

2024年02月01日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 2023 年全年营收同比预增，存储+战略布局前景可期

## —普冉股份（688766.SH）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

买入(维持)

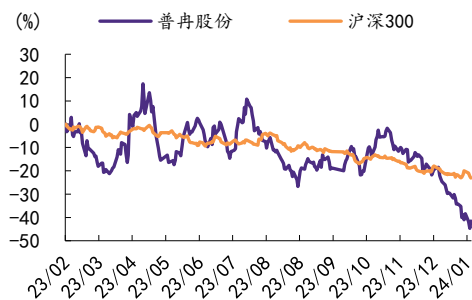
分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn

### 基本数据

2024-01-31

当前股价(元)	67
总市值(亿元)	51
总股本(百万股)	76
流通股本(百万股)	44
52周价格范围(元)	66.5-210
日均成交额(百万元)	144.35

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

1、《普冉股份（688766）：业绩短期承压，看好高水平研发投入驱动中长期发展》2023-08-26

普冉股份发布 2023 年年度业绩预告；预计 2023 年度公司实现营业收入 10.5 到 12 亿元，同比增长 13.53%到 29.75%；预计归母净利润 -0.63 到 -0.42 亿元，同比下降 150.51%到 175.77%；预计扣非归母净利润 -0.85 到 -0.57 亿元，同比下降 272.35% 到 357.01%。

### 投资要点

#### ■ 实现 2023 全年营收增长，盈利能力短期承压

公司在 2023 年实现营收 10.5 到 12 亿元，同比涨幅达 13.53% 到 29.75%。公司第四季度产品出货量和营业收入实现同比上升。随着经济周期的回升和供需关系的改善，预计公司的库存水平将逐步回归到健康状态。这将为公司创造更好的销售环境，有望修复产品价格。

公司在 2023 年实现归母净利润 -0.63 到 -0.42 亿元，同比下降 272.35% 到 357.01%，主要原因如下：1) 产品库存过剩加之原材料采购价上升导致毛利率下降；2) 产品降价策略导致可变现净值下降，公司资产减值损失预计达 1.1 亿元；3) 2023 年 Q3 公司研发费用增长 20.88%，主要用于“存储+”芯片领域中通用微控制器和存储结合模拟的新产品研发；4) 2023 年 Q3 非经常性损益相较于 2022 年同期合计减少 0.48 亿元。

#### ■ 公司实现量产大容量 NOR Flash 产品，重点推广 MO+和 M4 产品，未来有望迎来业绩增量

公司在非易失性存储芯片、微控制器芯片和音圈马达驱动芯片等领域掌握核心关键技术。尤其在存储器芯片领域，公司已经实现了 40nm 以下新一代工艺和浮栅下一代技术的创新。在 2023 年下半年，公司成功实现了运用 ETOX 工艺技术的 256Mbit NOR Flash 系列产品的量产和出货，该产品在 NOR Flash 产品线的营收占比已经超过了 50%。同时，公司也正在按计划逐步推进 512Mbit 至 1Gbit NOR Flash 产品的发展。此外，公司还在布局“存储+”战略，持续加大对基于 ARM 内核的 32 位 MCU 芯片的推广力度，加速 MO+产品在消费、工控和汽车电子后装市场的应用，并稳步提高 M4 产品在低功耗、

高性价比和高性能等通用市场的竞争力。通过以上的举措，公司有望实现向更高附加值领域和更多元化的市场拓展。

### ■ 产品综合体系优势显著，优质客户资源拓展迅速

公司凭借低功耗和高可靠性等出色的产品性能以及产品体系化优势，公司已成为国内重要的存储器芯片供应商之一。公司同时拥有 NOR Flash、EEPROM 和 MCU 产品线，能够根据客户的不同需求提供全面的存储器芯片解决方案。多年来，公司积累了优质且稳定的客户资源。在国内市场，公司与 OPPO、vivo、荣耀、小米、联想、美的等知名企业建立了合作关系，并积极开拓海外市场，与三星、松下、惠普、希捷等知名终端客户以及 Dialog Semiconductor 等主控原厂保持稳定的合作关系。公司的核心产品广泛应用于 TWS 蓝牙耳机、工业控制、汽车电子、可穿戴设备、手机摄像头模组、AMOLED、家电和 TDDI 等多个领域。

### ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 11.26、13.75、17.00 亿元，EPS 分别为-0.68、1.11、1.77 元，当前股价对应 PE 分别为-99.0、60.2、37.9 倍。2023 年受行业库存消化缓慢、市场竞争激烈影响，公司芯片产品的价格受到较大压力，2023 年 Q4 开始随着下游需求逐渐恢复，公司产品出货量及营业收入同比 2022 年逐渐上升，滞后变动的代工价格相应调整后，我们预计公司毛利将有所恢复，我们认为公司在“存储+”布局原有的核心技术优势助力推进新产品落地与知名终端客户的导入，维持“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

行业竞争加剧的风险；新产品新技术研发的风险；公司规模扩张引起的管理风险；产品落地放量不及预期的风险；下游需求不及预期的风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	925	1,126	1,375	1,700
增长率（%）	-16.1%	21.8%	22.1%	23.6%
归母净利润（百万元）	83	-51	84	134
增长率（%）	-71.4%			58.8%
摊薄每股收益（元）	1.64	-0.68	1.11	1.77
ROE（%）	4.2%	-2.6%	4.2%	6.3%

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
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,211	1,283	1,377	1,317
应收款	273	278	283	303
存货	670	346	341	666
其他流动资产	102	92	95	101
流动资产合计	2,256	1,998	2,096	2,387
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	54	69	69	69
固定资产	36	-11	-26	-44
在建工程	7	4	4	4
无形资产	12	23	33	35
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	95	95	95	95
非流动资产合计	151	111	106	90
资产总计	2,407	2,109	2,202	2,478
<b>流动负债:</b>				
短期借款	3	3	3	3
应付账款、票据	378	124	150	318
其他流动负债	23	23	23	23
流动负债合计	408	151	177	346
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	14	14	14	14
非流动负债合计	14	14	14	14
负债合计	422	166	192	360
<b>所有者权益</b>				
股本	51	76	76	76
股东权益	1,984	1,943	2,011	2,117
负债和所有者权益	2,407	2,109	2,202	2,478

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	83	-51	84	134
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	13	13	17	19
公允价值变动	34	10	10	10
营运资金变动	-261	88	22	-182
经营活动现金净流量	-130	60	133	-19
投资活动现金净流量	-79	35	15	18
筹资活动现金净流量	286	10	-17	-27
现金流量净额	77	105	131	-28

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	925	1,126	1,375	1,700
营业成本	649	839	955	1,054
营业税金及附加	1	2	3	3
销售费用	28	35	28	34
管理费用	33	45	36	51
财务费用	-33	-23	-25	-14
研发费用	149	214	248	340
费用合计	177	271	286	411
资产减值损失	-68	-110	-70	-120
公允价值变动	34	10	10	10
投资收益	1	1	2	2
营业利润	82	-85	77	127
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	1	0	0	0
利润总额	81	-85	76	127
所得税费用	-2	-34	-8	-6
净利润	83	-51	84	134
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	83	-51	84	134

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-16.1%	21.8%	22.1%	23.6%
归母净利润增长率	-71.4%			58.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	29.9%	25.5%	30.6%	38.0%
四项费用/营收	19.1%	24.1%	20.8%	24.2%
净利率	9.0%	-4.5%	6.1%	7.9%
ROE	4.2%	-2.6%	4.2%	6.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	17.6%	7.9%	8.7%	14.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	3.4	4.1	4.9	5.6
存货周转率	1.0	2.4	2.8	1.6
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.64	-0.68	1.11	1.77
P/E	40.9	-99.0	60.2	37.9
P/S	3.7	4.5	3.7	3.0
P/B	1.7	2.6	2.5	2.4

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 电子通信组介绍

**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。

**何鹏程：**悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

**张璐：**香港大学硕士，经济学专业毕业，于 2023 年 12 月加入华鑫证券研究所。

## ■ 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。