

# 普冉股份 (688766)

 证券研究报告  
 2024年05月30日

## 盈利能力显著修复，下游需求复苏叠加“存储+”战略驱动业绩增长

**事件：公司发布 2023 年年度报告以及 2024 年第一季度报告。**2023 年度实现营业收入 11.27 亿元，同比+21.87%；实现归母净利润 0.48 亿元，同比-158.06%。2024 年第一季度实现营业收入 4.05 亿元，同比+98.52%，环比+12.51%；实现归母净利润 0.50 亿元，同比+277.41%。

**点评：2023 全年实现营收正增长，利润方面，随着消费电子产品等下游需求逐渐恢复，23Q4 成功实现扭亏为盈，24Q1 继续维持盈利，归母净利润同比增长 277.41%。24Q1 公司毛利率 31.8%，同比+9.64pct，相较 23Q2 毛利率最低点+12.45pct。看好下游需求回暖带动存储产业昂扬向上发展，叠加公司“存储+”产品布局助力业绩稳定提升。**

**1) 2023 全年及 24Q1 公司营业收入同比增长主要系：**2023 年下半年开始，消费电子产品等下游需求回暖，同时公司积极拓展市场份额的策略行之有效，公司产品出货量显著上升。

**2) 24Q1 净利润同比增长主要系：**①营业收入和毛利率的变化，24Q1 销售收入较上年同期增加 20,095.06 万元，相应毛利也有所增加。②研发费用等期间费用增速小于收入增速，24Q1 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存货跌价准备的计提，24Q1 确认资产减值损失-161.49 万元，同比减少 3,765.59 万元。④投资损益的变化，24Q1 确认华大九天战略配售公允价值变动-1,329.00 万元，公允价值变动收益同比减少 3,324.00 万元。

**NOR Flash 产品方面，公司低功耗、高可靠性优势保持，SONOS 与 ETOX 工艺互补，产品和工艺持续优化。**SONOS 工艺方面，SONOS 工艺 40nm 节点下 Flash 全系列产品竞争力持续提升、及晶圆产出率创造新高。第三代支持 1.1V 的超低电压、超低功耗和双沿数据传输带宽的 Flash 产品 GSN 系列发布，支持主控 SoC 芯片匹配新一代标准电压，在简化系统电源设计的同时，达到行业领先的功率消耗，为无线、音频、图像等多模块 SoC 智能主控芯片提供必要性存储辅助。ETOX 工艺方面，公司基于 ETOX 工艺平台并结合既有的低功耗设计，形成了 50nm 及 55nm 工艺下中大容量的完整布局、适用于不同电压的 ETOX NOR Flash 完整产品线，应用于可穿戴设备、安防、工控等领域并形成规模量产出货，并将在未来成为公司成长的主要动力之一。

**EEPROM 产品方面，车规、大容量数据中心产品出货顺利。**公司高可靠性产品覆盖车载和工业，低功耗领域继续领先，车载系列 EEPROM 产品获得了 AEC-Q100 Grade1 车规级高可靠性认证的权威第三方认证证书，并继续向其他国内外客户拓展。公司推出创新的 P24C 系列高可靠 EEPROM 产品，基于 95nm 及以下工艺，具备低功耗、超宽电压覆盖、高可靠等特性，满足擦写寿命 1000 万次，数据保存 100 年的高可靠性要求，产品性能达到业界领先水平，可用于工业三表及其他高可靠性产品领域。2023 年，公司行业领先的新一代 1.2V EEPROM 实现大批量产，支持超低电压和高速模式。

**实施“存储+”战略，实现向更高附加值领域和更多元化的微控制器、模拟芯片领域拓展市场。**MCU 领域，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。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，产品支持 24MHz~144MHz 主频、24K~384KByte Flash 存储容量、USB/CAN/SDIO 等主流接口，以及 20~100 IO 的多种封装形式，形成宽电压、低功耗、支持 105℃ 及 125℃ 高温等高质量、高可靠性、高性价比通用产品矩阵，完成从入门级到主流 MCU 的多方位布局，应用于家电、监控、通讯传输、BMS 监测保护、电机驱动、医疗及个人护理等领域。在模拟产品领域，公司形成对存储器产品线和微控制器产品线的有效协同。①开环 VCM Driver：在模拟产品领域，公司内置非易失存储器的 PE 系列音圈马达驱动芯片（二合一）多颗产品大批量出货，支持下一代主控平台的 1.2V<sub>PD</sub> 系列音圈马达驱动芯片产品也已量产出货。②OIS VCM Driver：OIS 产品线布局逐步完善，能够支持传统 OIS 方案与新兴 OIS 方案，与电机厂充分配合，满足以手机应用为主的核心客户需求，为未来的快速增长做好了准备。③预驱产品：推出了用于 BLDC 电机领域与微控制器产品合封的驱动芯片，将帮助 MCU 产品更好的服务风机和水泵类客户需求。

**推出新一期股权激励计划，吸引和留住优秀人才，看好公司长期发展。**公司发布 2024 年限制性股票激励计划（草案），拟授予激励对象的限制性股票数量为 45.75 万股，约占公司总股本的 0.61%。该计划有利于建立、健全公司长效激励约束机制，有效提升核心团队凝聚力和企业核心竞争力。股权激励对应 2024/2025/2026/2027 年较 2023 年营业收入增长率考核目标触发值分别为 15%/25%/40%/60%，对应营收 12.96/14.09/15.78/18.03 亿元，目标值分别为 45%/70%/120%/160%，对应营收 16.34/19.16/24.80/29.30 亿元。

**投资建议：**2023 年下半年，消费电子产品等下游需求回暖，公司持续保持高水平研发投入，“存储+”战略及多元产品扩展有望长期驱动公司业绩增长，我们上调盈利预测，预计 2024/2025 年公司归母净利润由 1.06/2.60 亿元上调至 2.04/2.96 亿元，预计 2026 年公司实现归母净利润 3.88 亿元，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**客户拓展不顺利，劳动力成本上升，研发技术人员流失，周期复苏不及预期

### 投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	111.7 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	75.52
流通 A 股股本(百万股)	43.82
A 股总市值(百万元)	8,435.06
流通 A 股市值(百万元)	4,894.26
每股净资产(元)	26.30
资产负债率(%)	11.39
一年内最高/最低(元)	192.42/58.50

### 作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
李泓依	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040006	
lihongyi@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《普冉股份-季报点评:23Q3 业绩持续环比改善，市场份额稳固+产品多元化助力业绩持续提升》2023-10-26
- 《普冉股份-半年报点评:23Q2 收入环比向好，看好存储复苏叠加多元产品扩展助力业绩增长》2023-08-31
- 《普冉股份-季报点评:存储周期复苏+多元产品线加速拓展，业绩高增长可期》2023-05-03

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	924.83	1,127.05	1,699.59	2,124.49	2,570.63
增长率(%)	(16.15)	21.87	50.80	25.00	21.00
EBITDA(百万元)	330.33	318.65	210.58	395.06	437.80
归属母公司净利润(百万元)	83.15	(48.27)	203.93	296.28	387.97
增长率(%)	(71.44)	(158.06)	522.43	45.29	30.94
EPS(元/股)	1.10	(0.64)	2.70	3.92	5.14
市盈率(P/E)	101.45	(174.73)	41.36	28.47	21.74
市净率(P/B)	4.25	4.37	3.91	3.45	2.98
市销率(P/S)	9.12	7.48	4.96	3.97	3.28
EV/EBITDA	19.22	19.13	34.14	18.13	15.65

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,210.93	1,107.40	1,162.70	1,200.28	1,505.37
应收票据及应收账款	255.80	321.50	439.20	599.06	642.14
预付账款	2.58	4.61	2.37	7.68	4.67
存货	670.27	362.60	838.16	884.21	1,101.88
其他	115.96	151.01	56.61	87.81	80.50
<b>流动资产合计</b>	<b>2,255.55</b>	<b>1,947.11</b>	<b>2,499.03</b>	<b>2,779.03</b>	<b>3,334.56</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	36.23	42.76	36.62	29.97	27.00
在建工程	7.49	4.99	8.99	12.99	16.99
无形资产	12.23	36.13	31.63	27.12	22.62
其他	95.04	83.65	75.13	59.61	55.49
<b>非流动资产合计</b>	<b>151.00</b>	<b>167.54</b>	<b>152.37</b>	<b>129.68</b>	<b>122.10</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,406.54</b>	<b>2,114.65</b>	<b>2,651.39</b>	<b>2,908.72</b>	<b>3,456.66</b>
短期借款	3.10	3.25	5.00	5.00	5.00
应付票据及应付账款	377.99	128.41	442.46	402.64	562.50
其他	22.68	46.22	36.17	39.38	45.93
<b>流动负债合计</b>	<b>403.76</b>	<b>177.88</b>	<b>483.63</b>	<b>447.03</b>	<b>613.43</b>
长期借款	0.00	0.00	5.00	5.00	5.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	14.35	6.06	7.49	9.30	7.62
<b>非流动负债合计</b>	<b>14.35</b>	<b>6.06</b>	<b>12.49</b>	<b>14.30</b>	<b>12.62</b>
<b>负债合计</b>	<b>422.42</b>	<b>185.88</b>	<b>496.12</b>	<b>461.33</b>	<b>626.05</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	50.72	75.52	75.52	75.52	75.52
资本公积	1,518.72	1,519.49	1,519.49	1,519.49	1,519.49
留存收益	417.14	368.87	572.79	869.08	1,257.04
其他	(2.45)	(35.10)	(12.52)	(16.69)	(21.43)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,984.12</b>	<b>1,928.77</b>	<b>2,155.28</b>	<b>2,447.39</b>	<b>2,830.61</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,406.54</b>	<b>2,114.65</b>	<b>2,651.39</b>	<b>2,908.72</b>	<b>3,456.66</b>

  

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	83.15	(48.27)	203.93	296.28	387.97
折旧摊销	19.41	32.77	20.65	21.15	17.47
财务费用	(1.27)	0.49	(26.41)	(26.75)	(30.96)
投资损失	(1.13)	(0.62)	(0.67)	(7.00)	(2.76)
营运资金变动	(308.86)	(10.95)	(283.45)	(255.80)	(73.75)
其它	78.26	48.40	0.00	0.00	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>(130.44)</b>	<b>21.83</b>	<b>(85.95)</b>	<b>27.88</b>	<b>297.97</b>
资本支出	17.17	53.69	12.57	12.19	15.68
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(95.76)	(141.14)	72.94	(25.08)	(34.77)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(78.59)</b>	<b>(87.45)</b>	<b>85.52</b>	<b>(12.89)</b>	<b>(19.09)</b>
债权融资	36.03	27.98	33.16	26.75	30.96
股权融资	(1.81)	(7.08)	22.58	(4.17)	(4.75)
其他	(78.54)	(59.44)	0.00	(0.00)	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(44.33)</b>	<b>(38.54)</b>	<b>55.74</b>	<b>22.58</b>	<b>26.21</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(253.36)</b>	<b>(104.15)</b>	<b>55.31</b>	<b>37.57</b>	<b>305.09</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>924.83</b>	<b>1,127.05</b>	<b>1,699.59</b>	<b>2,124.49</b>	<b>2,570.63</b>
营业成本	648.76	853.30	1,155.72	1,423.41	1,722.32
营业税金及附加	1.12	2.37	2.55	3.82	4.63
销售费用	27.71	39.79	54.56	42.49	48.84
管理费用	33.33	46.32	59.49	63.73	77.12
研发费用	148.59	191.29	237.94	268.11	322.10
财务费用	(32.93)	(27.83)	(26.41)	(26.75)	(30.96)
资产/信用减值损失	(73.06)	(111.02)	(4.68)	(49.00)	(26.94)
公允价值变动收益	34.43	9.47	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.13	0.62	0.67	7.00	2.76
其他	53.50	192.58	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>82.25</b>	<b>(69.85)</b>	<b>211.74</b>	<b>307.67</b>	<b>402.40</b>
营业外收入	0.01	0.00	0.09	0.03	0.04
营业外支出	1.48	0.02	0.50	0.67	0.40
<b>利润总额</b>	<b>80.78</b>	<b>(69.87)</b>	<b>211.32</b>	<b>307.03</b>	<b>402.04</b>
所得税	(2.37)	(21.60)	7.40	10.75	14.07
<b>净利润</b>	<b>83.15</b>	<b>(48.27)</b>	<b>203.93</b>	<b>296.28</b>	<b>387.97</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>83.15</b>	<b>(48.27)</b>	<b>203.93</b>	<b>296.28</b>	<b>387.97</b>
每股收益(元)	1.10	(0.64)	2.70	3.92	5.14

  

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-16.15%	21.87%	50.80%	25.00%	21.00%
营业利润	-70.88%	-184.92%	-403.15%	45.30%	30.79%
归属于母公司净利润	-71.44%	-158.06%	522.43%	45.29%	30.94%
<b>获利能力</b>					
毛利率	29.85%	24.29%	32.00%	33.00%	33.00%
净利率	8.99%	-4.28%	12.00%	13.95%	15.09%
ROE	4.19%	-2.50%	9.46%	12.11%	13.71%
ROIC	12.55%	-10.76%	28.64%	29.80%	30.53%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	17.55%	8.79%	18.71%	15.86%	18.11%
净负债率	-60.87%	-57.25%	-53.48%	-48.63%	-52.83%
流动比率	5.53	10.83	5.17	6.22	5.44
速动比率	3.88	8.81	3.43	4.24	3.64
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	3.95	3.90	4.47	4.09	4.14
存货周转率	2.06	2.18	2.83	2.47	2.59
总资产周转率	0.42	0.50	0.71	0.76	0.81
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.10	-0.64	2.70	3.92	5.14
每股经营现金流	-1.73	0.29	-1.14	0.37	3.95
每股净资产	26.27	25.54	28.54	32.41	37.48
<b>估值比率</b>					
市盈率	101.45	-174.73	41.36	28.47	21.74
市净率	4.25	4.37	3.91	3.45	2.98
EV/EBITDA	19.22	19.13	34.14	18.13	15.65
EV/EBIT	20.01	20.24	37.85	19.15	16.30

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com