

全年业绩高速增长，新品研发持续发力

2022 年 04 月 28 日

4 月 14 日、4 月 26 日，普冉股份分别发布 2021 年年报、2022 年一季报。公司 2021 年实现营收 11.03 亿元，同比增长 53.75%，实现归母净利润 2.91 亿元，同比增长 238.39%。2022 年一季度实现营收 2.24 亿元，同比-4.91%，实现归母净利润 0.42 亿元，同比增长 8.07%。

► **各产品线齐头并进，助力 21 年高速增长。** 2021 年，公司实现营收 11.03 亿元，同比增长 53.75%，主要得益于各产品线共同成长，其中 NOR Flash 营收 7.84 亿元，同比增长 58.93%，EEPROM 营收 3.19 亿元，同比增长 43.55%。利润端，公司 21 年整体毛利率达 36.23%，同比增长 12.44pcts，其中 NOR Flash 毛利率达 37.55%，同比增长 13.29pcts，EEPROM 毛利率达 32.98%，同比增长 10.50pcts。公司 21 年毛利率水平提升主要系产品结构及下游客户结构不断优化。

2022 年一季报方面，公司营收 2.24 亿元，同比-4.91%，主要系一季度为传统淡季，需求偏弱，且受疫情影响，部分地区物流受限影响出货。但公司仍保持高盈利能力，22Q1 实现净利润 0.42 亿元，同比仍实现 8.07% 的增长。

► **产品及客户结构持续优化，存储芯片迈向高端市场。** (1) 公司在 21 年上半年已完成 SONOS 工艺平台 40nm 制程节点 NOR Flash 从 4Mb 到 128Mb 全系列产品的开发，并于 Q3 全部量产出货。公司 40nm 节点 NOR Flash 产品出货占比不断提升，同时，公司基于 ETOX 工艺平台，并结合自身的低功耗优势，已完成首个 ETOX SPI NOR Flash 产品设计，并顺利通过了多家主控芯片产商的认证，于 21Q4 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) 公司在 EEPROM 130nm 制程的基础上，实现了 95nm 及以下 EEPROM 的研发及量产，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。值得注意的是，公司的 EEPROM 不断从消费电子领域迈向工业、汽车领域，部分车载产品已完成 AEC-Q100 认证。同时在传统消费电子领域，公司超低工作电压和超小尺寸 EEPROM 也陆续推出，保证了公司的产品竞争力。

► **“Memory+”战略布局全面，进军 MCU 和模拟芯片市场。** (1) 公司基于自身领先工艺和超低功耗存储器优势，布局通用型 MCU 产品线，基于 ARM M0+ 核的 32 位产品已向客户出货；(2) 模拟芯片团队也已完成搭建，模拟芯片新品布局音圈马达领域驱动芯片，目前正在流片。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 22/23/24 年公司归母净利润有望达到 3.51/4.83/6.40 亿元，对应 22/23/24 年 PE 分别为 20/15/11 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，具有长期成长性，维持“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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,103	1,522	2,048	2,606
增长率 (%)	53.8	38.0	34.5	27.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	291	351	483	640
增长率 (%)	238.4	20.4	37.8	32.4
每股收益 (元)	8.04	9.68	13.34	17.66
PE	25	20	15	11
PB	3.7	3.1	2.6	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

198.41 元



分析师：方竞

执业证号：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

1. 普冉股份 (688766.SH) 业绩快报点评：
存储新星业绩耀眼，IoT 及工业领域持续突破

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	1,103	1,522	2,048	2,606
营业成本	703	1,006	1,365	1,732
营业税金及附加	3	3	4	4
销售费用	22	38	41	52
管理费用	25	38	51	65
研发费用	91	122	143	156
EBIT	270	315	444	597
财务费用	-12	-8	-9	-11
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	0	1	1	1
营业利润	282	344	474	629
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	283	344	475	630
所得税	-8	-7	-9	-10
净利润	291	351	483	640
归属于母公司净利润	291	351	483	640
EBITDA	283	327	460	616

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,463	1,719	1,991	2,449
应收账款及票据	212	269	390	486
预付款项	2	2	2	4
存货	225	320	411	542
其他流动资产	18	35	55	53
流动资产合计	1,921	2,345	2,849	3,534
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	27	32	38	37
无形资产	9	11	14	18
非流动资产合计	104	112	124	130
资产合计	2,025	2,457	2,973	3,664
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	72	132	160	203
其他流动负债	19	40	45	54
流动负债合计	91	173	205	257
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2	2	2	2
非流动负债合计	2	2	2	2
负债合计	93	175	207	259
股本	36	36	36	36
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,932	2,283	2,766	3,405
负债和股东权益合计	2,025	2,457	2,973	3,664

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	53.75	38.02	34.52	27.26
EBIT 增长率	194.83	16.68	40.86	34.44
净利润增长率	238.39	20.45	37.77	32.40
盈利能力 (%)				
毛利率	36.23	33.90	33.36	33.55
净利润率	26.40	23.04	23.59	24.55
总资产收益率 ROA	14.38	14.27	16.25	17.46
净资产收益率 ROE	15.07	15.36	17.47	18.78
偿债能力				
流动比率	21.17	13.59	13.88	13.77
速动比率	18.66	11.72	11.87	11.64
现金比率	16.12	9.96	9.70	9.54
资产负债率 (%)	4.58	7.10	6.97	7.06
经营效率				
应收账款周转天数	66.26	63.11	67.73	65.70
存货周转天数	117.01	116.06	109.81	114.29
总资产周转率	0.54	0.62	0.69	0.71
每股指标 (元)				
每股收益	8.04	9.68	13.34	17.66
每股净资产	53.33	63.01	76.34	94.00
每股经营现金流	5.02	7.61	8.25	13.30
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	25	20	15	11
PB	3.7	3.1	2.6	2.1
EV/EBITDA	20.21	16.72	11.31	7.69
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	291	351	483	640
折旧和摊销	13	12	16	20
营运资金变动	-129	-86	-199	-177
经营活动现金流	182	276	299	482
资本开支	-30	-20	-27	-25
投资	-50	0	0	0
投资活动现金流	-81	-20	-27	-24
股权募资	1,246	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	1,244	0	0	0
现金净流量	1,345	256	272	458

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