

2024年05月15日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2024Q1 业绩超预期，需求复苏+新品放量带动长期成长

—普冉股份（688766.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

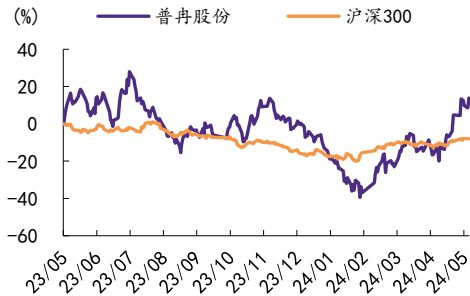
普冉股份发布 2024 年第一季度报告：2024Q1 单季度，公司实现营收 4.05 亿，YOY+ 98.52%，QOQ+12.50%；实现归母净利润 0.50 亿，YOY+277.41%，QOQ-5.66%；实现扣非归母净利润 0.62 亿元，YOY+232.99%，QOQ+34.78%。

基本数据

2024-05-14

当前股价（元）	122.81
总市值（亿元）	93
总股本（百万股）	76
流通股本（百万股）	44
52 周价格范围（元）	63-183.5
日均成交额（百万元）	131.74

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《普冉股份（688766）：2023 年全年营收同比预增，存储+战略布局前景可期》2024-02-01
- 《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

投资要点

■ 下游消费电子需求回暖，2024Q1 营收上市以来单季最高

2024Q1 公司实现营收 4.05 亿，YOY+98.52%，QOQ+12.50%，创上市以来最高单季营收；毛利率 31.8%，YOY+9.64pct，QOQ+4.03pct，盈利能力提升显著。公司业绩增长的原因主要系：（1）消费电子等下游需求逐渐恢复，公司积极拓展市场份额的策略行之有效，公司产品出货量同比有所上升，带动公司营收同比增长，相应毛利有所增加；（2）销售、管理和研发费用支出同比增长 879.33 万元，增长幅度 13.28%，小于收入增长幅度，规模效应逐渐呈现；（3）资产减值损失-161.49 万元，同比减少，增加利润总额。展望未来，随着下游消费电子需求的持续复苏以及公司在车载、工控领域布局的持续深入，产品结构和客户结构不断优化，公司盈利能力将保持上升趋势。

■ NOR Flash 大容量市场加快导入，EEPROM 工控、车载领域持续推进

2023 年全年，公司 NOR Flash 产品线出货量突破历史新高，累计出货量超 30 亿颗。（1）NOR Flash 产品方面，ETOX NOR Flash 产品 512Mbit 容量产品实现量产出货。未来将继续通过工艺研发和设计创新实现产品完备化，实现公司在大容量市场的快速导入，持续提升公司在 NOR Flash 领域的市场占有率。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。同时，公司也将逐步推进全系列 NOR Flash 车规认证；（2）EEPROM 产品方面，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，对稳定公司毛利率起到一定作用；车载产品完成 AEC-

Q100 Grade1 车规级高可靠性认证的国际权威第三方认证，并继续向其他国内外客户拓展。在车身摄像头、车载中控、娱乐系统等应用上实现了海内外客户的批量交付，汽车电子产品营收占比有所提升。同时持续推进 EEPROM 产品全系列的车规认证。

“存储+”产品线持续丰富，MCU+模拟芯片打造新的增长极

公司实施“存储+”战略，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，实现向更高附加值领域和更多元化的市场拓展。（1）MCU 产品方面，公司基于领先工艺、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，陆续推出 ARM M0+和 ARM M4 内核的 12 大系列超过 200 款 MCU 芯片产品，覆盖 55nm、40nm 工艺制程，产品逐步导入消费电子、工业控制等众多下游应用终端；（2）模拟芯片领域，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，已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）。同时，基于存储、模拟及传感器技术研发 VOIS 和 OIS 光学防抖产品，均已实现小批量出货。公司 VCM Driver 产品能与 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场占有率。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 15.27、18.96、23.51 亿元，EPS 分别为 2.02、3.26、4.39 元，当前股价对应 PE 分别为 60.9、37.6、28.0 倍。公司作为非易失性存储器芯片龙头厂商，NOR Flash 和 EEPROM 领域深耕多年，“存储+”战略持续拓展应用领域，优化产品结构和客户结构，发展前景广阔，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,127	1,527	1,896	2,351
增长率（%）	21.9%	35.5%	24.2%	24.0%
归母净利润（百万元）	-48	152	247	332
增长率（%）	-158.1%		61.8%	34.5%
摊薄每股收益（元）	-0.64	2.02	3.26	4.39
ROE（%）	-2.5%	7.4%	10.9%	13.0%

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	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	1,127	1,527	1,896	2,351
现金及现金等价物	1,107	1,128	1,239	1,361	营业成本	853	936	1,080	1,301
应收款	338	418	416	451	营业税金及附加	2	3	4	5
存货	363	412	505	644	销售费用	40	53	66	82
其他流动资产	139	162	183	206	管理费用	46	61	76	94
流动资产合计	1,947	2,120	2,342	2,661	财务费用	-28	-4	-4	-5
非流动资产:					研发费用	191	260	322	400
金融类资产	117	117	117	117	费用合计	250	370	460	571
固定资产	43	59	86	110	资产减值损失	-106	0	0	0
在建工程	5	6	7	8	公允价值变动	9	0	0	0
无形资产	36	54	73	100	投资收益	1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	-70	218	352	474
其他非流动资产	84	84	84	84	加:营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	168	203	249	301	减:营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,115	2,324	2,591	2,963	利润总额	-70	218	352	474
流动负债:					所得税费用	-22	65	106	142
短期借款	3	3	3	3	净利润	-48	152	247	332
应付账款、票据	128	206	267	358	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	46	46	46	46	归母净利润	-48	152	247	332
流动负债合计	180	260	317	407					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	6	6	6	6	营业收入增长率	21.9%	35.5%	24.2%	24.0%
非流动负债合计	6	6	6	6	归母净利润增长率	-158.1%		61.8%	34.5%
负债合计	186	266	323	413	盈利能力				
所有者权益					毛利率	24.3%	38.7%	43.0%	44.6%
股本	76	76	76	76	四项费用/营收	22.1%	24.2%	24.3%	24.3%
股东权益	1,929	2,058	2,268	2,550	净利率	-4.3%	10.0%	13.0%	14.1%
负债和所有者权益	2,115	2,324	2,591	2,963	ROE	-2.5%	7.4%	10.9%	13.0%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	8.8%	11.4%	12.5%	13.9%
净利润	-48	152	247	332	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.8
折旧摊销	17	6	9	12	应收账款周转率	3.3	3.6	4.6	5.2
公允价值变动	9	0	0	0	存货周转率	2.4	2.3	2.1	2.0
营运资金变动	43	-73	-54	-107	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	22	85	202	237	EPS	-0.64	2.02	3.26	4.39
投资活动现金净流量	-87	-18	-27	-25	P/E	-192.1	60.9	37.6	28.0
筹资活动现金净流量	-39	-23	-37	-50	P/S	8.2	6.1	4.9	3.9
现金流量净额	-104	45	138	162	P/B	4.8	4.5	4.1	3.6

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、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 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。