

控股胜伟策，技术投资助力汽车市场布局

➤ **事件：**公司于12月23日发布公告，拟以自有资金3345万元受让Schweizer Electronic AG持有的胜伟策电子有限公司57.1795%股权。

➤ **签订《股权转让协议》，胜伟策将成为公司控股子公司。**目前，Schweizer 持有胜伟策87.1795%的股权；公司持有胜伟策12.8205%的股权，此外公司还通过Schweizer间接持有胜伟策约17.2092%的股权。本次股权转让完成后，公司将持有胜伟策70%的股权，同时公司及Schweizer有意将胜伟策注册资本从5850万欧元增加至8771.6023万欧元，且增资部分由公司优先认缴。若增资最终全部由公司认购，则公司对胜伟策持股比例将提高至80%，并通过Schweizer间接持有胜伟策3.9480%的股权。胜伟策将成为公司控股子公司并纳入报表。

➤ **技术磨合期经营亏损，整合资源有望推动胜伟策业绩改善。**胜伟策成立于2017年12月18日，主要经营印刷电路板及封装电子产品相关业务。胜伟策是Schweizer嵌入式功率芯片封装集成技术的生产基地，21年实现营收2.20亿元，净利润-2.29亿元；22年前三季度实现营收1.74亿元，净利润-1.32亿元，近年来持续亏损的主要原因是p2Pack目前尚处于技术磨合期。股权转让完成后，Schweizer将对胜伟策全力提供技术和业务支持，Schweizer已经向其最大客户承诺胜伟策能够交付p2Pack相关产品，而沪电股份将协助胜伟策具备生产能力。公司曾于22年1月增资胜伟策并直接持有其12.82%的股权，此次再度增资彰显了公司对其发展的信心，有利于胜伟策实现资源整合、推动业绩改善。

➤ **布局p2Pack，技术投资加码汽车市场。**公司加速布局车用领域，相关业务已占公司PCB营收25%左右，随着汽车电动化、智能化的发展，对车用PCB的性能和可靠性要求也不断提高。采用p2Pack技术的PCB可应用于混动/纯电动汽车驱动系统等方面，该技术具有以下优势：1)优化芯片与PCB之间的传热路径，降低系统的热阻，从而提高系统的功率密度和散热效率。2)有效降低寄生电感，加快开关频率，提升耐击穿性能，改善芯片间电磁干扰。3)有效减小系统体积，并可做绝缘处理，从而大幅降低系统成本。4)有效提高系统集成度，增强系统可靠性。投资胜伟策有利于公司进一步拓展车用PCB业务，解决混动/纯电驱动系统等方面PCB技术面临的问题。

➤ **投资建议：**考虑到公司在通讯市场产品结构持续优化，汽车板产品布局效果已开始体现，预计22/23/24年公司实现归母净利润12.60/16.47/21.02亿元。对当前股价PE分别为18/14/11倍。我们看好公司在全球数字化转型及汽车电动化、智能化浪潮下的长期成长性，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动，下游需求不及预期，新产品导入情况不及预期，行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	7419	7980	9640	11767
增长率 (%)	-0.6	7.6	20.8	22.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1064	1260	1647	2102
增长率 (%)	-20.8	18.5	30.7	27.7
每股收益 (元)	0.56	0.66	0.87	1.11
PE	21	18	14	11
PB	3.1	2.8	2.4	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年12月28日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
11.82元

分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

相关研究

1.沪电股份 (002463.SZ) 2022年三季报点评：业绩加速成长，数通、汽车双轮驱动-2022/11/06

2.沪电股份 (002463.SZ) 2022年中报点评：数通汽车双赛道，技术优势领发展-2022/08/28

3.沪电股份 (002463.SZ) 深度报告：数通汽车接力成长，行业龙头扬帆起航-2022/07/18

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	7419	7980	9640	11767
营业成本	5403	5668	6718	8144
营业税金及附加	57	64	67	82
销售费用	222	239	280	341
管理费用	152	164	193	224
研发费用	411	443	559	706
EBIT	1149	1507	1948	2423
财务费用	-72	-81	-3	-13
资产减值损失	-127	-99	-121	-125
投资收益	-12	-40	19	24
营业利润	1193	1448	1850	2335
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	1199	1448	1850	2336
所得税	136	188	204	234
净利润	1064	1260	1647	2102
归属于母公司净利润	1064	1260	1647	2102
EBITDA	1496	1868	2371	2912

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1191	1366	1847	2995
应收账款及票据	1974	1869	2390	2918
预付款项	14	14	17	20
存货	1841	1941	2117	2343
其他流动资产	758	2083	2002	2132
流动资产合计	5777	7273	8373	10408
长期股权投资	50	85	104	127
固定资产	2570	2829	3040	3247
无形资产	104	102	102	102
非流动资产合计	5871	5539	5783	5973
资产合计	11649	12812	14156	16382
短期借款	1577	1577	1577	1577
应付账款及票据	1957	2096	2080	2499
其他流动负债	482	619	670	814
流动负债合计	4016	4292	4326	4890
长期借款	0	81	81	81
其他长期负债	398	337	337	338
非流动负债合计	398	418	418	419
负债合计	4414	4710	4744	5308
股本	1897	1897	1897	1897
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	7234	8102	9412	11073
负债和股东权益合计	11649	12812	14156	16382

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-0.55	7.57	20.80	22.07
EBIT 增长率	-22.42	31.15	29.34	24.34
净利润增长率	-20.80	18.49	30.67	27.66
盈利能力 (%)				
毛利率	27.18	28.98	30.31	30.79
净利润率	14.34	15.79	17.08	17.86
总资产收益率 ROA	9.13	9.84	11.63	12.83
净资产收益率 ROE	14.70	15.55	17.50	18.98
偿债能力				
流动比率	1.44	1.69	1.94	2.13
速动比率	0.86	0.83	1.05	1.28
现金比率	0.30	0.32	0.43	0.61
资产负债率 (%)	37.90	36.76	33.51	32.40
经营效率				
应收账款周转天数	97.06	85.00	90.00	90.00
存货周转天数	124.36	125.00	115.00	105.00
总资产周转率	0.70	0.65	0.71	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	0.56	0.66	0.87	1.11
每股净资产	3.81	4.27	4.96	5.84
每股经营现金流	0.74	1.23	0.65	1.26
每股股利	0.15	0.18	0.23	0.30
估值分析				
PE	21	18	14	11
PB	3.1	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	15.25	12.16	9.37	7.24
股息收益率 (%)	1.27	1.50	1.96	2.51
现金流量表 (百万元)				
净利润	1064	1260	1647	2102
折旧和摊销	347	361	423	489
营运资金变动	-36	628	-956	-324
经营活动现金流	1410	2332	1242	2395
资本开支	-501	-799	-767	-779
投资	6	-74	0	0
投资活动现金流	-1521	-1794	-394	-779
股权募资	0	0	0	0
债务募资	550	80	0	0
筹资活动现金流	185	-363	-366	-468
现金净流量	68	174	482	1148

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	行业评级	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
		推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026