

营收稳步增长，持续拓展新品新领域

2022 年 08 月 27 日

8 月 25 日，普冉股份发布 2022 年中报。公司 22H1 实现营收 5.69 亿元，同比+11.29%；实现归母净利润 1.03 亿元，同比-8.91%；扣非归母净利润 1.01 亿元，同比-8.15%。单 22Q2 来看，公司实现营收 3.45 亿元，同比+25.13%，环比+54.08%；实现归母净利润 0.62 亿元，同比-17.60%，环比+49.04%；实现扣非归母净利润 0.63 亿元，环比+62.47%。

➤ **存储器业务营收稳步增长，持续拓展工业车载领域。**2022 年上半年，公司存储系列芯片营业收入 5.57 亿元，同比+9.14%，毛利率 32.77%。(1) 公司 NOR Flash 产品采用电荷俘获 (SONOS) 及浮栅 (ETOX) 工艺结构，容量覆盖 512Kb-128Mb。目前 NOR Flash 行业主流工艺制程为 55nm，公司 40nm 工艺节点下 4Mb-128Mb 容量的全系列产品的均已实现量产，处于行业内领先技术水平。22 年上半年公司完成了 50nm ETOX NOR Flash 产品中大容量系列产品的研发并成功量产出货。(2) 公司 EEPROM 产品容量覆盖 2Kb-4Mb，目前 EEPROM 产品国内行业主流工艺制程为 130nm，公司 95nm 及以下工艺制程下产品已实现量产，领先于业界主流工艺制程。此外，公司持续推进 EEPROM 产品在工业控制和车载领域的应用，在车身摄像头、车载中控、娱乐系统等应用上实现了海内外客户的批量交付，汽车电子产品营收占比显著提升。面向新一代手机主控平台的 1.2V EEPROM 产品率先进入市场，完成平台认证，实现小批量交付，助力基于高通新一代平台的智能手机推向市场。

➤ **“存储+”产品线布局全面，开始贡献营收。**2022 年上半年，公司“存储+”系列芯片实现营收 1225.96 万元，同比增长 859%，毛利率 43.55%。(1) 公司 MCU 产品基于领先工艺和超低功耗与高集成度自有设计的存储器优势，布局 ARM Cortex-M 内核系列 32 位通用型 MCU 产品，其中 32 位 ARM M0+ 的多颗产品已大规模量产出货，主要应用于家电、BMS、无人机、驱动电机、工控服务器等下游领域。基于 ARM 内核的 M4 MCU 产品完成设计。(2) 公司 VCM Driver 于 2022 年上半年实现多颗产品大规模量产交付；支持高通新一代平台的 1.2V 应用 VCM Driver 产品完成研发并进入客户送样和认证阶段。

➤ **大力推进海外业务布局，海外市场增长迅速。**2022 年上半年，公司实现了在日本、韩国、美国等多家的知名大客户导入，产品应用领域涵盖消费、工控、光伏及车载。2022 年上半年，公司海外业务营业收入比例占总体营收比例达 13.72%，较上年同期增长 79.16%。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 3.08/4.64/6.74 亿元，对应当前股价 PE 分别为 24/16/11 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，或具有长期成长性，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产品验证不及预期；下游行业周期性波动；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	1,524	2,202	3,330
增长率 (%)	53.8	38.2	44.5	51.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	291	308	464	674
增长率 (%)	238.4	5.6	51.0	45.2
每股收益 (元)	5.74	6.06	9.16	13.29
PE	26	24	16	11
PB	3.9	3.4	2.8	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

147.80 元


分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

1.普冉股份 (688766.SH) 2021 年报&2022 年一季报点评：全年业绩高速增长，新品研发持续发力-2022/04/28

2.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-2022/02/23

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	1,524	2,202	3,330
营业成本	703	1,000	1,426	2,177
营业税金及附加	3	3	4	5
销售费用	22	38	44	67
管理费用	25	38	55	83
研发费用	91	152	220	333
EBIT	270	292	453	666
财务费用	-12	-8	-9	-10
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	0	1	1	1
营业利润	282	321	485	704
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	283	321	485	704
所得税	-8	13	20	30
净利润	291	308	464	674
归属于母公司净利润	291	308	464	674
EBITDA	283	305	469	685

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,463	1,647	1,858	2,169
应收账款及票据	212	269	420	621
预付款项	2	2	2	5
存货	225	318	429	682
其他流动资产	18	35	58	67
流动资产合计	1,921	2,272	2,767	3,543
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	2,384	2,892	3,673
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	72	131	168	255
其他流动负债	19	40	47	67
流动负债合计	91	172	215	322
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	174	217	324
股本	36	51	51	51
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,932	2,210	2,675	3,349
负债和股东权益合计	2,025	2,384	2,892	3,673

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	38.20	44.49	51.22
EBIT 增长率	194.83	8.29	54.86	46.94
净利润增长率	238.39	5.62	51.04	45.18
盈利能力 (%)				
毛利率	36.23	34.39	35.25	34.64
净利率	26.40	20.17	21.09	20.25
总资产收益率 ROA	14.38	12.90	16.06	18.36
净资产收益率 ROE	15.07	13.91	17.36	20.13
偿债能力				
流动比率	21.17	13.23	12.88	11.00
速动比率	18.66	11.37	10.87	8.87
现金比率	16.12	9.60	8.65	6.74
资产负债率 (%)	4.58	7.29	7.50	8.82
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	0.64	0.76	0.91
每股指标 (元)				
每股收益	5.74	6.06	9.16	13.29
每股净资产	38.09	43.58	52.74	66.03
每股经营现金流	3.58	4.60	4.68	6.60
每股股利	0.80	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	26	24	16	11
PB	3.9	3.4	2.8	2.2
EV/EBITDA	21.30	19.21	12.03	7.78
股息收益率 (%)	0.54	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	291	308	464	674
折旧和摊销	13	12	16	20
营运资金变动	-129	-86	-242	-358
经营活动现金流	182	233	237	335
资本开支	-30	-20	-27	-25
投资	-50	0	0	0
投资活动现金流	-81	-20	-26	-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	-29	-0	-0
现金净流量	1,345	184	211	311

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。	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
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	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