

2023 年 08 月 26 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩短期承压，看好高水平研发投入驱动中长期发展

—普冉股份（688766.SH）公司事件点评报告 买入(首次) 事件

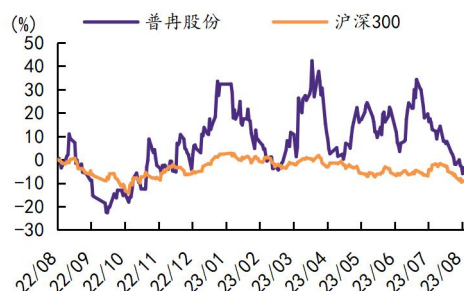
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2023-08-26

当前股价（元）	91.59
总市值（亿元）	69
总股本（百万股）	76
流通股本（百万股）	44
52 周价格范围（元）	91.59-210
日均成交额（百万元）	125.01

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

公司于 8 月 22 日发布 2023 年半年报：公司 2023 年上半年实现营收 4.69 亿元，同比-17.71%；实现归母净利润-0.78 亿元，同比-175.68%，实现扣非归母净利润-0.98 亿元，同比-196.84%。经计算，公司 2023 二季度实现销售收入 2.65 亿元，同比-23.37%，环比+29.72%；实现归母净利润-0.50 亿元，同比-180.98%，相比一季度亏损扩大；实现扣非归母净利润-0.52 亿元，同比-182.41%。

投资要点

■ 下游需求持续疲软，上半年业绩承压

2023 上半年，全球经济及行业需求疲软的影响并未完全消除，消费动力不足，消费电子产品等的出货量缩减等持续影响下游厂商，行业竞争日益加剧。公司基于经济形势和市场供需情况，采取适当降价去库存的定价策略以逐步消化过多库存引起的供需不平衡状况，公司大部分产品价格较去年同期均有不同幅度的下降，对公司各产品线营业收入产生不利影响。该因素也对公司的毛利率水平产生不利影响，上半年公司产品综合毛利率为 20.57%，同比降低 12.44 pct。

■ 保持高水平研发投入，竞争实力不断增强

公司持续重视产品研发和下游应用结构的优化，保持高强度的研发投入，2023 年上半年，公司投入研发费用 9,375.44 万元，研发费用较上年同期增加 2,654.29 万元，增幅比例达 39.49%，研发费用占营业收入的 20.01%，占比较上年同期增加 8.21 个百分点。公司研发及技术人员较上年同期增加 17.92%，获授知识产权数量增加 36.67%。通过持续增加的研发投入，公司整体研发能力快速提升，原有产品迭代并实施性能优化，新产品按计划实现量产，产品竞争力和覆盖面进一步增强。

■ 存储器芯片与“存储+”系列产品推陈出新，部分已实现量产

在存储器芯片系列产品方面：①公司的 SONOS 工艺 40nm 节点下 Flash 全系列产品成为量产交付主力，实现了对公司原有 55nm 工艺节点的产品升级替代，竞争力及晶圆产出率有效提升，且支持 1.1V 的超低电压超低功耗 Flash 产品也已实现量产。②公司基于 ETOX 工艺平台并结合既有的低功耗

设计，实现了 ETOX NOR Flash 产品 256Mbit 容量系列的量产出货，512Mbit 容量系列产品于客户送样阶段，应用于安防、工控等领域。③ EEPROM 产品方面，公司的车载系列产品获得第三方的 AEC-Q100 A1 等级认证证书。

在“存储+”系列产品方面：①公司凭借先进工艺、低功耗和高性价比的存储器优势，正在布局独具特色工艺的通用型 MCU 产品系列；同时，正广泛推广以 ARM 内核为基础的 32 位 M0+ MCU 产品。目前，M0+系列已经推出了超过 120 款产品，累计出货量已超过 1 亿颗，在家电、监控、通信传输、BMS 监测保护等多个领域得到广泛应用；而基于 ARM 内核的 M4 MCU 产品目前正处于客户样品送测阶段。②在模拟产品领域，依托公司独特的模拟基因和算法优势，推出了集成音圈马达驱动与 EEPROM 的创新产品。这一方案显著减小了芯片的占用面积，并且适用于绝大多数开环音圈马达类型。公司的 1.2V 应用 VCM Driver 产品，支持高通新一代平台，已经达到了量产水平。这一系列产品主要用于手机摄像头领域，为该领域提供了有力的支持。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 11.10、13.87、17.34 亿元，EPS 分别为 1.18、2.14、3.11 元，当前股价对应 PE 分别为 78、43、30 倍。公司短期业绩承压，但公司始终保持高水平研发投入，推进核心技术自主研发，在存储器芯片与“存储+”系列产品都取得了一定研发成果，实现了部分产品的量产，我们看好公司的中长期发展，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

业绩大幅下滑或亏损风险，产品研发不及预期风险，市场竞争加剧，存货跌价风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	925	1,110	1,387	1,734
增长率（%）	-16.1%	20.0%	25.0%	25.0%
归母净利润（百万元）	83	89	162	235
增长率（%）	-71.4%	7.4%	81.3%	45.0%
摊薄每股收益（元）	1.64	1.18	2.14	3.11
ROE（%）	4.2%	4.4%	7.5%	10.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	925	1,110	1,387	1,734
现金及现金等价物	1,211	1,213	1,219	1,224	营业成本	649	777	943	1,127
应收款	273	334	418	523	营业税金及附加	1	1	1	2
存货	670	804	976	1,166	销售费用	28	33	42	52
其他流动资产	102	110	123	141	管理费用	33	39	49	61
流动资产合计	2,256	2,460	2,736	3,053	财务费用	-33	-1	2	4
非流动资产：					研发费用	149	189	208	225
金融类资产	54	54	54	54	费用合计	177	260	300	342
固定资产	36	38	42	46	资产减值损失	-68	-30	-30	-10
在建工程	7	10	13	16	公允价值变动	34	0	0	0
无形资产	12	16	19	22	投资收益	1	0	0	-70
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	82	87	157	228
其他非流动资产	95	95	95	95	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	151	159	169	179	减：营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2,407	2,619	2,905	3,232	利润总额	81	87	157	228
流动负债：					所得税费用	-2	-3	-5	-7
短期借款	3	103	183	243	净利润	83	89	162	235
应付账款、票据	378	426	518	619	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	23	23	23	23	归母净利润	83	89	162	235
流动负债合计	408	558	731	894					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	14	14	14	14	营业收入增长率	-16.1%	20.0%	25.0%	25.0%
非流动负债合计	14	14	14	14	归母净利润增长率	-71.4%	7.4%	81.3%	45.0%
负债合计	422	572	745	908	盈利能力				
所有者权益					毛利率	29.9%	30.0%	32.0%	35.0%
股本	51	76	76	76	四项费用/营收	19.1%	23.4%	21.7%	19.7%
股东权益	1,984	2,047	2,160	2,324	净利率	9.0%	8.0%	11.7%	13.5%
负债和所有者权益	2,407	2,619	2,905	3,232	ROE	4.2%	4.4%	7.5%	10.1%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	17.6%	21.9%	25.7%	28.1%
净利润	83	89	162	235	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
折旧摊销	13	4	5	5	应收账款周转率	3.4	3.3	3.3	3.3
公允价值变动	34	0	0	0	存货周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
营运资金变动	-261	-153	-177	-209	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-130	-59	-10	31	EPS	1.64	1.18	2.14	3.11
投资活动现金净流量	-79	-4	-7	-7	P/E	55.9	77.5	42.7	29.5
筹资活动现金净流量	-659	73	31	-10	P/S	5.0	6.2	5.0	4.0
现金流量净额	-733	10	14	13	P/B	2.3	3.4	3.2	3.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。

2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。