

集成电路

普冉股份（688766.SH）

增持-A(首次)

2024年4月26日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年4月25日

收盘价(元):	96.78
年内最高/最低(元):	192.42/58.50
流通A股/总股本(亿):	0.44/0.76
流通A股市值(亿):	42.41
总市值(亿):	73.08

基础数据：2023年12月31日

基本每股收益:	-0.64
摊薄每股收益:	-0.64
每股净资产(元):	25.54
净资产收益率:	-2.50

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2023年年度报告。2023年全年实现营业收入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%。2023年Q4单季度实现营业收入3.6亿元，同比增长123.40%，归母净利润0.53亿元，同比上升196.80%，环比扭亏为盈。

事件点评

➢ 消费电子下游需求逐渐复苏，公司营收及出货量均实现增长。2023年公司实现营业收入11.27亿元，同比增长21.87%。分产品看，存储系列芯片营收同比增长16.04%至10.12亿元，主因系2023年下半年开始，随着消费电子产品等下游需求逐渐恢复，以及公司积极拓展市场份额的策略行之有效，存储系列芯片出货量同比上升45.06%至50.89亿颗；公司实现“存储+”系列芯片营业收入1.15亿元，同比增长117.70%，主因系报告期内公司不断丰富和开拓MCU产品新品类，音圈马达驱动产品线新产品完成认证并实现量产出货，“存储+”系列芯片出货量同比上升193.33%至2.77亿颗。

➢ 全年利润承压，Q4环比扭亏为盈。2023年公司为推进新产品布局，以巩固原市场份额，扩大新市场，部分产品线采取主动降价的定价策略，公司芯片价格受到较大压力，同时由于代工价格变动存在一定滞后，公司主要产品的原材料采购价格仍相对较高，公司毛利率同比下降5.56pcts至24.29%。费用端，公司持续重视并始终保持高水平的研发投入，2023年研发费用同比增长28.74%至1.91亿元。另外，由于下游市场景气度尚未全面恢复，市场竞争激烈，公司部分产品价格下降幅度较大导致可变现净值下降，公司基于谨慎原则对存货进行减值计提，2023年公司资产减值损失发生额为1.06亿元，同比增加0.38亿元。2023年Q4单季度公司实现归母净利润0.53亿元，同比上升196.80%，环比扭亏为盈，随着消费电子市场需求复苏，公司产品出货上量，公司业绩有望持续受益，实现增长。

➢ “存储+”战略有效推进，与存储产品并重，成为公司发展的主要动力。在存储系列芯片方面，2023年公司NOR Flash出货量突破历史新高，累计出货量超30亿颗，公司SONOS工艺与ETOX工艺互补，SONOS工艺40nm节点下Flash全系列产品竞争力持续提升，ETOX工艺形成了50nm及55nm下中大容量的完整布局，将在未来成为公司成长的主要动力之一。2023年公司EEPROM出货量也突破历史新高，累计出货量超14亿颗，伴随公司在海内外市场的业务铺设和开展，以及EEPROM产品在工业控制及车载电子领



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



域的大力拓展，EEPROM 出货量有望持续攀升。在“存储+”系列芯片方面，公司借助设计与工艺的协同优势，在先进逻辑工艺平台优化嵌入式存储器技术，并构建通用高性能和高可靠性的 MCU 产品平台。国内 MCU 芯片市场主要被瑞萨电子、恩智浦、意法半导体等国外厂商占据，从国产化率来看，国产替代仍有较大空间。公司作为 VCM Driver 行业的新入局者，依托于产品本身及可协同客户资源，实现独立开环及存储二合一产品的大量出货，通过对存储产品线和 MCU 产品线的有效协同以更好满足客户需求。

### 投资建议

➤ 公司在非易失性存储器芯片领域深耕多年，是国内 NOR Flash 和 EEPROM 的主要供应商之一，在此基础上，公司实施“存储+”策略，积极拓展微控制器及模拟芯片领域，依托公司在存储领域的技术优势和平台资源，有望实现产品应用向更高附加值领域和更多元化的市场拓展。随着消费电子市场需求复苏，公司业绩有望持续受益，预计公司 2024-2026 年归母净利润 1.11/2.24/3.19 亿元，同比增长 329.3%/102.0%/42.5%，对应 EPS 为 1.47/2.96/4.22 元，PE 为 63.9/31.6/22.2 倍，首次覆盖给予“增持-A”评级。

### 风险提示

- **产品研发不及预期风险：**随着存储器芯片的应用场景越来越多样化，下游客户对芯片性能要求也日趋多样，若公司未能在现有的低功耗 NOR Flash 和高可靠性 EEPROM 的产品体系基础上进一步实现产品的性能升级，或公司在产品的工艺制程升级上落后于同行业竞争对手导致单位成本不具备优势，将对公司的经营业绩增长造成不利影响。
- **下游需求不及预期风险：**受全球宏观经济下行、国际形势紧张等因素影响，半导体设计行业仍处于周期低谷，加之公司所处行业格局竞争激烈，若下游消费类需求尚未恢复，在下游库存未消化的情况下，公司库存产品周转变慢，同时公司新产品销售不及预期，存在业绩下滑风险。
- **市场竞争加剧风险：**公司主要经营的 NOR Flash 和 EEPROM 产品所在的市场规模相对较小且竞争日趋激烈，如果公司不能够保证产品良好的竞争力以应对市场竞争压力，可能面临因市场竞争导致产品价格和利润空间缩减风险。
- **存货跌价风险：**公司存货主要由原材料、委托加工物资、库存商品和发出商品构成，公司每年根据存货的可变现净值低于成本的金额计提相应的跌价准备。若未来市场环境发生变化、市场需求下降、竞争加剧或技术更新导致存货过时，使得产品滞销、存货积压，将导致公司存货跌价风险增加，对公司的盈利能力产生不利影响。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	925	1,127	1,470	1,814	2,104
YoY(%)	-16.1	21.9	30.5	23.3	16.0
净利润(百万元)	83	-48	111	224	319
YoY(%)	-71.4	-158.1	329.3	102.0	42.5
毛利率(%)	29.9	24.3	30.4	32.6	34.8
EPS(摊薄/元)	1.10	-0.64	1.47	2.96	4.22
ROE(%)	4.2	-2.5	5.4	10.0	12.5
P/E(倍)	85.1	-146.6	63.9	31.6	22.2
P/B(倍)	3.6	3.7	3.5	3.2	2.8
净利率(%)	9.0	-4.3	7.5	12.3	15.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2256	1947	2156	2514	2715
现金	1211	1107	807	1151	1132
应收票据及应收账款	256	322	308	561	429
预付账款	3	5	0	8	1
存货	670	363	958	671	1045
其他流动资产	116	151	84	123	108
<b>非流动资产</b>	151	168	170	159	155
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	36	43	44	42	37
无形资产	12	36	38	41	43
其他非流动资产	103	89	88	76	75
<b>资产总计</b>	2407	2115	2326	2673	2870
<b>流动负债</b>	408	180	279	421	308
短期借款	3	3	2	3	3
应付票据及应付账款	378	128	243	380	263
其他流动负债	27	48	34	38	42
<b>非流动负债</b>	14	6	7	9	8
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	14	6	7	9	8
<b>负债合计</b>	422	186	286	430	315
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	51	76	76	76	76
资本公积	1519	1519	1519	1519	1519
留存收益	417	369	476	697	1011
归属母公司股东权益	1984	1929	2039	2243	2555
<b>负债和股东权益</b>	2407	2115	2326	2673	2870

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-130	22	-310	360	-22
净利润	83	-48	111	224	319
折旧摊销	19	33	33	40	31
财务费用	-33	-28	-20	-22	-19
投资损失	-1	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-282	-76	-434	141	-334
其他经营现金流	83	142	1	-23	-18
<b>投资活动现金流</b>	-79	-87	-11	-20	-7
<b>筹资活动现金流</b>	-44	-39	21	4	11
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.10	-0.64	1.47	2.96	4.22
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.73	0.29	-4.11	4.76	-0.29
每股净资产(最新摊薄)	26.27	25.54	27.01	29.70	33.83

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	925	1127	1470	1814	2104
营业成本	649	853	1024	1222	1372
营业税金及附加	1	2	3	3	4
营业费用	28	40	44	47	50
管理费用	33	46	59	63	67
研发费用	149	191	213	227	231
财务费用	-33	-28	-20	-22	-19
资产减值损失	-73	-111	-59	-54	-42
公允价值变动收益	34	9	15	20	15
投资净收益	1	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	82	-70	121	255	385
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	1	1	0
<b>利润总额</b>	81	-70	121	254	384
所得税	-2	-22	10	31	66
<b>税后利润</b>	83	-48	111	224	319
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	83	-48	111	224	319
EBITDA	64	-70	125	265	381

### 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-16.1	21.9	30.5	23.3	16.0
营业利润(%)	-70.9	-184.9	273.5	110.5	50.9
归属于母公司净利润(%)	-71.4	-158.1	329.3	102.0	42.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.9	24.3	30.4	32.6	34.8
净利率(%)	9.0	-4.3	7.5	12.3	15.1
ROE(%)	4.2	-2.5	5.4	10.0	12.5
ROIC(%)	2.3	-3.7	4.1	8.8	11.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	17.6	8.8	12.3	16.1	11.0
流动比率	5.5	10.8	7.7	6.0	8.8
速动比率	3.8	8.4	4.1	4.2	5.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.5	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	4.0	3.9	4.7	4.2	4.3
应付账款周转率	2.9	3.4	5.5	3.9	4.3
<b>估值比率</b>					
P/E	85.1	-146.6	63.9	31.6	22.2
P/B	3.6	3.7	3.5	3.2	2.8
EV/EBITDA	91.0	-84.3	49.7	22.2	15.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

