

存储新星业绩耀眼，IoT 及工业领域持续突破

2022 年 02 月 23 日

2 月 22 日，普冉股份发布 2021 年业绩快报，公司预计 2021 年实现营收 11.03 亿元，同比增长 53.75%；实现归母净利润 2.93 亿元，同比增长 239.96%；扣非净利润 2.74 亿元，同比增长 241.57%。

➤ **21Q4 业绩高速增长。**单四季度来看，公司 Q4 归母净利润约 0.7 亿元，同比增长 78.83%，环比有所下滑，主要是由于受到行业季节性波动影响。此外，公司 Q4 股权激励费用以及其他费用支出相对较多，还原后仍有上佳表现。

➤ **高端制程节点不断突破，产品及客户结构持续优化。**

(1) 公司在 21 年上半年完成了 40nm 制程节点 NOR Flash 从 4M 到 128M 全系列产品的开发，并于 Q3 全部量产出货。40nm 中大容量 NOR Flash 产品出货占比不断提升，其中具有代表性的 32M 和 64M NOR Flash 良率已达较高水平，已于 Q4 批量向客户供货。制程升级一方面可以降低单位芯片成本，提升产品毛利率，另一方面进一步缩小了芯片尺寸，使得公司产品在物联网、可穿戴设备等对芯片尺寸有严格要求的领域更具优势。同时，公司 ETOX 工艺 NOR Flash 产品顺利完成了多家主控芯片产商的认证，已于 Q4 开始小批量出货，未来有望进一步贡献营收，提升公司在中大容量 NOR Flash 领域的竞争力。

(2) 公司 IIC+SPI 接口 EEPROM 容量覆盖 2K-2M 全系列，其中 2M 大容量产品已于 Q4 量产，向日本知名客户供货。面向新一代手机的 1.2V EEPROM 产品目前开发进展顺利，正在进行流片，已在工控、车载领域进入海外客户供应链。

(3) 2021 年公司大力推进市场拓展，在物联网、工业控制、汽车电子等领域实现了较大突破，产品及客户结构持续优化，综合毛利率有所提升。此外，公司不仅在国内市场地位进一步巩固和提升，在海外亦实现了业绩高速增长。

➤ **新品布局全面，助推未来业绩增长。**展望 2022 年，公司有望在原有的 Memory 领域进一步扩大中小容量产品的市场份额，并继续优化产品及客户结构，提升盈利能力。此外，公司 MCU 产品开发进展顺利，32 位 M0+ 产品已向客户出货；模拟芯片团队也已完成搭建，模拟芯片新品正在晶圆厂流片。未来随着新品不断推出、产品线不断铺齐，公司有望加速成长。

➤ **投资建议：**我们预计 21/22/23 年公司归母净利润有望达到 2.93/4.00/5.17 亿元，对应 22/23 年 PE 分别为 40/29/23 倍。公司在存储芯片领域具有国际竞争力，且不断开拓新产品线，长期成长性显著，首次覆盖，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；上游产能供给受限；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	717	1,103	1,785	2,435
增长率 (%)	97.6	53.7	61.8	36.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	86	293	400	517
增长率 (%)	166.2	240.8	36.5	29.3
每股收益 (元)	3.20	8.09	11.05	14.28
PE	101	40	29	23
PB	24.7	16.9	10.7	7.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 2 月 23 日收盘价)

推荐
首次评级
当前价格：
322.97 元

分析师：方竞

执业证号：S0100521120004

电话：021-60876730

邮箱：fangjing@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	717	1,103	1,785	2,435
营业成本	547	694	1,167	1,617
营业税金及附加	1	2	3	5
销售费用	16	25	45	61
管理费用	18	28	45	62
研发费用	46	76	143	195
EBIT	95	277	381	495
财务费用	0	0	0	0
资产减值损失	1	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	92	285	389	502
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	94	285	389	502
所得税	8	-9	-12	-15
净利润	86	293	400	517
归属于母公司净利润	86	293	400	517
EBITDA	103	287	394	512

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	117	374	576	865
应收账款及票据	145	213	315	464
预付款项	0	2	3	3
存货	144	183	308	427
其他流动资产	33	35	55	80
流动资产合计	441	806	1,257	1,839
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	19	41	59	73
无形资产	4	8	12	16
非流动资产合计	33	58	80	98
资产合计	473	864	1,337	1,937
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	65	146	195	267
其他流动负债	17	25	48	59
流动负债合计	82	171	243	326
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	82	171	243	326
股本	27	36	36	36
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	391	694	1,094	1,611
负债和股东权益合计	473	864	1,337	1,937

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	97.62	53.74	61.84	36.40
EBIT 增长率	163.54	192.27	37.42	29.87
净利润增长率	166.20	240.83	36.46	29.32
盈利能力 (%)				
毛利率	23.79	37.09	34.60	33.58
净利润率	11.99	26.59	22.42	21.26
总资产收益率 ROA	18.18	33.92	29.93	26.71
净资产收益率 ROE	21.99	42.28	36.59	32.12
偿债能力				
流动比率	5.38	4.72	5.17	5.64
速动比率	3.61	3.64	3.89	4.32
现金比率	1.43	2.19	2.37	2.65
资产负债率 (%)	17.33	19.77	18.20	16.83
经营效率				
应收账款周转天数	73.82	69.47	64.18	69.16
存货周转天数	96.36	96.36	96.36	96.36
总资产周转率	1.52	1.28	1.33	1.26
每股指标 (元)				
每股收益	3.20	8.09	11.05	14.28
每股净资产	14.40	19.14	30.19	44.47
每股经营现金流	-1.81	8.15	6.54	8.94
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	101	40	29	23
PB	24.7	16.9	10.7	7.3
EV/EBITDA	-1.14	39.47	28.24	21.15
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	86	293	400	517
折旧和摊销	8	10	13	17
营运资金变动	-150	-7	-176	-211
经营活动现金流	-49	295	237	324
资本开支	-26	-35	-35	-35
投资	0	-13	0	0
投资活动现金流	-26	-48	-35	-35
股权募资	90	9	0	0
债务募资	-3	0	0	0
筹资活动现金流	83	9	0	0
现金净流量	6	256	202	289

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收到任何形式的补偿。

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。	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
	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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001