

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	97.72
总股本/流通股本(亿股)	0.76 / 0.44
总市值/流通市值(亿元)	74 / 43
52 周内最高/最低价	210.00 / 88.01
资产负债率(%)	17.6%
市盈率	59.59
第一大股东	王楠

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

普冉股份(688766)

库存去化业绩承压，研发创新持续亮眼

● 事件

近期，公司发布 2023 年半年度报告，2023 年 1-6 月，公司实现营业收入 4.69 亿元，同比下降 17.71%；归母净利润-0.78 亿元，同比下降 175.68%。

● 投资要点

降价去库存，23H1 业绩承压。2023 年上半年公司实现营业收入 4.69 亿元，同比下降 17.71%；归母净利润-0.78 亿元，同比下降 175.68%。其中，Q2 实现营收 2.65 亿元，同比下降 23.37%，环比增长 29.72%，Q2 归母净利润为-0.50 亿元，同比下降 180.98%，环比下降 78.06%。上半年，需求疲弱的因素并未完全消除，为巩固市场份额，公司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，大部分产品价格较去年同期均有不同幅度的下降，对各产品线营业收入和毛利率水平均有不利影响。

NOR Flash 产品性能持续升级，EEPROM 已获车规认证。在存储器芯片领域，公司 SONOS 工艺 40nm 节点下 Flash 全系列产品成为量产交付主力，竞争力及晶圆产出率有效提升。ETOX NOR Flash 产品 256Mbit 容量系列已量产出货，512Mbit 容量系列产品于客户送样阶段，应用于安防、工控等领域。EEPROM 车载系列产品获得第三方的 AEC-Q100 A1 等级认证证书。

实施“存储+”战略，向 MCU、模拟芯片领域拓展。“存储+”系列产品，公司积极布局具有特色工艺的通用型 MCU 产品线，MO+系列已推出 120 余颗产品，出货量累计超过 1 亿颗，应用于家电、监控、通讯传输、BMS 监测保护等领域。基于 ARM 内核的 M4 MCU 产品处于客户送样阶段。在模拟产品领域，公司成功推出音圈马达驱动与 EEPROM 二合一的产品，极大缩小了芯片面积。支持高通新一代平台的 1.2V 应用 VCM Driver 产品实现量产，主要应用在手机摄像头领域。

推进核心技术自主研发，助力公司稳步发展。上半年，公司投入研发费用 0.94 万元，占营业收入的 20.01%，同比上升了 8.21 个 pcts。公司研发及技术人员较上年同期增加 17.92%，公司新申请专利及获得专利数持续增长。与此同时，公司对新一期股权激励计划预留部分进行授予，已实施的股权激励计划的激励对象覆盖率已超过全体在职员工的 75%以上，有效激发员工的奋斗精神，促进公司蓬勃发展。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 11.93/15.57/19.84 亿元，实现归母净利润分别为-0.62/1.03/2.59 亿元。给予“买入”评级。

● 风险提示：

下游需求恢复不及预期；客户导入不及预期；新品研发不及预期；市场竞争加剧等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	925	1193	1557	1984
增长率(%)	-16.15	29.00	30.51	27.42
EBITDA（百万元）	37.90	17.34	158.24	316.41
归属母公司净利润（百万元）	83.15	-62.32	103.41	258.87
增长率(%)	-71.44	-174.95	265.93	150.33
EPS(元/股)	1.10	-0.83	1.37	3.43
市盈率（P/E）	88.75	-118.41	71.36	28.51
市净率（P/B）	3.72	3.74	3.48	3.06
EV/EBITDA	171.87	348.66	40.48	18.83

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	925	1193	1557	1984	营业收入	-16.1%	29.0%	30.5%	27.4%
营业成本	649	926	1131	1357	营业利润	-70.9%	-182.4%	255.8%	152.9%
税金及附加	1	2	2	3	归属于母公司净利润	-71.4%	-175.0%	265.9%	150.3%
销售费用	28	36	44	52	获利能力				
管理费用	33	48	54	60	毛利率	29.9%	22.4%	27.4%	31.6%
研发费用	149	203	218	258	净利率	9.0%	-5.2%	6.6%	13.0%
财务费用	-33	-17	-20	-14	ROE	4.2%	-3.2%	4.9%	10.7%
资产减值损失	-68	-82	-45	-32	ROIC	0.7%	-0.1%	6.0%	11.3%
营业利润	82	-68	106	267	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	17.6%	4.1%	21.3%	9.1%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	5.53	26.87	4.49	10.86
利润总额	81	-68	106	267	营运能力				
所得税	-2	-5	2	8	应收账款周转率	4.17	5.14	4.92	4.84
净利润	83	-62	103	259	存货周转率	2.06	2.74	2.71	2.78
归母净利润	83	-62	103	259	总资产周转率	0.42	0.53	0.66	0.74
每股收益(元)	1.10	-0.83	1.37	3.43	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.10	-0.83	1.37	3.43
货币资金	1211	1354	994	1443	每股净资产	26.27	26.12	28.10	31.97
交易性金融资产	54	54	54	54	估值比率				
应收票据及应收账款	256	229	434	424	PE	88.75	-118.41	71.36	28.51
预付款项	3	3	4	4	PB	3.72	3.74	3.48	3.06
存货	670	199	951	476	现金流量表				
流动资产合计	2256	1888	2516	2467	净利润	83	-62	103	259
固定资产	36	40	37	30	折旧和摊销	24	21	27	32
在建工程	7	10	14	17	营运资本变动	-271	171	-500	163
无形资产	12	16	20	24	其他	34	83	46	33
非流动资产合计	151	169	180	189	经营活动现金流净额	-130	212	-324	487
资产总计	2407	2057	2696	2655	资本开支	-61	-38	-39	-40
短期借款	3	5	6	8	其他	-18	0	0	0
应付票据及应付账款	378	34	516	173	投资活动现金流净额	-79	-38	-39	-40
其他流动负债	27	31	38	46	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	408	70	560	227	债务融资	0	2	2	2
其他	14	14	14	14	其他	-44	-33	-1	-1
非流动负债合计	14	14	14	14	筹资活动现金流净额	-44	-32	1	1
负债合计	422	85	574	242	现金及现金等价物净增加额	-252	143	-360	449
股本	51	76	76	76					
资本公积金	1519	1494	1494	1494					
未分配利润	379	400	534	787					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	35	3	18	57					
所有者权益合计	1984	1972	2122	2414					
负债和所有者权益总计	2407	2057	2696	2655					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048