

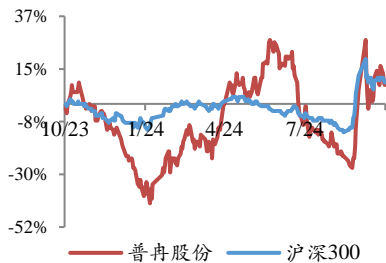
前三季度业绩高增，期待 AIoT 催生新需求

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-10-31

收盘价(元)	83.66
近12个月最高/最低(元)	127.98/56.35
总股本(百万股)	106
流通股本(百万股)	106
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	88
流通市值(亿元)	88

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001
邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005
邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

1.普冉股份：景气逐渐复苏，24Q1 营收创新高 2024-05-12

主要观点：

● 事件

2024年10月26日，普冉股份公告2024年三季度报告，公司前三季度实现营业收入13.7亿元，同比增长78.1%，前三季度实现归母净利润2.2亿元，同比增长321.3%，前三季度实现扣非归母净利润2.3亿元，同比增长305.1%。对应3Q24单季度公司营业收入4.7亿元，同比增长57.6%，环比下降4.2%，单季度归母净利润0.89亿元，同比扭亏，环比增长3.1%，单季度扣非归母净利润0.76亿元，同比扭亏，环比下降15.3%。

● 去库周期结束，进入稳健成长期

普冉股份3Q24单季度收入4.7亿元，同比增长57.6%，环比下降4.2%；毛利率32.6%，同比增长6.7pct，环比下降2.7pct；研发持续保持高投入，单季度研发费用0.61亿，同比增长18.9%，环比增长1.1%；单季度归母净利润0.89亿元，同比扭亏，环比增长3.1%，单季度扣非归母净利润0.76亿元，同比扭亏，环比下降15.3%。

公司今年以来的业绩表现较为强劲，在体现市场复苏的基础上，充分展示了自身的阿尔法属性。从季度维度来看，虽然公司3Q24收入的环比趋势有所波动，但是从公司主要下游的AIoT相关市场出发，仍然可以看到有创新产品涌现，特别是在AI的驱动下，我们认为AIoT市场的未来需求值得期待，进而会带动公司存储+MCU两条业务线的增长。以无线耳机为例，2023年可以看到开放式耳机的爆发，2024年开始有AI加持下的耳机推出，比如近期字节旗下Oladance推出AI开放式耳机Ola Friend，主打和豆包大模型的语音交互功能。

普冉股份在NOR Flash领域已经逐渐跻身市场前排，SONOS工艺加持下的低成本优势显著，并且在补齐ETOX工艺产品线，AIoT终端创新产品落地普及催生需求时，公司有望更大程度上获益。而在MCU领域，公司仍然处于产品线和市场拓展阶段，预计产品线和客户线的扩展能够支撑该业务的高增速。

● 投资建议

我们更新了对公司2024-2026年的盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为3.0、3.3、3.9亿元（前次报告2024-2026原预测为2.0、2.5、3.1亿元），对应EPS为2.86、3.10、3.70元/股，对应2024年10月30日公司收盘价，PE为29.3、27.0、22.6倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

市场复苏不及预期；产品价格不及预期；费用端控制不及预期。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1127	1839	2280	2739
收入同比(%)	21.9%	63.2%	24.0%	20.1%

归属母公司净利润	-48	302	328	391
净利润同比 (%)	-158.1%	724.9%	8.7%	19.3%
毛利率 (%)	24.3%	31.6%	32.4%	32.0%
ROE (%)	-2.5%	13.5%	12.8%	13.2%
每股收益 (元)	-0.64	2.86	3.10	3.70
P/E	—	29.29	26.95	22.59
P/B	3.84	3.95	3.45	2.99
EV/EBITDA	-94.53	23.60	20.99	16.99

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1947	2375	2785	3266	营业收入	1127	1839	2280	2739
现金	1107	1094	1329	1681	营业成本	853	1257	1541	1863
应收账款	304	485	570	647	营业税金及附加	2	4	5	5
其他应收款	16	26	25	23	销售费用	40	51	64	74
预付账款	5	6	8	9	管理费用	46	53	68	82
存货	363	614	695	740	财务费用	-28	-33	-33	-40
其他流动资产	152	151	158	165	资产减值损失	-106	20	-10	-20
非流动资产	168	130	104	78	公允价值变动收益	9	10	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	1	1	1
固定资产	43	17	-8	-34	营业利润	-70	335	364	435
无形资产	36	36	37	37	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	89	76	76	75	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2115	2505	2889	3344	利润总额	-70	335	364	435
流动负债	180	263	319	382	所得税	-22	34	36	43
短期借款	3	3	3	3	净利润	-48	302	328	391
应付账款	128	192	235	285	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	48	67	80	94	归属母公司净利润	-48	302	328	391
非流动负债	6	6	6	6	EBITDA	-67	328	358	422
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	-0.64	2.86	3.10	3.70
其他非流动负债	6	6	6	6					
负债合计	186	269	325	388					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	76	106	106	106					
资本公积	1519	1514	1514	1514					
留存收益	334	617	945	1336					
归属母公司股东权益	1929	2236	2564	2955					
负债和股东权益	2115	2505	2889	3344					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
经营活动现金流	22	-48	235	352	成长能力				
净利润	-48	302	328	391	营业收入	21.9%	63.2%	24.0%	20.1%
折旧摊销	41	26	26	27	营业利润	-184.9%	579.9%	8.7%	19.3%
财务费用	0	0	0	0	归属于母公司净利	-158.1%	724.9%	8.7%	19.3%
投资损失	-1	-1	-1	-1	获利能力				
营运资金变动	-51	-358	-128	-85	毛利率 (%)	24.3%	31.6%	32.4%	32.0%
其他经营现金流	82	641	466	496	净利率 (%)	-4.3%	16.4%	14.4%	14.3%
投资活动现金流	-87	29	0	1	ROE (%)	-2.5%	13.5%	12.8%	13.2%
资本支出	-73	-1	-1	-1	ROIC (%)	-3.8%	12.1%	11.6%	12.0%
长期投资	-15	20	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	1	10	1	1	资产负债率 (%)	8.8%	10.7%	11.2%	11.6%
筹资活动现金流	-39	4	0	0	净负债比率 (%)	9.6%	12.0%	12.7%	13.1%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	10.83	9.04	8.74	8.55
长期借款	0	0	0	0	速动比率	8.49	6.52	6.40	6.47
普通股增加	25	30	0	0	营运能力				
资本公积增加	1	-6	0	0	总资产周转率	0.50	0.80	0.85	0.88
其他筹资现金流	-64	-20	0	0	应收账款周转率	4.12	4.66	4.32	4.50
现金净增加额	-104	-13	235	352	应付账款周转率	3.37	7.84	7.21	7.16

每股指标 (元)				
每股收益	-0.64	2.86	3.10	3.70
每股经营现金流(薄)	0.21	-0.46	2.22	3.33
每股净资产	25.54	21.18	24.28	27.98

估值比率				
P/E	—	29.29	26.95	22.59
P/B	3.84	3.95	3.45	2.99
EV/EBITDA	-94.53	23.60	20.99	16.99

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。