

## 公司研究

## 切入比亚迪供应链，新能源领域业务持续发力

——王子新材（002735.SZ）公告点评

## 要点

**事件：**1月31日，王子新材发布公告：公司控股子公司宁波新容的全资子公司宁容电子，与比亚迪的全资子公司比亚迪供应链公司，于近期签署《弗迪动力生产性物料采购通则》。

## 点评：

**成功切入比亚迪供应链，新能源客户再下一城。**此次宁容电子与比亚迪供应链公司签订的《弗迪动力生产性物料采购通则》，是双方签订采购合同的基本条款，该通则的签订标志着公司成功切入比亚迪供应链。此次签约，是公司继2022年12月与零跑科技签订《零部件采购通则》后，在新能源客户开拓方面取得的又一突破。公司将与比亚迪建立长期稳定的合作关系，后续伴随订单逐步落地，公司新能源汽车领域业务有望持续发力，增厚公司业绩。

**重点拓展新能源领域，薄膜电容扩产推进。**子公司宁波新容的前身是创建于1969年的宁波电容器总厂，1985年引进日本金属化薄膜电容器技术，在该领域深耕近40年。公司在战略投资持有宁波新容60%股权后，保留了核心管理层团队，并于2023年1月将持股比例进一步提升至85.5%。宁波新容被公司收购前，产品下游领域广泛，涵盖军工、新能源汽车、光伏风力发电、电网、轨道交通、医疗、家电等领域，但产能受限，收购后公司对其进行扩产，当前，1条新能源车电容产线已正式投产，且另有1条新能源车电容、1条光伏电容产线有望于近期建成。宁波新容的新能源订单增长较快，扩产将助力其重点发力新能源车、光伏风电等新能源领域，充分受益于新能源产业浪潮。

**发力电磁发射产业，开启第二成长曲线。**公司通过收购中电华瑞、宁波新容，切入电磁发射产业。中电华瑞主营舰船电子信息系统，并参与某世界领先的前沿武器研制生产，其承诺2022-2023年净利润不低于6500万元。宁波新容深耕薄膜电容领域近40年，军工为其重要下游。中电华瑞的大功率半导体元器件、电子信息系统，以及宁波新容的薄膜电容，分别可应用于电磁发射中的三大核心环节：脉冲能量变化、控制及监测和脉冲能量储存系统。公司计划将中电华瑞打造成军工科技产业平台。当前，中电华瑞已收购成都高斯、武汉安和捷，分别切入军工产品检测、数据链领域。军工业务开展有望驱动公司成长。

**盈利预测、估值与评级：**王子新材通过并购深度布局军工电磁发射、新能源薄膜电容两大领域，并在客户开拓方面不断取得积极进展，未来有望充分受益于电磁发射产业崛起及新能源产业浪潮。我们维持对公司的2022-2024年归母净利润预测0.81亿元、1.81亿元、2.41亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**并购整合风险，扩产进度推迟风险，电磁发射产业成长不及预期风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,542	1,735	1,976	2,361	2,661
营业收入增长率	16.30%	12.55%	13.86%	19.52%	12.72%
净利润(百万元)	87	84	81	181	241
净利润增长率	57.52%	-2.64%	-4.08%	123.33%	33.31%
EPS(元)	0.57	0.40	0.38	0.85	1.13
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.21%	9.62%	8.48%	15.92%	17.51%
P/E	42	60	63	28	21
P/B	4.7	5.8	5.3	4.5	3.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2023-01-31

## 买入（维持）

当前价：23.90元

## 作者

分析师：贺根

执业证书编号：S0930518040002

021-52523863

hegen@ebsec.com

联系人：汲萌

021-52523859

jimeng@ebsec.com

## 市场数据

总股本(亿股)	2.13
总市值(亿元)	50.98
一年最低/最高(元)	17.65/30.99
近3月换手率	90.98%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.72	1.03	17.23
绝对	9.63	19.50	6.94

资料来源：Wind

## 相关研报

发力军工电磁发射+新能源电容，包装行业龙头拐点来临——王子新材（002735.SZ）投资价值分析报告（2022-12-27）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,542	1,735	1,976	2,361	2,661
营业成本	1,219	1,377	1,601	1,777	1,950
折旧和摊销	28	35	40	49	52
税金及附加	8	11	12	14	16
销售费用	84	97	109	128	144
管理费用	81	117	134	174	193
研发费用	17	19	41	31	43
财务费用	11	8	11	15	13
投资收益	1	1	-1	0	0
营业利润	122	99	70	226	301
利润总额	125	104	108	230	305
所得税	23	10	17	37	49
净利润	102	94	91	193	256
少数股东损益	15	10	10	12	15
归属母公司净利润	87	84	81	181	241
EPS(元)	0.57	0.40	0.38	0.85	1.13

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	83	94	61	197	221
净利润	87	84	81	181	241
折旧摊销	28	35	40	49	52
净营运资金增加	-20	141	102	127	129
其他	-12	-167	-163	-160	-201
投资活动产生现金流	-160	-86	-298	-102	-82
净资本支出	-81	-68	-230	-90	-70
长期投资变化	12	13	0	0	0
其他资产变化	-91	-30	-68	-12	-12
融资活动现金流	101	42	266	-56	-109
股本变化	10	61	0	0	0
债务净变化	3	105	280	-41	-97
无息负债变化	216	-49	280	26	60
净现金流	21	49	29	39	30

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	20.9%	20.7%	19.0%	24.7%	26.7%
EBITDA 率	11.2%	9.2%	6.4%	12.4%	13.9%
EBIT 率	8.9%	6.8%	4.4%	10.3%	12.0%
税前净利润率	8.1%	6.0%	5.5%	9.7%	11.5%
归母净利润率	5.6%	4.9%	4.1%	7.7%	9.1%
ROA	6.4%	5.3%	3.7%	7.4%	9.1%
ROE (摊薄)	11.2%	9.6%	8.5%	15.9%	17.5%
经营性 ROIC	11.6%	9.1%	4.7%	12.0%	14.5%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	43%	41%	53%	49%	44%
流动比率	1.49	1.60	1.24	1.44	1.73
速动比率	1.27	1.37	0.97	1.10	1.33
归母权益/有息债务	10.04	4.83	2.07	2.70	4.25
有形资产/有息债务	17.23	8.13	4.30	5.26	7.52

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	1,594	1,778	2,427	2,604	2,824
货币资金	123	169	198	236	266
交易性金融资产	5	0	0	0	0
应收账款	611	652	751	785	885
应收票据	33	26	79	94	106
其他应收款 (合计)	37	16	18	21	24
存货	151	155	318	389	427
其他流动资产	30	63	63	63	63
流动资产合计	1,007	1,094	1,490	1,660	1,849
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	12	13	13	13	13
固定资产	245	260	273	289	301
在建工程	0	8	59	86	96
无形资产	51	58	178	172	168
商誉	185	186	186	186	186
其他非流动资产	19	13	13	13	13
非流动资产合计	587	684	937	944	975
总负债	679	734	1,295	1,279	1,243
短期借款	77	138	354	303	156
应付账款	349	320	496	551	604
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	2	2	2	2
流动负债合计	675	685	1,205	1,156	1,070
长期借款	0	18	68	118	168
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债合计	5	49	90	123	173
股东权益	915	1,044	1,132	1,325	1,581
股本	153	213	213	213	213
公积金	320	279	287	305	329
未分配利润	423	486	559	722	939
归属母公司权益	774	877	955	1,136	1,377
少数股东权益	141	167	177	189	204

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	5.45%	5.61%	5.50%	5.40%	5.40%
管理费用率	5.29%	6.73%	6.80%	7.35%	7.25%
财务费用率	0.71%	0.44%	0.57%	0.65%	0.47%
研发费用率	1.11%	1.11%	2.10%	1.30%	1.60%
所得税率	19%	9%	16%	16%	16%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.13	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.54	0.44	0.29	0.92	1.04
每股净资产	5.07	4.11	4.48	5.33	6.46
每股销售收入	10.10	8.14	9.26	11.07	12.48

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	42	60	63	28	21
PB	4.7	5.8	5.3	4.5	3.7
EV/EBITDA	24.1	36.3	46.2	20.0	15.6
股息率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE