

**评级：买入（维持）**

市场价格：64.3 元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

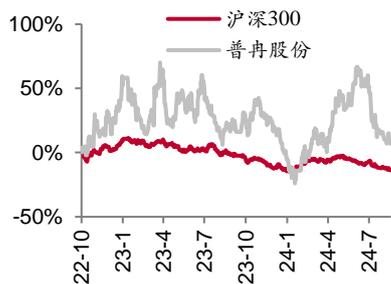
执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	106
流通股本(百万股)	106
市价(元)	64.30
市值(百万元)	6,791
流通市值(百万元)	6,791

**股价与行业-市场走势对比**



**相关报告**

《普冉股份深度：周期复苏+强阿尔法，大容量 NOR+MCU 打开新空间》

**公司盈利预测及估值**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	925	1,127	1,882	2,584	3,222
增长率 yoy%	-16%	22%	67%	37%	25%
净利润 (百万元)	83	-48	273	390	507
增长率 yoy%	-71%	-158%	665%	43%	30%
每股收益 (元)	0.79	-0.46	2.58	3.69	4.80
每股现金流量	-1.24	0.21	0.69	4.45	-2.26
净资产收益率	4%	-3%	12%	15%	17%
P/E	82	-141	25	17	13
P/B	3	4	3	3	2

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄；股价日期为 2024/9/5

**投资要点**

■ **实际业绩超过预告，Q2 收入创单季度新高。**

1) 24H1：收入 8.96 亿元，yoy+91%，归母净利润 1.36 亿元，yoy+274%，扣非 1.51 亿元，yoy+255%，毛利率 34%，yoy+13pcts，净利率 15%，yoy+32pcts。非经常性损益-1546 万元，主要是持有华大九天股票带来的公允价值变动-1728 万元。

公司此前预告，收入 8.8 亿元，归母净利润 1.28 亿元，扣非 1.43 亿元，实际超过预告值。

2) 24Q2：收入 4.91 亿元，yoy+86%，qoq+21%，归母净利润 0.86 亿元，qoq+72%，扣非 0.90 亿元，qoq+46%。毛利率 35%，yoy+16pcts，qoq+4pcts，净利率 18%，yoy+35 pcts，qoq+5pcts。因公司盈利，确认所得税费用 853 万元。Q2 计提存货减值准备 0.2 亿元，存货减值转销 0.13 亿元，转销增厚毛利率 3pcts 左右。

3) 收入构成：23H1 存储/存储+收入占比 90%/10%，24H1 存储/存储+收入占比 81%/19%。24H1 存储收入 7.24 亿元，yoy+71%，毛利率 34.81%，yoy+15pcts，出货量 37.84 亿颗，yoy+71%。“存储+”主要是 MCU，收入 1.72 亿元，yoy+285%，毛利率 29.24%，同比-2pcts，出货量 3.73 亿颗，同比上升 275%。

4) 费用率：24Q2 销售费用率 2.63%，yoy-1.4pcts，qoq-0.3pcts，管理费用率 2.71%，yoy-1.5pcts，qoq-0.2pcts，研发费用率 12.25%，yoy-5.6pcts，qoq-0.4pcts，三费合计费用率 17.60%，qoq-0.9pcts，费用率下降。

收入：消费电子需求回暖+公司持续抢占份额，公司 Q2 收入创新高。23 年 NOR Flash、MCU 行业价格全年处于下降通道，但公司自 23Q1 以来已连续 6 个季度实现营收环增，同时连续 3 个季度持续创历史单季度新高，公司凭借高性价比的小容量 NOR、新产品大容量 NOR 和 MCU 在行业底部逆势抢占份额，出货量持续提升，彰显强阿尔法属性。

盈利：Q1 存货转销金额 0.13 亿元，增厚毛利率 3pcts，Q2 存货转销 0.13 亿元，增厚毛利率 3pcts，去除存货转销影响，Q2 毛利率 qoq+4pcts，主要是受益 NOR Q2 价格修复。公司净利率 qoq+5pcts，主要是因为三费费用率环比下降 0.9pcts，叠加毛利率环比提升 4pcts。从利润看，公司 23Q4 率先扭亏，24 年上半年扣非净利润持续稳步增长，24Q2 扣非 0.9 亿元，逐步接近此前历史单季度最高点，21Q3 扣非 1.1 亿元是此前单季度利润历史最高点、同时也是上轮周期最高点。

■ **大容量 NOR 和 MCU 打开成长空间，逐步兑现。**

1) NOR Flash：

中小容量：在 1M-128M 率先采用独特 SONOS 工艺，低功耗、高性价比优势显著，从 55nm 向 40nm 升级，制程全球领先。

大容量：自 22 年开始，开始推出主流 ETOX 工艺产品，进军 128M 以上，公司使用 50nm 和 55nm 制程，目前 512M 已量产出货。

在车规领域，中小容量 SONOS NOR 车载产品已陆续完成 AEC-Q100 认证，主要用于部分品牌车型前装车载导航、中控娱乐等。同时，公司全容量 ETOX NOR 通过 AEC-

Q100 车规认证。

2) **MCU**: 使用特色 eFlash 工艺, 目前覆盖 55nm、40nm 工艺制程, 22 年 ARM 核 M0+ 量产, 24 年 M4 内核量产去拓展中高端市场, 23 年报 200+ 颗料号, 24 中报 300+ 颗料号, 料号数量持续增。新产品方面, 公司研发电机专用型 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 1 个系列已量产, 主要应用于电动工具、风筒、水泵等; M4 已有 1 个系列 10 余颗料号量产出货, 产品主要应用于智能家居、小家电、舞台灯光; 基于家电控制和消费电子触控功能领域研发高性能触控技术 MCU, 研发设计已完成。

公司 22 年推出 MCU 产品, MCU 快速抢占市场, 23 年出货量达到 2 亿颗以上, 24H1 出货量 3 亿颗以上, 看好后续高成长。2022 年全球 MCU 市场 250 亿美金, NOR Flash 约 30 亿美金市场, 公司拓展 MCU 打开数倍成长空间。

3) **EEPROM**: 制程领先, 向大容量、工业、汽车发展。覆盖 2K-2M 容量, 产品制程领先、容量覆盖齐全, 向车规、工业等更高附加值领域拓展。

4) **模拟产品**: VCM Driver 方面, 开环产品、OIS、VOIS 产品均已出货, 可以与公司 EEPROM 产品合封为客户供货。此外公司推出预驱产品线, 用于 BLDC 电机驱动与 MCU 合封, 帮助 MCU 更好的服务风机和水泵类客户需求。

#### ■ 投资建议

在 NOR Flash、EEPROM, 公司凭借强产品竞争力抓住行业机遇, 成长为中国大陆 NOR、EEPROM 龙二, 现拓展大容量 NOR 和 MCU 打开成长空间。此前预计 24/25 年归母净利润为 1.3/2.0 亿元, 考虑下游需求复苏+公司 MCU 和 NOR 持续提升份额, 预计 24-26 年归母净利润为 2.73/3.90/5.07 亿元, PE 估值 25/17/13 倍, 维持“买入”评级。

#### ■ 风险提示

下游需求不及预期、NOR 和 MCU 竞争加剧的风险、研究报告中使用的公开资料可能存在信息之后或更新不及时的风险等



**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。