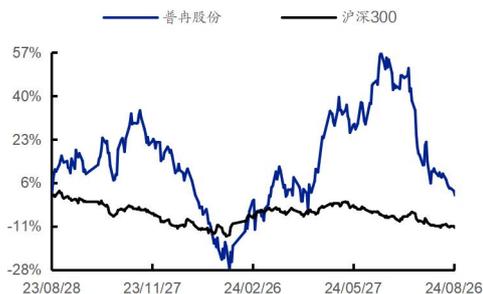


研究所：
 证券分析师：姚丹丹 S0350524060002
 yaodd@ghzq.com.cn
 证券分析师：郑奇 S0350524030006
 zhengq@ghzq.com.cn
 证券分析师：高力洋 S0350524010003
 gaoly01@ghzq.com.cn

存储芯片盈利能力显著回暖，“MCU+模拟”产品快速放量

——普冉股份（688766）2024年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/27

表现	1M	3M	12M
普冉股份	-13.5%	-21.6%	-3.1%
沪深300	-3.0%	-9.1%	-10.9%

市场数据

2024/08/27

当前价格(元)	63.49
52周价格区间(元)	58.50-127.98
总市值(百万)	6,705.16
流通市值(百万)	6,705.16
总股本(万股)	10,560.97
流通股本(万股)	10,560.97
日均成交额(百万)	57.02
近一月换手(%)	0.84

相关报告

《普冉股份（688766）2023年年报点评报告：2023Q4业绩环比扭亏为盈，“存储+”第二增长曲线加速突破（买入）*半导体*》——2024-04-16
 《普冉股份（688766）深度报告：工艺引领存储产品优势，“存储+”业务拓展第二增长曲线（买入）*半导体*》——2023-10-12

事件：

8月27日，普冉股份发布2024年半年报：2024H1公司实现营业收入8.96亿元，同比增长91.22%，其中2024Q2收入4.91亿元，同比增长85.6%，环比增长21.28%。毛利率方面，2024H1毛利率33.74%，同比增加13.17pct；其中2024Q2毛利率35.35%，同比增加16.00pct，环比增加3.55pct。净利润方面，2024H1归母净利润1.36亿元，同比扭亏为盈；其中2024Q2归母净利润0.86亿元，同比扭亏为盈，环比增长72.38%；2024H1扣非归母净利润1.51亿元，同比扭亏为盈，其中2024Q2扣非归母净利润0.90亿元，同比扭亏为盈，环比增长45.64%。

投资要点：

- **财务分析：下游消费电子市场回暖，需求叠加产品放量带动业绩增长。**2024 H1 公司营收同比增速明显，主要系 IOT、可穿戴设备、手机、智能家居等市场景气度回暖，公司主营产品所处市场需求同比有所提升。同时，公司在非易失存储器产品线的完整布局和性能领先持续稳定，在既有产品的基础上大力拓展市场份额，同时积极推进新品顺利量产。公司产品出货量同比实现较大提升。毛利方面，受市场回暖影响，营业成本同比增幅少于营收同比增幅，毛利因此有所增长。研发方面，公司重视产品研发和下游应用结构的优化，保持高强度的研发投入，2024H1 公司研发费用同比增长 18.68%。
- **存储芯片业务大幅增长，车规产品进展顺利。**2024H1 公司存储系列芯片营收 7.24 亿元，同比增长 70.81%；毛利率 34.81%，同比增加 15.32pct；出货量 37.84 亿颗，同比增长 71.44%。**NOR Flash 方面**，公司 40nm SONOS 工艺制程下 4Mbit 到 128Mbit 容量的全系列产品均已实现量产，处于行业内领先技术水平。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，实现在大容量市场的快速导入，持续提升公司在 NOR Flash 领域市占率。车规产品进展方面，公司中小容量 SONOS 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，公司全容量 ETOX NOR Flash 系列产品通过 AEC-Q100 车规认证，为未来增长打开更加广阔的市场空间。**EEPROM 方面**，公司持续推进在工

业控制和车载领域的应用，工业控制应用占比显著提升，对稳定公司毛利率起到一定作用；同时，公司车载产品完成 AEC-Q100 标准的全面考核，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。

- **“存储+”系列芯片高速增长，核心产品快速放量。**2024H1 公司“存储+”系列芯片营业收入 1.72 亿元，同比增长 284.61%；毛利率 29.24%，同比下降 1.53pct；出货量 3.73 亿颗，同比增长 275.36%。**MCU 产品方面**，2024H1 公司持续拓展 MCU 产品系列，并逐步导入消费电子、工业控制等众多下游应用终端中。新品方面，公司基于 ARM 内核研发的电机专用型 M0+ MCU 产品，覆盖单相至三相、低压至高压、中低端至高端风机和水泵应用，目前该产品中 1 个系列已经量产，主要应用于电动工具、风筒、水泵等下游应用领域。**模拟产品 VCM Driver 芯片方面**，2024H1 公司内置非易失存储器 PE 系列音圈马达驱动芯片（二合一）多颗产品量产，1.2V PD 系列音圈马达驱动芯片产品也已量产出货。公司中置音圈马达驱动芯片也已大批量出货，依托 EEPROM 产品的客户资源优势，实现下游的顺利交付。此外，公司研发的新一代 VOIS（光学防抖音圈马达驱动）芯片实现量产，OIS 芯片也在手机和安防客户端批量交付。
- **盈利预测和投资评级：**在非易失性存储器芯片领域中，公司市场份额快速提升。同时围绕“存储+”发展战略，积极推进新品落地，以实现向更高附加值领域和更多元化市场的拓展。在市场需求景气度回暖的背景下，公司产品出货量同比大幅提升，因此我们上调盈利预测，预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 18.42/22.25/26.38 亿元；归母净利润分别为 2.76/3.67/4.34 亿元，EPS 分别为 2.61/3.47/4.11 元，对应 PE 分别为 24/18/15 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 下游消费电子需求复苏不及预期； 2) 市场竞争加剧； 3) 汽车产品导入进度不及预期； 4) 新产品研发进度不及预期； 5) 国产替代不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1127	1842	2225	2638
增长率(%)	22	63	21	19
归母净利润（百万元）	-48	276	367	434
增长率(%)	-158	672	33	18
摊薄每股收益（元）	-0.46	2.61	3.47	4.11
ROE(%)	-3	12	14	15
P/E	—	24.29	18.28	15.45
P/B	3.84	3.04	2.62	2.25
P/S	6.56	3.64	3.01	2.54
EV/EBITDA	-94.53	18.26	13.45	11.45

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：普冉股份盈利预测表

证券代码:	688766				股价:	63.49				投资评级:	买入				日期:	2024/08/27					
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E		每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力						每股指标															
ROE	-3%	12%	14%	15%		EPS	-0.64	2.61	3.47	4.11											
毛利率	24%	34%	34%	35%		BVPS	25.54	20.92	24.23	28.24											
期间费率	5%	5%	5%	5%		估值															
销售净利率	-4%	15%	16%	16%		P/E	—	24.29	18.28	15.45											
成长能力						P/B	3.84	3.04	2.62	2.25											
收入增长率	22%	63%	21%	19%		P/S	6.56	3.64	3.01	2.54											
利润增长率	-158%	672%	33%	18%																	
营运能力						利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E											
总资产周转率	0.50	0.81	0.84	0.86		营业收入	1127	1842	2225	2638											
应收账款周转率	4.12	4.78	4.26	4.18		营业成本	853	1217	1468	1723											
存货周转率	1.65	3.39	4.02	3.82		营业税金及附加	2	1	3	3											
偿债能力						销售费用	40	55	69	92											
资产负债率	9%	10%	10%	10%		管理费用	46	55	71	93											
流动比	10.83	9.85	9.53	9.56		财务费用	-28	-22	-25	-43											
速动比	8.49	8.10	8.00	7.79		其他费用/(-收入)	191	223	289	356											
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E		营业利润	-70	291	386	457											
现金及现金等价物	1171	1329	1557	1741		营业外净收支	0	0	0	0											
应收款项	322	492	611	722		利润总额	-70	291	386	457											
存货净额	363	355	376	525		所得税费用	-22	15	19	23											
其他流动资产	92	100	115	128		净利润	-48	276	367	434											
流动资产合计	1947	2275	2659	3117		少数股东损益	0	0	0	0											
固定资产	43	40	39	37		归属于母公司净利润	-48	276	367	434											
在建工程	5	5	6	5		现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E											
无形资产及其他	120	125	140	155		经营活动现金流	22	163	268	218											
长期股权投资	0	0	0	0		净利润	-48	276	367	434											
资产总计	2115	2446	2844	3314		少数股东损益	0	0	0	0											
短期借款	3	4	5	6		折旧摊销	41	31	30	31											
应付款项	128	169	204	239		公允价值变动	-9	-20	-18	-16											
合同负债	2	5	6	7		营运资金变动	-51	-197	-113	-228											
其他流动负债	46	53	64	74		投资活动现金流	-87	-30	-41	-40											
流动负债合计	180	231	279	326		资本支出	-73	-43	-44	-44											
长期借款及应付债券	0	0	0	0		长期投资	-15	0	0	0											
其他长期负债	6	6	6	6		其他	1	13	3	4											
长期负债合计	6	6	6	6		筹资活动现金流	-39	4	-17	-9											
负债合计	186	237	285	332		债务融资	0	1	1	1											
股本	76	106	106	106		权益融资	0	16	0	0											
股东权益	1929	2209	2558	2982		其它	-39	-13	-18	-10											
负债和股东权益总计	2115	2446	2844	3314		现金净增加额	-104	139	210	168											

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电子小组介绍】

姚丹丹，电子首席分析师，复旦大学金融硕士，8年证券从业经验，6年电子行业研究经验，曾是“新财富”、“水晶球”、“金麒麟”团队重要核心成员，关注产业趋势，研究发掘价值。作为核心成员，曾获得2022年新浪“金麒麟”最佳分析师（半导体第四名/消费电子第六名），2021年“新财富最佳分析师”第四名，2021年“卖方分析师水晶球奖”第三名，2021年新浪“金麒麟”最佳分析师第三名等。

郑奇，电子行业分析师，北京理工大学工学硕士，7年实业经验，3年证券研究经验。

高力洋，电子行业分析师，福特汉姆大学硕士，加州大学圣巴巴拉分校学士，3年证券研究经验。

【分析师承诺】

姚丹丹，郑奇，高力洋，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。