

股票投资评级

买入 | 维持

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)	118.48
总股本/流通股本(亿股)	0.76 / 0.44
总市值/流通市值(亿元)	89 / 52
52周内最高/最低价	183.50 / 63.00
资产负债率(%)	8.8%
市盈率	-185.12
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  
分析师: 周晴  
SAC 登记编号: S1340524040004  
Email: zhouqing@cnpsec.com

普冉股份(688766)

韧性延续，景气共振

● 事件

近期，公司发布 2023 年年度报告及 2024 年第一季度报告。2023 年公司实现营业收入 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%。24Q1 公司实现营业收入 4.05 亿元，同比增长 98.52%，环比增长 12.51%；归母净利润 0.50 亿元，同比增长 277.41%。

● 投资要点

**消费电子市场回暖，24Q1 业绩大幅增长。**2023 年公司积极巩固、拓展市场份额，持续优化产品和客户结构，引入多家知名大客户。2023 年公司实现营业收入 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%，主要为研发、销售、管理费用同比增长多重因素导致，为推进核心技术自主研发，公司全年研发费用同比增长 28.74%。受益于消费电子市场回暖，24Q1 公司实现营业收入 4.05 亿元，同比增长 98.52%，环比增长 12.51%；归母净利润 0.50 亿元，同比增长 277.41%。

**车载领域持续发力，海内外客户批量交付。**(1) **NOR Flash:** 公司 40nm 工艺制程是公司 SONOS 工艺结构下 NOR Flash 产品的主要工艺节点，已实现业内领先水平，能够进一步提高公司产品的成本优势。此外，公司中小容量 NOR Flash 车载产品已陆续完成 AEC-Q100 认证，主要应用于部分品牌车型的前装车载导航、中控娱乐等。(2) **EEPROM:** 公司持续推进 EEPROM 产品在工业控制和车载领域的应用，工业控制上应用占比显著提升，对稳定毛利率起到一定作用。目前，公司已经在车身摄像头、车载中控、娱乐系统等应用领域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。

**构建“存储+”系列产品生态，发挥良好协同效应。**(1) **微控制器:** 公司基于领先工艺和超低功耗与高集成度自有设计的存储器优势，布局 ARM Cortex-M 内核系列 32 位通用型 MCU 产品。2023 年，公司陆续推出了 ARM M0+ 和 ARM M4 内核的 12 大系列超过 100 款 MCU 芯片产品，覆盖 55nm、40nm 工艺制程，主要应用于智能家居、小家电、BMS、无人机、驱动电机、逆变器、电子烟等下游领域，后续国产替代持续导入空间较大。(2) **模拟产品:** 公司 VCM Driver 产品能与 EEPROM 的产品形成良好的协同效应，提升公司在摄像头模组领域竞争优势和市场占有率。

● 投资建议:

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 19.21/24.11/30.09 亿元，实现归母净利润分别为 2.59/3.54/4.58 亿

元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 35 倍、25 倍、20 倍，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

下游需求恢复不及预期；新产品研发不及预期；市场竞争加剧等；商誉减值风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1127	1921	2411	3009
增长率(%)	21.87	70.44	25.51	24.80
EBITDA（百万元）	-66.66	295.95	403.48	519.41
归属母公司净利润（百万元）	-48.27	258.74	354.04	458.02
增长率(%)	-158.06	635.98	36.83	29.37
EPS(元/股)	-0.64	3.43	4.69	6.07
市盈率(P/E)	-185.34	34.58	25.27	19.53
市净率(P/B)	4.64	3.93	3.34	2.83
EV/EBITDA	-94.53	26.29	18.95	14.28

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1127	1921	2411	3009	营业收入	21.9%	70.4%	25.5%	24.8%
营业成本	853	1234	1563	1953	营业利润	-184.9%	502.6%	36.8%	29.4%
税金及附加	2	3	4	5	归属于母公司净利润	-158.1%	636.0%	36.8%	29.4%
销售费用	40	54	68	84	<b>获利能力</b>				
管理费用	46	58	72	87	毛利率	24.3%	35.8%	35.2%	35.1%
研发费用	191	250	313	391	净利率	-4.3%	13.5%	14.7%	15.2%
财务费用	-28	-16	-17	-19	ROE	-2.5%	11.4%	13.2%	14.5%
资产减值损失	-106	-82	-45	-32	ROIC	-3.8%	10.7%	12.6%	13.8%
<b>营业利润</b>	-70	281	385	498	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	8.8%	15.2%	16.9%	17.3%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	10.83	6.22	5.65	5.54
<b>利润总额</b>	-70	281	385	498	<b>营运能力</b>				
所得税	-22	22	31	40	应收账款周转率	4.12	5.18	4.81	4.74
<b>净利润</b>	-48	259	354	458	存货周转率	2.18	3.58	2.91	2.85
<b>归母净利润</b>	-48	259	354	458	总资产周转率	0.50	0.80	0.82	0.85
<b>每股收益(元)</b>	-0.64	3.43	4.69	6.07	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	-0.64	3.43	4.69	6.07
货币资金	1107	1177	1313	1540	每股净资产	25.54	30.16	35.44	41.93
交易性金融资产	64	64	64	64	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	322	460	596	741	PE	-185.34	34.58	25.27	19.53
预付款项	5	5	7	9	PB	4.64	3.93	3.34	2.83
存货	363	711	946	1163	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	1947	2509	3034	3642	净利润	-48	259	354	458
固定资产	43	40	33	22	折旧和摊销	41	31	36	41
在建工程	5	5	5	4	营运资本变动	-51	-280	-255	-261
无形资产	36	50	66	82	其他	80	83	44	31
<b>非流动资产合计</b>	168	178	186	188	<b>经营活动现金流净额</b>	22	92	179	269
<b>资产总计</b>	2115	2687	3219	3830	资本开支	-73	-42	-44	-44
短期借款	3	4	5	6	其他	-15	11	1	2
应付票据及应付账款	128	346	464	569	<b>投资活动现金流净额</b>	-87	-32	-43	-42
其他流动负债	48	53	67	82	股权融资	0	7	0	0
<b>流动负债合计</b>	180	403	537	657	债务融资	0	1	1	1
其他	6	6	6	6	其他	-39	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	6	6	6	6	<b>筹资活动现金流净额</b>	-39	8	1	1
<b>负债合计</b>	186	410	543	663	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	-104	69	137	227
股本	76	76	76	76					
资本公积金	1519	1527	1527	1527					
未分配利润	331	634	980	1401					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	3	41	95	163					
<b>所有者权益合计</b>	1929	2278	2677	3167					
<b>负债和所有者权益总计</b>	2115	2687	3219	3830					

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
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。 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。	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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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