.65/3.42 亿元, 对应 EPS 为 0.8/1.25/1.61 元, 对应 PE27.52/17.67/13.68X, 维持“买入”评级。

**风险提示: 业绩预测与估值判断不达预期、并购整合不及预期**

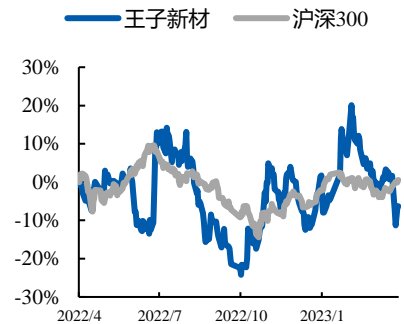
财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,735	1,751	2,195	2,645	3,322
(+/-)%	12.55%	0.89%	25.37%	20.53%	25.59%
归属母公司净利润	84	70	170	265	342
(+/-)%	-2.64%	-16.64%	141.60%	55.74%	29.21%
每股收益(元)	0.40	0.33	0.80	1.25	1.61
市盈率	50.60	63.42	27.52	17.67	13.68
市净率	4.92	5.12	4.53	3.61	2.85
净资产收益率(%)	10.46%	7.71%	16.47%	20.41%	20.87%
总股本(百万股)	213	213	212	212	212

### 股票数据

2023/04/07

6 个月目标价(元)	--
收盘价(元)	22.06
12 个月股价区间(元)	17.84~28.27
总市值(百万元)	4,679.41
总股本(百万股)	212
A 股(百万股)	212
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	2

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-8%	-3%	-15%
相对收益	-10%	-7%	-13%

### 相关报告

《王子新材(002735): 切入一线新能源车厂, 军品由高打低逻辑再确认》

--20230202

《王子新材(002735): 主营符合预期, 切入军工赛道打开新增长空间》

--20220430

### 证券分析师: 王凤华

执业证书编号: S0550520020001  
010-63210682 wangfh@nesc.cn

### 证券分析师: 姜文强

执业证书编号: S0550523010004  
13552769350 yao\_wq@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	133	139	260	404
交易性金融资产	6	6	6	6
应收款项	663	1,016	1,007	1,536
存货	241	163	333	304
其他流动资产	7	7	7	7
<b>流动资产合计</b>	<b>1,152</b>	<b>1,464</b>	<b>1,746</b>	<b>2,461</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	12	12	12	12
固定资产	332	322	289	218
无形资产	164	209	262	330
商誉	191	230	244	264
<b>非流动资产合计</b>	<b>958</b>	<b>1,081</b>	<b>1,167</b>	<b>1,235</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,110</b>	<b>2,546</b>	<b>2,912</b>	<b>3,696</b>
短期借款	220	292	363	438
应付款项	325	489	464	712
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	31	31	31	31
<b>流动负债合计</b>	<b>849</b>	<b>1,118</b>	<b>1,209</b>	<b>1,639</b>
长期借款	95	95	95	95
其他长期负债	52	52	52	52
<b>长期负债合计</b>	<b>147</b>	<b>147</b>	<b>147</b>	<b>147</b>
<b>负债合计</b>	<b>996</b>	<b>1,264</b>	<b>1,355</b>	<b>1,786</b>
归属于母公司股东权益合计	871	1,033	1,297	1,640
少数股东权益	243	249	260	270
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,110</b>	<b>2,546</b>	<b>2,912</b>	<b>3,696</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1,751</b>	<b>2,195</b>	<b>2,645</b>	<b>3,322</b>
营业成本	1,440	1,689	2,020	2,516
营业税金及附加	11	13	16	20
资产减值损失	-7	0	0	0
销售费用	90	118	132	172
管理费用	119	137	130	166
财务费用	2	7	10	8
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-1	0	1	1
<b>营业利润</b>	<b>49</b>	<b>205</b>	<b>313</b>	<b>401</b>
营业外收支净额	34	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>84</b>	<b>205</b>	<b>313</b>	<b>401</b>
所得税	13	30	38	48
净利润	71	175	276	353
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>70</b>	<b>170</b>	<b>265</b>	<b>342</b>
少数股东损益	0	5	11	11

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>71</b>	<b>175</b>	<b>276</b>	<b>353</b>
资产减值准备	13	0	0	0
折旧及摊销	81	130	176	240
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	17	12	14	17
投资损失	1	0	-1	-1
运营资本变动	-56	-109	-141	-216
其他	-5	2	3	3
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>122</b>	<b>210</b>	<b>328</b>	<b>396</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-146</b>	<b>-255</b>	<b>-264</b>	<b>-310</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-18</b>	<b>51</b>	<b>57</b>	<b>58</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>23</b>	<b>-35</b>	<b>63</b>	<b>84</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.33	0.80	1.25	1.61
每股净资产 (元)	4.08	4.87	6.12	7.73
每股经营性现金流量 (元)	0.57	0.99	1.55	1.87
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	0.89%	25.4%	20.5%	25.6%
净利润增长率	-16.64%	141.6%	55.7%	29.2%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	17.7%	23.0%	23.6%	24.3%
净利润率	4.0%	7.7%	10.0%	10.3%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	133.21	129.30	131.21	131.24
存货周转天数	49.52	43.04	44.19	45.58
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	47.2%	49.7%	46.5%	48.3%
流动比率	1.36	1.31	1.44	1.50
速动比率	1.05	1.14	1.15	1.30
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	5.1%	5.4%	5.0%	5.2%
管理费用率	6.8%	6.3%	4.9%	5.0%
财务费用率	0.1%	0.3%	0.4%	0.2%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	63.42	27.52	17.67	13.68
P/B (倍)	5.12	4.53	3.61	2.85
P/S (倍)	2.55	2.13	1.77	1.41
净资产收益率	7.7%	16.5%	20.4%	20.9%

资料来源：东北证券

**研究团队简介：**

王凤华：东北证券绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 25 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+上市公司。

要文强：东北证券研究所军工&绝对收益分析师。格拉斯哥大学硕士，拥有 3 年军工产业一级市场投资经验，2020 年加入东北证券。执业证书编号：S0550523010004。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

