

Q1 业绩超预期，周期上行&新品放量可期

2024 年 04 月 30 日

► **事件:** 2024 年 4 月 28 日，普冉股份发布 2024 年第一季度报告，Q1 实现营业收入 4.05 亿元，yoy+98.52%。实现归母净利润 4992.39 万元，相比去年同期提升 7806.50 万元。

► **营收大幅增长，毛利率连续三个季度环增。** Q1 实现营业收入 4.05 亿元，yoy+98.52%，qoq+12.51%。实现归母净利润 4992.39 万元，相比去年同期提升 7806.50 万元，qoq-6.34%。实现毛利率 31.80%，qoq+4.03pct。公司收入同比及环比均实现较大幅度增长，毛利率已连续三个季度实现环比增长，主要受益于消费电子产品等下游需求的回暖，以及公司市场份额的提升。

► **NOR Flash 稼动率恢复，车规 EEPROM 批量交付。** 受益于下游需求复苏，华邦及旺宏稼动率持续上升，代工厂景气度及稼动率同步恢复，在供给增长有限的情况下，NOR Flash 价格有望迎来上行。此外，AIPC 等行业新趋势有望带动整体出货，从而间接拉动 NOR Flash 需求。EEPROM 方面，公司车载系列 EEPROM 产品已通过 A1 等级认证，在车身摄像头、车载中控、娱乐系统等应用持续拓展国内外客户，并实现了海内外客户的批量交付，汽车电子产品营收占比持续提升。

► **MCU 价格见底回升，拓展工控、消费领域。** 2023 年 MCU 行业竞争加剧导致产品价格持续下降，而目前价格已经处于行业底部，部分产品已小幅反弹。公司从功能开发、性能升级、使用场景多样化、封装形式全覆盖等多个角度持续拓展 MCU 产品系列，电机专用型 M0+MCU 产品、超低功耗型 M0+MCU 产品实现量产，M4 MCU 产品目前已有 1 个系列 10 余颗料号量产出货。在国产替代的趋势之下，公司持续导入消费电子、工业控制等众多下游终端应用，随着公司 MCU 产品逐步完成客户认证，有望在消费电子，工业控制等多个领域实现上量。

► **产品线持续丰富，存储+MCU+模拟齐驱。** 公司在周期下行区间坚持增加研发投入，2023 年全年研发费用 1.91 亿元，yoy+28.74%，产品竞争力和覆盖面进一步增强。存储芯片方面，公司 40nm SONOS 工艺 NOR Flash 成为主要工艺节点，该制程下 4Mbit 到 128Mbit 容量的全系列产品均已实现量产，进一步提高成本优势，并满足下游应用的面积需求；超低电压 1.2V 系列 EEPROM 已实现量产出货，涵盖 32Kbit 至 512Kbit。MCU 应用持续完善，公司已陆续推出了 ARM M0+和 ARM M4 内核的 12 大系列超过 200 款 MCU 芯片产品。此外，公司拓展 VCM driver，与 EEPROM 形成良好的协同效应。

► **投资建议:** 预计公司 2024/25/26 年归母净利润分别为 2.03/2.71/3.25 亿元，2024-2026 年对应现价 PE 分别为 41/30/25 倍。我们看好公司在存储 NOR Flash、EEPROM 领先布局，且随着 MCU+模拟芯片的逐步拓展，持续打造新成长极。维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 终端需求复苏不及预期、产品验证进度不及预期，宏观经济波动。

推荐

维持评级

当前价格:

109.08 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 童秋涛

执业证书: S0100522090008

邮箱: tongqiutao@mszq.com

相关研究

1. 普冉股份 (688766.SH) 2023 年三季报点评: 营收环比持续增长, “存储+MCU+模拟”齐发力-2023/10/29

2. 普冉股份 (688766.SH) 2022 年中报点评: 营收稳步增长, 持续拓展新品新领域-2022/08/27

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,127	1,685	2,107	2,633
增长率 (%)	21.9	49.5	25.0	25.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	-48	203	271	325
增长率 (%)	-158.1	519.6	33.6	20.1
每股收益 (元)	-0.64	2.68	3.58	4.30
PE	-	41	30	25
PB	4.3	3.9	3.5	3.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 29 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,127	1,685	2,107	2,633
营业成本	853	1,165	1,460	1,860
营业税金及附加	2	2	2	3
销售费用	40	50	62	78
管理费用	46	56	70	87
研发费用	191	232	290	336
EBIT	-108	180	222	269
财务费用	-28	-26	-21	-22
资产减值损失	-106	-11	0	0
投资收益	1	0	1	1
营业利润	-70	222	286	344
营业外收支	-0	-0	0	0
利润总额	-70	222	286	344
所得税	-22	19	16	19
净利润	-48	203	271	325
归属于母公司净利润	-48	203	271	325
EBITDA	-67	218	269	323

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,107	1,204	1,355	1,555
应收账款及票据	322	429	456	515
预付款项	5	5	6	9
存货	363	360	465	538
其他流动资产	151	157	176	190
流动资产合计	1,947	2,156	2,459	2,807
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	43	47	42	29
无形资产	36	42	50	61
非流动资产合计	168	177	181	182
资产合计	2,115	2,333	2,640	2,989
短期借款	3	0	0	0
应付账款及票据	128	165	226	284
其他流动负债	48	50	66	82
流动负债合计	180	215	292	366
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	6	6	6	6
非流动负债合计	6	6	6	6
负债合计	186	221	298	372
股本	76	76	76	76
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,929	2,111	2,342	2,617
负债和股东权益合计	2,115	2,333	2,640	2,989

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.87	49.52	25.00	25.00
EBIT 增长率	-882.73	267.24	23.33	20.81
净利润增长率	-158.06	519.56	33.56	20.08
盈利能力 (%)				
毛利率	24.29	30.88	30.70	29.35
净利润率	-4.28	12.02	12.84	12.34
总资产收益率 ROA	-2.28	8.68	10.25	10.87
净资产收益率 ROE	-2.50	9.59	11.55	12.41
偿债能力				
流动比率	10.83	10.01	8.42	7.67
速动比率	8.49	8.07	6.63	6.03
现金比率	6.16	5.60	4.64	4.25
资产负债率 (%)	8.79	9.49	11.29	12.45
经营效率				
应收账款周转天数	98.56	86.93	73.82	66.19
存货周转天数	155.10	116.41	116.20	105.65
总资产周转率	0.53	0.72	0.80	0.88
每股指标 (元)				
每股收益	-0.64	2.68	3.58	4.30
每股净资产	25.54	27.96	31.01	34.65
每股经营现金流	0.29	2.23	3.20	4.03
每股股利	0.00	0.26	0.53	0.66
估值分析				
PE	-	41	30	25
PB	4.3	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA	-107.10	32.26	25.61	20.72
股息收益率 (%)	0.00	0.24	0.49	0.61

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-48	203	271	325
折旧和摊销	41	38	47	54
营运资金变动	-51	-79	-75	-74
经营活动现金流	22	168	241	304
资本开支	-73	-47	-51	-55
投资	-15	0	0	0
投资活动现金流	-87	-47	-50	-54
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	-3	0	0
筹资活动现金流	-39	-24	-40	-50
现金净流量	-104	97	151	200

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026