

研究所:

证券分析师:

郑奇 S0350524030006

zhengq@ghzq.com.cn

证券分析师:

高力洋 S0350524010003

gaoly01@ghzq.com.cn

## 2023Q4 业绩环比扭亏为盈, “存储+”第二增长曲线加速突破

### ——普冉股份(688766)2023年年报点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/04/16

表现	1M	3M	12M
普冉股份	-9.5%	1.5%	-38.0%
沪深300	-1.6%	6.4%	-14.2%

市场数据

2024/04/16

当前价格(元)	83.22
52周价格区间(元)	58.50-214.00
总市值(百万)	6,284.38
流通市值(百万)	3,646.38
总股本(万股)	7,551.53
流通股本(万股)	4,381.61
日均成交额(百万)	116.44
近一月换手(%)	3.12

相关报告

《普冉股份(688766)深度报告: 工艺引领存储产品优势, “存储+”业务拓展第二增长曲线(买入\*半导体\*)》——2023-10-12

### 事件:

4月15日, 普冉股份发布2023年年度报告, 2023年实现营收11.27亿元, 同比增长21.87%; 归母净利润-0.48亿元, 同比下降158.06%; 扣非归母净利润-0.65亿元, 同比下降296.18%。

单季度看, 2023Q4公司实现营收3.60亿元, 同比增长123.40%, 环比增长20.54%; 归母净利润0.53亿元(2022年同期为-0.55亿元), 环比扭亏为盈; 扣非归母净利润0.46亿元(2022年同期为-0.68亿元), 环比扭亏为盈。

### 投资要点:

- 2023年营收及出货量均实现增长, 存货下降2024年有望轻装上阵。** 2023年公司营收及出货量均实现增长, 主要原因在于一方面, 自2023年下半年起, 消费电子等下游需求逐渐复苏; 另一方面, 在行业景气度尚未完全恢复且市场竞争激烈的情况下, 公司积极推进新产品布局, 同时, 部分产品线结合市场供需关系, 采取主动降价的定价策略, 公司积极拓展市场份额的策略取得了立竿见影的效果。存货方面, 截至2023年末, 公司存货账面价值3.63亿元, 较2022年末的6.7亿元下降明显。在行业尚未全面恢复且竞争加剧的情况下, 公司基于谨慎原则对存货进行减值计提, 因此2023年度资产减值损失发生额为1.06亿元, 同比增加0.38亿元。
- 存储芯片工艺优势明显, 车规级产品进展顺利。** 2023年公司存储系列芯片实现营业收入10.12亿元, 同比增长16.04%; 毛利率23.99%, 同比下降5.66pct; 出货量50.89亿颗, 同比增长45.06%。其中, NOR Flash产品出货量突破历史新高, 累计出货量超30亿颗。2023年, 公司基于SONOS工艺平台的第二代40nm制程产品总营收已经超过第一代55nm产品, 40nm工艺节点成为公司NOR Flash产品的主要工艺节点。公司充分发挥SONOS工艺产品的性价比、体积、功耗、读写速度等优势, 在512Kbit-128Mbit以内的中小容量市场占据较大市场份额。同时, 公司针对中大容量产品的ETOX工艺进展顺利, 512Mbit容量产品量产出货, 未来有望在大容量NOR Flash市场持续提升市占率。此外, 公司NOR Flash车载产品进展

顺利，2024 年公司将逐步推进全系列 NOR Flash 车规认证。EEPROM 产品方面，2023 年公司出货量同样突破历史新高，累计出货超 14 亿颗。2023 年公司 EEPROM 中工控应用占比显著提升，助力毛利率稳定。同时，车规产品在车身摄像头、车载中控、娱乐系统等应用上实现了国内外客户的批量交付，汽车电子产品营收占比提升。

- **“存储+”系列芯片营收高速增长,公司第二增长曲线加速突破。**2023 年公司“存储+”系列芯片实现营业收入 1.15 亿元，同比增长 117.70%；毛利率 26.88%，同比下降 6.31pct；出货量 2.77 亿颗，同比增长 193.33%。其中 MCU 方面，公司凭借领先工艺和超低功耗与高集成度自有设计的存储器优势，陆续推出了 ARM M0+ 和 ARM M4 内核的 12 大系列超过 200 款 MCU 芯片产品，主要应用于智能家居、小家电、BMS、电子烟等领域。VCM Driver 方面，公司依托于产品本身及可协同客户资源，已经实现独立开环及存储二合一产品的大量出货，主要应用于摄像头模组（CCM），与公司 EEPROM 产品形成良好的协同效应，提升公司在摄像头模组领域的竞争优势和市占率。
- **盈利预测和投资评级** 在非易失性存储器芯片领域中，公司技术、产品、客户优势均处于国内领先地位。同时，公司依托在存储领域的技术优势与平台资源，围绕“存储+”发展战略，积极开拓微控制器及模拟芯片产品，以实现向更高附加值领域和更多元化市场的拓展。目前全球宏观经济尚未回暖，行业竞争格局激烈，因此我们小幅调整公司营收预测，预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 15.66/19.60/22.62 亿元；归母净利润分别为 1.20/2.50/3.30 亿元。2024-2026 年 PS 分别为 4.01/3.21/2.78 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 下游消费电子需求复苏不及预期； 2) 市场竞争加剧； 3) 汽车产品导入进度不及预期； 4) 新产品研发进度不及预期； 5) 国产替代不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1127	1566	1960	2262
增长率(%)	22	39	25	15
归母净利润（百万元）	-48	120	250	330
增长率(%)	-158	348	109	32
摊薄每股收益（元）	-0.64	1.59	3.31	4.37
ROE(%)	-3	6	11	13
P/E	—	52.43	25.12	19.03
P/B	3.84	3.07	2.73	2.39
P/S	6.56	4.01	3.21	2.78
EV/EBITDA	-94.53	37.91	20.50	15.93

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：普冉股份盈利预测表

证券代码:	688766				股价:	83.22				投资评级:	买入				日期:	2024/04/16			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	-3%	6%	11%	13%	EPS	-0.64	1.59	3.31	4.37										
毛利率	24%	30%	31%	31%	BVPS	25.54	27.14	30.45	34.82										
期间费率	5%	5%	6%	5%	<b>估值</b>														
销售净利率	-4%	8%	13%	15%	P/E	—	52.43	25.12	19.03										
<b>成长能力</b>					P/B	3.84	3.07	2.73	2.39										
收入增长率	22%	39%	25%	15%	P/S	6.56	4.01	3.21	2.78										
利润增长率	-158%	348%	109%	32%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.50	0.72	0.81	0.82	营业收入	1127	1566	1960	2262										
应收账款周转率	4.12	4.47	4.33	4.12	营业成本	853	1092	1359	1561										
存货周转率	1.65	3.24	4.15	3.85	营业税金及附加	2	1	2	2										
<b>偿债能力</b>					销售费用	40	47	59	68										
资产负债率	9%	9%	10%	10%	管理费用	46	60	74	79										
流动比	10.83	10.01	9.16	9.20	财务费用	-28	-22	-23	-38										
速动比	8.49	8.23	7.60	7.42	其他费用/(-收入)	191	235	284	317										
					营业利润	-70	126	238	314										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	0	0	0	0										
现金及现金等价物	1171	1254	1374	1512	利润总额	-70	126	238	314										
应收款项	322	418	538	619	所得税费用	-22	6	-12	-16										
存货净额	363	312	342	469	净利润	-48	120	250	330										
其他流动资产	92	101	116	125	少数股东损益	0	0	0	0										
<b>流动资产合计</b>	<b>1947</b>	<b>2084</b>	<b>2371</b>	<b>2726</b>	归属于母公司净利润	-48	120	250	330										
固定资产	43	40	39	37															
在建工程	5	5	6	5	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	120	134	149	164	经营活动现金流	22	101	143	161										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	-48	120	250	330										
<b>资产总计</b>	<b>2115</b>	<b>2264</b>	<b>2564</b>	<b>2932</b>	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	3	4	5	6	折旧摊销	41	31	30	31										
应付款项	128	152	189	217	公允价值变动	-9	-20	-18	-16										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-51	-94	-122	-181										
其他流动负债	48	52	65	73	投资活动现金流	-87	-40	-41	-41										
<b>流动负债合计</b>	<b>180</b>	<b>208</b>	<b>259</b>	<b>296</b>	资本支出	-73	-43	-44	-44										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-15	0	0	0										
其他长期负债	6	6	6	6	其他	1	3	3	3										
<b>长期负债合计</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	筹资活动现金流	-39	1	1	1										
<b>负债合计</b>	<b>186</b>	<b>214</b>	<b>265</b>	<b>302</b>	债务融资	0	1	1	1										
股本	76	76	76	76	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	1929	2049	2299	2630	其它	-39	0	0	0										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2115</b>	<b>2264</b>	<b>2564</b>	<b>2932</b>	现金净增加额	-104	63	102	122										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【电子小组介绍】

郑奇，电子行业分析师，北京理工大学工学硕士。7年实业经验，3年证券研究经验。

高力洋，电子行业分析师，福特汉姆大学硕士，加州大学圣巴巴拉分校学士，2年证券研究经验。

## 【分析师承诺】

郑奇，高力洋，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。