

# 王子新材 (002735.SZ)

## 2022 年实现归母净利润 0.70 亿元，电磁产业布局有望扩大

**事件:** 公司 2023 年 4 月 5 日发布公告，主要涉及以下 2 方面：

**1、公司发布 2022 年报，**2022 年实现营收 17.51 亿元，同比+0.90%，归母净利润 0.70 亿元，同比-16.65%，扣非归母净利润 0.41 亿元，同比-48.04%。单季度来看，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%；扣非归母净利润 0.26 亿元，同比-13.80%，环比+175.50%。主要受国内经济下行、消费需求萎靡等因素综合影响

**2、公司发布 2023 年度财务预算报告，**预计 2023 年度销售目标为 22.76 亿元，同比+30.00%，净利润目标为 1.71 亿元，同比+141.44%。

**我们认为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，2023 年公司营收和利润增长主要来自于 2 大方面：**

**1、军品方面：扩大电磁产业链布局，今年有望迎来产品拐点对应大空间赛道。**

**1) 扩大电磁产业链布局：**公司进一步提升在军工电子板块产业链上业务布局，沿着先进装备器件、组件、部件的方向持续深入投入及布局和发展，积极向其他领域如航天、兵器等方向的渗透，并关注先进军工电子尤其是电磁领域产业链的并购机会，进一步完善产业布局。

**2) 电磁武器产业今年有望迎来巨大拐点：**中电华瑞和宁波新容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。脉冲能量储存系统使用宁波新容提供薄膜电容；脉冲能量变换系统和控制及检测系统分别使用中电华瑞提供的大功率半导体元器件和电子信息系统。同时还参与某具备世界领先水平的前沿武器装备的分系统软硬件和核心器件的研制及生产任务，该项目未来拥有广阔发展前景。此外，作为舰船未来发展必然趋势的舰船综合电力系统也使用薄膜电容。今年将会是电磁武器产业拐点的关键之年，根据央视新闻报道，电磁弹射航母福建舰将于今年在系泊试验后进行海试，公司收入和利润高速增长有望从今年开始。

**2、民品方面：宁波新容的薄膜电容产品对标法拉，已大幅拓展新能源车、光伏风电领域应用并拓宽产品品类。**公司以宁波新容为薄膜电容业务主体，已与众多国内外知名品牌客户建立了长期稳定的合作关系，如：苏州汇川、大洋电机、武汉菱电、上海电驱动、小鹏汇天等。目前，已成功开拓众多新客户，包括：比亚迪、零跑、菲仕、博格华纳、华为、阳光、锦浪等。产能不足问题正得到有效解决，目前正加快宁波新容第二期厂房建设，增加多条全自动化生产线，及时对生产设备进行升级迭代。并加大在新产品如穿心电容和超级电容上的研发投入。

**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 2023~2025 年公司归母净利润分别为 1.83 亿、2.86 亿、4.52 亿，对应 PE 分别为 24X、16X、10X，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、定增不确定性风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,735	1,751	2,299	2,913	3,711
增长率 yoy (%)	12.6	0.9	31.3	26.7	27.4
归母净利润 (百万元)	84	70	183	286	452
增长率 yoy (%)	-2.6	-16.6	159.3	56.5	58.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.40	0.33	0.86	1.35	2.13
净资产收益率 (%)	9.0	6.3	15.0	19.9	25.0
P/E (倍)	52.4	62.9	24.3	15.5	9.8
P/B (倍)	5.0	5.1	4.3	3.4	2.5

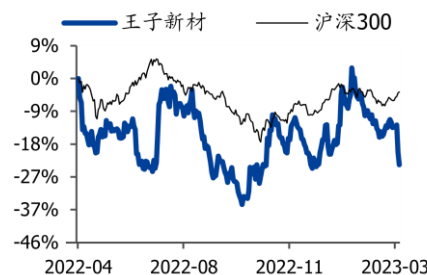
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 4 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	包装印刷
前次评级	买入
4 月 4 日收盘价(元)	20.87
总市值(百万元)	4,426.99
总股本(百万股)	212.12
其中自由流通股(%)	64.42
30 日日均成交量(百万股)	2.25

#### 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

- 《王子新材 (002735.SZ): 宁德时代合作落地, 军工与新能源双业务拐点已至》2023-02-10
- 《王子新材 (002735.SZ): 定增助力产能升级, 军工与新能源拐点已至》2023-02-03
- 《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》2023-01-08



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1094	1152	1421	1465	2074
现金	169	133	184	440	829
应收票据及应收账款	679	663	761	594	731
其他应收款	16	18	28	25	37
预付账款	13	15	22	24	34
存货	155	241	345	300	361
其他流动资产	63	82	82	82	82
<b>非流动资产</b>	684	958	988	1024	1062
长期投资	13	12	11	10	9
固定资产	260	332	353	379	388
无形资产	58	164	184	209	239
其他非流动资产	353	451	440	427	426
<b>资产总计</b>	1778	2110	2409	2489	3135
<b>流动负债</b>	685	849	988	784	942
短期借款	138	220	350	318	367
应付票据及应付账款	320	325	378	366	422
其他流动负债	227	304	260	100	153
<b>非流动负债</b>	49	147	128	109	90
长期借款	18	95	76	57	38
其他非流动负债	31	52	52	52	52
<b>负债合计</b>	734	996	1116	893	1032
少数股东权益	167	243	255	287	360
股本	213	213	299	299	299
资本公积	261	147	62	62	62
留存收益	504	574	747	1021	1486
归属母公司股东权益	877	871	1039	1309	1743
<b>负债和股东权益</b>	1778	2110	2409	2489	3135

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	94	122	68	432	478
净利润	94	71	194	317	526
折旧摊销	42	64	53	62	59
财务费用	8	2	18	13	3
投资损失	-1	1	0	0	0
营运资金变动	-78	-19	-197	40	-110
其他经营现金流	29	3	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-86	-146	-83	-98	-97
资本支出	69	100	31	37	39
长期投资	-25	1	1	1	1
其他投资现金流	-42	-46	-51	-60	-57
<b>筹资活动现金流</b>	42	-18	17	-29	8
短期借款	61	82	80	18	49
长期借款	18	77	-19	-19	-19
普通股增加	61	0	85	0	0
资本公积增加	-43	-114	-85	0	0
其他筹资现金流	-55	-63	-44	-28	-22
<b>现金净增加额</b>	49	-37	1	306	389

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1735	1751	2299	2913	3711
营业成本	1377	1440	1759	2159	2642
营业税金及附加	11	11	14	17	22
营业费用	97	90	103	127	148
管理费用	117	119	149	191	236
研发费用	19	30	37	44	52
财务费用	8	2	18	13	3
资产减值损失	0	-7	0	0	0
其他收益	4	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	-1	0	0	0
资产处置收益	-3	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	99	49	220	363	608
营业外收入	6	39	13	16	18
营业外支出	2	4	2	2	3
<b>利润总额</b>	104	84	230	376	623
所得税	10	13	36	59	97
<b>净利润</b>	94	71	194	317	526
少数股东损益	10	0	12	32	74
<b>归属母公司净利润</b>	84	70	183	286	452
EBITDA	150	164	299	451	686
EPS (元)	0.40	0.33	0.86	1.35	2.13

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	12.6	0.9	31.3	26.7	27.4
营业利润(%)	-18.3	-50.3	344.2	65.2	67.5
归属于母公司净利润(%)	-2.6	-16.6	159.3	56.5	58.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.7	17.7	23.5	25.9	28.8
净利率(%)	4.9	4.0	7.9	9.8	12.2
ROE(%)	9.0	6.3	15.0	19.9	25.0
ROIC(%)	9.1	6.7	13.7	18.9	24.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	41.3	47.2	46.3	35.9	32.9
净负债比率(%)	3.8	21.9	22.6	-0.9	-17.8
流动比率	1.6	1.4	1.4	1.9	2.2
速动比率	1.3	1.0	1.0	1.4	1.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.2	1.3
应收账款周转率	2.6	2.6	3.2	4.3	5.6
应付账款周转率	4.1	4.5	5.0	5.8	6.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.33	0.86	1.35	2.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.57	0.32	2.04	2.25
每股净资产(最新摊薄)	4.14	4.11	4.90	6.17	8.22
<b>估值比率</b>					
P/E	52.4	62.9	24.3	15.5	9.8
P/B	5.0	5.1	4.3	3.4	2.5
EV/EBITDA	42.9	41.0	22.7	14.4	9.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 4 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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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