

普冉股份（688766）2024年一季度报点评

一季度创新高，4-5月营收延续向好态势

2024年06月25日

【投资要点】

- ◆ 2024年一季度，公司实现营业收入4.05亿元，同比增长98.52%，归母净利润0.5亿元，同比增长277.41%，综合毛利率31.8%，同比增长9.63%，一季度公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为2.96%、2.94%、12.62%，与去年同期相比均有所下降。一季度消费电子等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，业绩显著上升。一季度公司NOR Flash和MCU产品线均已止跌，NOR Flash产品单价已经开始逐步修复，MCU产品单价暂时稳定。根据今年3月发布的限制性股票激励计划相关公告，2024年公司层面业绩考核目标值为以2023年营收为基数2024年营收增长率不低于45%。
- ◆ 对于二季度，近期公司有更新2024年4月至5月主要经营数据，公司2024年4月至5月实现营业收入3.37亿左右，同比增长131%，主要是2024年以来随着下游市场的景气度逐渐复苏，导致公司产品出货量及营业收入同比均有较大幅度提升。公司2024年1月至5月出货量累计约35亿颗，较去年同期翻番，据此估算单颗均价比23年约高出1%。目前在手订单1.7亿元左右。
- ◆ 回顾2023年，半导体设计行业尚处于低谷周期，同时全球经济总量增速放缓，消费动力不足，消费电子产品等的出货量缩减等影响传导至上游厂商。在此背景下，公司基于经济形势和市场供需情况，积极拓展市场份额，并大力推进海外业务布局，实现了多家的知名大客户导入，产品应用领域涵盖消费、工控、光伏及车载。去年一季度至今连续五个季度，公司营收环比持续增长，2024年Q1单季营收创下单季历史营收新高，环比增长12.50%，毛利率水平也实现了季度环比改善，Q1达到31.80%，重回30%+水平，主要系成本改善及资产减值转销冲回的影响，整体来看经营数据稳中向好，周期拐点逐步显现确立。2022-2023年，宏观经济增长疲软对行业带来了一定的冲击，但随着经济的温和复苏，半导体行业将重新焕发活力，研究机构IDC预估，2024年全球半导体营收有望回升至6302亿美元，增长20%，其中存储市场增长最强劲，增幅达52.5%，2025年将再增长14.4%，同时在AI、运算基础设施、汽车、HBM及Chiplet驱动下，2029年半导体营收有望逼近1万亿美元规模，2032年将增长至超过1万亿美元。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

证券分析师：方科

证书编号：S1160522040001

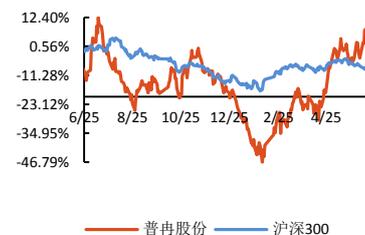
证券分析师：马行川

证书编号：S1160524040002

联系人：刘琦

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	10159.66
流通市值（百万元）	5890.41
52周最高/最低（元）	135.55/58.50
52周最高/最低（PE）	745.16/-156.29
52周最高/最低（PB）	5.41/2.47
52周涨幅（%）	26.56
52周换手率（%）	515.49

相关研究

《中小容量NOR Flash树优势，持续拓展多条产品线》

2023.04.19

【投资建议】

公司主业是非易失性存储器芯片及基于存储芯片的衍生芯片的设计与销售，包括 NORFlash 和 EEPROM 两大类非易失性存储器芯片、微控制器芯片以及模拟产品。公司的 NORFlash 产品应用于低功耗蓝牙模块、TWS 蓝牙耳机、手机触控和指纹、TDDI（触屏）、AMOLED、可穿戴设备、车载导航和安全芯片等领域。EEPROM 产品应用于摄像头模组（含手机、笔电和新能源车及传统汽车、3-D）、智能仪表、工业控制、汽车电子、网络通信、家电等领域。微控制器芯片应用于智能家电、可穿戴设备、物联网、计算机网络、玩具、安防等消费类及各类工业控制、车载领域。模拟产品音圈马达驱动芯片，提供独立和存储二合一两类开环类产品，主要应用于摄像头模组。公司深耕非易失性存储器芯片领域多年，凭借其低功耗、高可靠性的产品优势，自 2020 年至 2022 年公司 NORFlash 和 EEPROM 的市场销售额排名均位于世界第六位，境内第二名。借助设计与工艺的协同优势，公司自主研发的 IP 使得产品具备芯片尺寸、功耗及读取速度等应用特性优势，以及存储器擦写及数据保持时间等可靠性优势，于 2022 年初向市场全面推出 MCU，历经两年，MCU 产品实现了市场的快速获取，获得了多领域、多客户的认可。公司同上游晶圆厂、封测厂保持长期良好的战略伙伴关系，通过与供应商共同规划配合，有利于在技术和运营方式上的创新，以应对供应链资源和成本上的挑战，也加强了产能保障。公司在国内建立了稳定的客户网络，覆盖 OPPO、vivo、小米、三星、联想、美的、惠普、松下等知名品牌。研发端，过去三年公司研发投入复合增长率 45%，截至 2023 年末公司已申请 143 项专利，2024 年计划申请不少于 50 项专利和集成电路布图设计登记。公司注重人才，持续加大人才投入，积极扩充研发团队，各期激励计划的激励对象覆盖率已达全体在职员工的 70%。我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现营收 16.55/20.86/25.88 亿元，实现归母净利润为 2.67/3.35/4.13 亿元，对应 PE 为 36.01/28.74/23.30 倍，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1127.05	1655.96	2086.45	2588.96
增长率(%)	21.87%	46.93%	26.00%	24.08%
EBITDA（百万元）	-66.66	295.14	368.83	454.95
归属母公司净利润（百万元）	-48.27	267.44	335.00	413.22
增长率(%)	-158.06%	654.00%	25.26%	23.35%
EPS(元/股)	-0.64	2.53	3.17	3.91
市盈率 (P/E)	—	36.01	28.74	23.30
市净率 (P/B)	3.84	4.53	4.08	3.64
EV/EBITDA	-94.53	28.42	22.47	18.14

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 晶圆价格波动风险；
- ◆ 消费电子行业需求波动风险。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1947.11	2183.95	2465.64	2815.24
货币资金	1107.40	1251.89	1353.21	1386.53
应收及预付	326.11	353.28	416.13	552.30
存货	362.60	421.24	525.59	690.32
其他流动资产	151.01	157.54	170.72	186.10
非流动资产	167.54	179.35	188.70	194.22
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	42.76	42.70	38.99	31.44
在建工程	4.99	2.49	-0.01	-2.51
无形资产	36.13	60.03	83.93	107.83
其他长期资产	83.65	74.13	65.80	57.46
资产总计	2114.65	2363.30	2654.34	3009.46
流动负债	179.82	233.25	289.78	355.65
短期借款	3.25	3.40	3.55	3.70
应付及预收	128.41	168.87	212.53	263.40
其他流动负债	48.17	60.97	73.70	88.54
非流动负债	6.06	6.06	6.06	6.06
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	6.06	6.06	6.06	6.06
负债合计	185.88	239.31	295.84	361.71
实收资本	75.52	105.61	105.61	105.61
资本公积	1519.49	1496.46	1496.46	1496.46
留存收益	368.87	557.02	791.52	1080.78
归属母公司股东权益	1928.77	2124.00	2358.50	2647.75
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益	2114.65	2363.30	2654.34	3009.46

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1127.05	1655.96	2086.45	2588.96
营业成本	853.30	1122.22	1412.31	1750.38
税金及附加	2.37	3.49	4.39	5.45
销售费用	39.79	49.68	62.59	77.67
管理费用	46.32	49.68	62.59	77.67
研发费用	191.29	198.71	250.37	310.68
财务费用	-27.83	-21.77	-24.66	-26.68
资产减值损失	-105.83	16.00	19.20	23.04
公允价值变动收益	9.47	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.62	0.91	1.14	1.42
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	9.29	13.65	17.20	21.34
营业利润	-69.85	284.51	356.38	439.59
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.02	0.00	0.00	0.00
利润总额	-69.87	284.51	356.38	439.59
所得税	-21.60	17.07	21.38	26.38
净利润	-48.27	267.44	335.00	413.22
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	-48.27	267.44	335.00	413.22
EBITDA	-66.66	295.14	368.83	454.95

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	21.83	251.77	247.35	203.65
净利润	-48.27	267.44	335.00	413.22
折旧摊销	41.11	32.40	37.10	42.04
营运资金变动	-50.71	-32.73	-104.79	-227.53
其它	79.70	-15.34	-19.96	-24.07
投资活动现金流	-87.45	-34.83	-45.31	-46.13
资本支出	-72.94	-45.40	-46.45	-47.55
投资变动	-15.12	0.00	0.00	0.00
其他	0.62	10.57	1.14	1.42
筹资活动现金流	-38.54	-73.38	-100.73	-124.20
银行借款	0.15	0.15	0.15	0.15
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	7.07	0.00	0.00
其他	-38.69	-80.61	-100.88	-124.35
现金净增加额	-103.53	144.50	101.32	33.32
期初现金余额	1210.93	1107.40	1251.89	1353.21
期末现金余额	1107.40	1251.89	1353.21	1386.53

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长	21.87%	46.93%	26.00%	24.08%
营业利润增长	-184.92%	507.33%	25.26%	23.35%
归属母公司净利润增长	-158.06%	654.00%	25.26%	23.35%
获利能力 (%)				
毛利率	24.29%	32.23%	32.31%	32.39%
净利率	-4.28%	16.15%	16.06%	15.96%
ROE	-2.50%	12.59%	14.20%	15.61%
ROIC	-3.84%	11.58%	13.17%	14.61%
偿债能力				
资产负债率 (%)	8.79%	10.13%	11.15%	12.02%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	10.83	9.36	8.51	7.92
速动比率	8.49	7.35	6.52	5.83
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.74	0.83	0.91
应收账款周转率	4.12	5.29	5.97	5.88
存货周转率	1.65	2.86	2.98	2.88
每股指标 (元)				
每股收益	-0.64	2.53	3.17	3.91
每股经营现金流	0.29	2.38	2.34	1.93
每股净资产	25.54	20.11	22.33	25.07
估值比率				
P/E	—	36.01	28.74	23.30
P/B	3.84	4.53	4.08	3.64
EV/EBITDA	-94.53	28.42	22.47	18.14

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。