

普冉股份 (688766)

公司营收净利双增长, “存储+” 战略引领新增长

事件: 公司发布 2024 半年度报告, 完成营业收入 8.96 亿元, 同比增长 91.22%。公司实现归属母公司净利润 1.36 亿元, 同比增长 273.78%。扣非归属母公司净利润 1.51 亿元, 同比增长 254.58%。

点评: 24H1 业绩飙升; 营收增 91%, 归母净利润扭亏为盈。2024 年上半年, 公司实现营业收入 8.96 亿元, 同比增长 91.22%; 归母净利润 1.36 亿元, 同期由亏转盈; 扣非后的归母净利润 1.51 亿元。上半年公司基本每股收益 1.29 元, 同比增长 2.03 元, 盈利能力大幅提升。24H1 业绩增长主要因半导体设计行业正逐步走出低谷, 展现出回暖迹象, 在需求缓慢修复的同时, 部分条线产品价格亦得以一定程度修复。公司管理层在此背景下, 基于经济形势和市场供需情况, 积极巩固、拓展市场份额, 提高盈利能力, 持续优化产品和客户结构, 并大力推进海外业务布局。

1. 2023 年 NOR Flash 和 EEPROM 均排名全球第六, 存储有效加强。公司聚焦“存储”这一基石战略, 24H1 公司实现存储系列芯片营业收入 7.24 亿元, 同比上升 70.81%, 毛利率 34.81%, 同比上升 15.32 个百分点; 且出货量 37.84 亿颗, 同比上升 71.44%。据 Web-Feet Research 报告显示, 2020 年至 2023 年, 公司 NOR Flash 和 EEPROM 的市场销售额排名均位列世界第六。**NOR Flash 产品方面,** SONOS 工艺已成功推出 40nm-Shrink 第一代产品, 面积缩小超 20%, 并计划推出新一代 ETOX 宽电压系列, 缩小尺寸、提升成本优势, 并优化境内外产业链布局。同时, SONOS 工艺产品出货量同比创新高, 40nm 节点下 Flash 全系列竞争力持续提升、晶圆产出率创造新高。又基于 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 完整的产品线, 应用于可穿戴设备、安防、工控等领域并形成规模量产出货, 未来将成为公司成长的主要动力之一。此外, 全容量 ETOX NOR Flash 系列产品通过 AEC-Q100 可靠性认证, 为公司在汽车电子领域的深入拓展奠定了坚实基础。**EEPROM 方面,** 车载系列 EEPROM 产品成功荣获 AEC-Q100 Grade1 车规级高可靠性认证的国际权威第三方证书, 持续向国内外市场拓展。同时, 公司创新推出了基于 95nm 及以下工艺的 P24C 系列高可靠 EEPROM 产品, 该产品集低功耗、超宽电压覆盖、高可靠性于一身, 擦写寿命高达 1000 万次, 数据保存稳定长达 100 年, 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。并且行业领先的新一代 1.2V EEPROM 实现大批量产, 支持超低电压和高速模式。

2. 存储+战略显成效, MCU 与 VCM Driver 双引擎驱动新增长。24H1 公司实现“存储+”系列芯片营业收入 1.72 亿元, 同比上升 284.61%, 毛利率 29.24%, 同比下降 1.53 个百分点, 出货量 3.73 亿颗, 同比上升 275.36%。公司基于原本“存储”战略, 积极发挥特色工艺优势, 延展“存储+”战略路径, MCU 与 VCM Driver 两大类产品线作为增长新引擎, 与原本的存储产品系列形成协同出货, 拓展了公司的市场份额, 提振了公司的营收增速, 打开了公司的第二增长曲线。**微控制器业务方面,** 公司积极夯实 M0+ 系列产品的市场地位, 并重视 M4 中高端市场的拓展。M0+ 系列产品客户导入和市场拓展迅速, 24H1 MCU 出货数量超过去年全年。截至 24H1, 公司累计推出了 ARM M0+ 和 ARM M4 内核的超过 300 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°C 及 125°C 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。且触摸系列 MCU 已小批量量产出货, 应用于小家电等领域。**模拟产品方面,** 公司成功实现了对存储器产品线和微控制器产品线的有效协同。一方面, 内置非易失存储器的 PE 系列音圈马达驱动芯片 (二合一) 实现多颗产品大批量出货, 同时支持下一代主控平台的 1.2V PD 系列音圈马达驱动芯片也已量产出货。上半年, 公司还实现了单独的中置产品大量量产, 并交付给手机客户。另一方面, OIS VCM Driver 产品线布局日益完善, 既能支持传统 OIS 方案, 也能满足新兴 OIS 方案的需求, 与电机厂商紧密合作, 在满足手机应用核心客户需求的同时, 也向安防等领域拓展。此外, 公司还推出了用于 BLDC 电机领域与微控制器产品合封的驱动芯片。

3. 研发投入持续加码, 技术实力与专利成果双丰收。2024 年上半年, 公司投入研发费用 1.11 亿元, 占营业收入的比例达到 12.42%, 较上年同期增长 18.68%。通过持续增加的研发投入, 公司整体研发能力快速提升, 原有产品迭代并实施性能优化, 新产品按计划实现量产, 产品竞争力和覆盖面进一步增强。截至 24H1, 公司研发及技术人员较上年同期增加 11.27%。同时, 公司取得 10 项发明专利, 1 项实用新型专利授权; 新提交 20 项发明专利申请, 1 项实用新型专利申请; 取得 5 项集成电路布图设计登记。

4. 强化股东回报与员工激励, 股权激励覆盖率超七成。24H1 公司以资本公积向全体股东每 10 股转增 4 股, 提议向全体股东每 10 股派发现金红利 1.9 元。承诺 2022 年至 2024 年年度累计现金分红比例不低于公司该三年年均归属于母公司股东的净利润的 30%。员工股权激励方面, 截至 2024 年 6 月底各期激励计划的激励对象覆盖率已达全体在职员工的 75%。此外, 公司持续优化、落实《员工购房借款管理办法》及《关爱互助基金管理办法》以及员工租房补贴等政策, 减缓或消除员工生活上的部分顾虑, 保障团队稳定。

5. 品牌建设成果斐然, 行业品牌力显著提升。品牌建设方面, 2024 年上半年公司荣获了“2024 中国 IC 设计成就奖之年度创新 IC 设计公司”, 该奖项是对公司在集成电路设计领域不断创新和突破的证明。同时, 在 AspenCore2024 中国 IC 设计 Fabless100 排行榜中, 公司获评“100 家上市公司综合实力和增长潜力排名 Top34”及“Top3 存储器公司”。此外, 公司还获选了“2024 年上海市重点服务独角兽 (潜力) 企业”。且公司还于上半年入选“科创板芯片指数样本股”、“科创 200 指数”。以上评奖及入选增强了公司的品牌曝光度, 提升了公司的行业品牌力。

投资建议: 半导体设计行业回暖, 公司持续保持高水平研发投入, 我们上调盈利预测, 预计 2024/2025/2026 年公司归母净利润由 2.04/2.96/3.88 亿元上调至 2.77/3.59/4.35 亿元, 维持公司“买入”评级。

风险提示: 产品研发风险, 基础工艺技术授权到期风险, 市场竞争加剧风险, 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	61.25 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	105.61
流通 A 股股本(百万股)	105.61
A 股总市值(百万元)	6,468.60
流通 A 股市值(百万元)	6,468.60
每股净资产(元)	19.70
资产负债率(%)	13.11
一年内最高/最低(元)	127.98/58.50

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-年报点评报告: 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》2024-05-30
- 《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

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	924.83	1,127.05	1,913.17	2,432.02	2,866.13
增长率(%)	(16.15)	21.87	69.75	27.12	17.85
EBITDA(百万元)	330.33	318.65	286.99	459.80	484.71
归属母公司净利润(百万元)	83.15	(48.27)	277.12	358.73	434.58
增长率(%)	(71.44)	(158.06)	674.05	29.45	21.14
EPS(元/股)	0.79	(0.46)	2.62	3.40	4.11
市盈率(P/E)	77.80	(134.00)	23.34	18.03	14.88
市净率(P/B)	3.26	3.35	2.86	2.48	2.13
市销率(P/S)	6.99	5.74	3.38	2.66	2.26
EV/EBITDA	19.22	19.13	18.36	11.21	9.94

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)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,210.93	1,107.40	1,117.15	1,243.04	1,575.64	营业收入	924.83	1,127.05	1,913.17	2,432.02	2,866.13
应收票据及应收账款	255.80	321.50	534.79	653.76	730.11	营业成本	648.76	853.30	1,248.34	1,611.46	1,918.88
预付账款	2.58	4.61	2.92	8.45	5.31	营业税金及附加	1.12	2.37	2.87	4.38	5.16
存货	670.27	362.60	934.38	1,015.52	1,197.22	销售费用	27.71	39.79	61.41	48.64	54.46
其他	115.96	151.01	60.20	90.94	84.09	管理费用	33.33	46.32	66.96	72.96	85.98
流动资产合计	2,255.55	1,947.11	2,649.45	3,011.71	3,592.37	研发费用	148.59	191.29	267.84	306.92	359.13
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(32.93)	(27.83)	(25.85)	(26.72)	(32.34)
固定资产	36.23	42.76	36.62	29.97	27.00	资产/信用减值损失	(73.06)	(111.02)	(4.68)	(49.00)	(26.94)
在建工程	7.49	4.99	8.99	12.99	16.99	公允价值变动收益	34.43	9.47	0.00	0.00	0.00
无形资产	12.23	36.13	31.63	27.12	22.62	投资净收益	1.13	0.62	0.67	7.00	2.76
其他	95.04	83.65	75.13	59.61	55.49	其他	53.50	192.58	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	151.00	167.54	152.37	129.68	122.10	营业利润	82.25	(69.85)	287.59	372.38	450.70
资产总计	2,406.54	2,114.65	2,801.81	3,141.39	3,714.47	营业外收入	0.01	0.00	0.09	0.03	0.04
短期借款	3.10	3.25	5.00	5.00	5.00	营业外支出	1.48	0.02	0.50	0.67	0.40
应付票据及应付账款	377.99	128.41	488.21	468.54	606.74	利润总额	80.78	(69.87)	287.17	371.74	450.34
其他	22.68	46.22	37.56	40.44	47.16	所得税	(2.37)	(21.60)	10.05	13.01	15.76
流动负债合计	403.76	177.88	530.77	513.98	658.91	净利润	83.15	(48.27)	277.12	358.73	434.58
长期借款	0.00	0.00	5.00	5.00	5.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	83.15	(48.27)	277.12	358.73	434.58
其他	14.35	6.06	7.49	9.30	7.62	每股收益(元)	0.79	(0.46)	2.62	3.40	4.11
非流动负债合计	14.35	6.06	12.49	14.30	12.62						
负债合计	422.42	185.88	543.25	528.28	671.53						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
股本	50.72	75.52	105.61	105.61	105.61	成长能力					
资本公积	1,518.72	1,519.49	1,519.49	1,519.49	1,519.49	营业收入	-16.15%	21.87%	69.75%	27.12%	17.85%
留存收益	417.14	368.87	645.98	1,004.71	1,439.28	营业利润	-70.88%	-184.92%	-511.74%	29.48%	21.03%
其他	(2.45)	(35.10)	(12.52)	(16.69)	(21.43)	归属于母公司净利润	-71.44%	-158.06%	674.05%	29.45%	21.14%
股东权益合计	1,984.12	1,928.77	2,258.56	2,613.11	3,042.94	获利能力					
负债和股东权益总计	2,406.54	2,114.65	2,801.81	3,141.39	3,714.47	毛利率	29.85%	24.29%	34.75%	33.74%	33.05%
						净利率	8.99%	-4.28%	14.48%	14.75%	15.16%
						ROE	4.19%	-2.50%	12.27%	13.73%	14.28%
						ROIC	12.55%	-10.76%	40.45%	31.51%	31.13%
						偿债能力					
						资产负债率	17.55%	8.79%	19.39%	16.82%	18.08%
						净负债率	-60.87%	-57.25%	-49.02%	-47.19%	-51.45%
						流动比率	5.53	10.83	4.99	5.86	5.45
						速动比率	3.88	8.81	3.23	3.88	3.64
						营运能力					
						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	2.95	2.49	2.59
						总资产周转率	0.42	0.50	0.78	0.82	0.84
						每股指标(元)					
						每股收益	0.79	-0.46	2.62	3.40	4.11
						每股经营现金流	-1.24	0.21	-1.52	1.10	3.07
						每股净资产	18.79	18.26	21.39	24.74	28.81
						估值比率					
						市盈率	77.80	-134.00	23.34	18.03	14.88
						市净率	3.26	3.35	2.86	2.48	2.13
						EV/EBITDA	19.22	19.13	18.36	11.21	9.94
						EV/EBIT	20.01	20.24	19.78	11.75	10.31

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com