

营收环比持续增长，“存储+MCU+模拟”齐发力

2023 年 10 月 28 日

► **事件：**10 月 25 日，普冉股份发布 2023 年三季度报，公司前三季度总体营收 7.67 亿元，YoY+0.45%；实现归母净利润-1.02 亿元，YoY-173.50%，实现扣非归母净利润-1.11 亿元，YoY-209.48%。2023 年 Q3 公司实现营收 2.99 亿元，YoY+53.65%；实现归母净利润-0.23 亿元。

► **营收环比持续增长，库存逐步消化。**第三季度公司实现营收 2.99 亿元，YoY+53.65%，QoQ+12.84%，随着行业下游库存逐步消化，供需关系的不平衡有所缓解，公司积极巩固原有存储产品市场份额，出货量同比有所增加。毛利率方面，Q3 公司毛利率环比上升 6.57pct 至 25.92%，基本持平去年同期水平，存储周期迎来拐点，Nor Flash 产品价格逐步止跌，且受益于上游晶圆成本降价，公司毛利率提升较高。利润方面，由于公司 1) 持续高研发投入，单 Q3 研发费用高达 5111.97 万元，研发费用率 17.12%；2) 新增确认资产减值损失 2708.63 万元；3) 公司持有的华大九天 A 股股票价格的波动导致公允价值变动损益及投资收益相较去年同期有大幅减少，且政府补助所形成的其他收益同比有所减少，该类非经常性损益同比减少利润总额 4788.92 万元，综合上述因素导致公司单季度归母净利-0.23 亿元，YoY-167.01%，但环比减亏。

库存方面，Q3 存货 3.58 亿元，环比下降 1.79 亿元。

► **产品线持续推新，“存储+MCU+模拟”齐发力。**2023 年前三季度，公司共计研发费用 1.45 亿元，YoY+32.30%，公司在周期下行区间坚持增加研发投入，产品竞争力和覆盖面进一步增强。**存储芯片方面**，公司 40nm SONOS 工艺 NOR Flash 成为量产主力，成功实现技术节点迭代，竞争力及晶圆产出率有效提升；1.1V 超低功耗 NOR 产品和 ETOX 工艺 256Mb NOR 实现量产，512Mbit 容量系列产品于客户送样阶段；车规级 EEPROM 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。**MCU 方面**，公司 M0+ 系列产品截至 23 年中报出货量超 1 亿颗，应用于家电、监控、通讯传输、BMS 监测保护等领域；M4 产品客户送样中。**模拟芯片方面**，公司推出音圈马达驱动与 EEPROM 二合一产品，芯片面积大大减小，适配绝大多数开环音圈马达类型；1.2V VCM Driver 产品实现量产，主要应用在手机摄像头领域，支持高通新一代平台。

► **投资建议：**预计公司 2023/24/25 年归母净利润分别为-0.77/1.15/2.79 亿元，2024-2025 年对应现价 PE 分别为 69/28 倍。我们看好公司在存储 NOR Flash、EEPROM 领先布局，且随着 MCU+模拟芯片的逐步拓展，持续打造新成长极。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期的风险；市场竞争风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	925	1,125	1,530	1,912
增长率 (%)	-16.1	21.7	35.9	25.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	83	-77	115	279
增长率 (%)	-71.4	-192.2	249.7	143.2
每股收益 (元)	1.10	-1.01	1.52	3.70
PE	95	-	69	28
PB	4.0	4.2	4.0	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

104.67 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 童秋涛

执业证书：S0100522090008

邮箱：tongqiutao@mszq.com

相关研究

- 普冉股份 (688766.SH) 2022 年中报点评：营收稳步增长，持续拓展新品新领域-2022/08/27
- 普冉股份 (688766.SH) 2021 年报&2022 年一季报点评：全年业绩高速增长，新品研发持续发力-2022/04/28
- 普冉股份 (688766.SH) 业绩快报点评：存储新星业绩耀眼，IoT 及工业领域持续突破-2022/02/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	925	1,125	1,530	1,912
营业成本	649	844	1,108	1,314
营业税金及附加	1	3	2	2
销售费用	28	37	50	38
管理费用	33	42	57	38
研发费用	149	203	245	287
EBIT	14	-4	69	233
财务费用	-33	-20	-20	-20
资产减值损失	-68	-100	0	0
投资收益	1	1	1	1
营业利润	82	-83	120	292
营业外收支	-1	-0	0	0
利润总额	81	-83	120	292
所得税	-2	-6	5	13
净利润	83	-77	115	279
归属于母公司净利润	83	-77	115	279
EBITDA	38	23	104	275

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,211	1,264	1,247	1,351
应收账款及票据	256	248	270	326
预付款项	3	2	3	4
存货	670	239	345	441
其他流动资产	116	119	124	140
流动资产合计	2,256	1,873	1,988	2,261
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	36	48	47	39
无形资产	12	12	12	12
非流动资产合计	151	168	173	173
资产合计	2,407	2,041	2,161	2,434
短期借款	3	0	0	0
应付账款及票据	378	111	150	183
其他流动负债	27	28	35	45
流动负债合计	408	139	185	228
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	14	14	14	14
非流动负债合计	14	14	14	14
负债合计	422	153	199	243
股本	51	76	76	76
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,984	1,887	1,962	2,191
负债和股东权益合计	2,407	2,041	2,161	2,434

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-16.15	21.69	35.94	25.00
EBIT 增长率	-94.90	-128.29	1864.81	239.11
净利润增长率	-71.44	-192.18	249.74	143.21
盈利能力 (%)				
毛利率	29.85	24.97	27.61	31.30
净利润率	8.99	-6.81	7.50	14.60
总资产收益率 ROA	3.46	-3.76	5.31	11.47
净资产收益率 ROE	4.19	-4.06	5.85	12.74
偿债能力				
流动比率	5.53	13.49	10.76	9.90
速动比率	3.88	11.76	8.88	7.95
现金比率	2.97	9.11	6.75	5.91
资产负债率 (%)	17.55	7.51	9.21	9.97
经营效率				
应收账款周转天数	95.96	78.68	60.30	58.13
存货周转天数	377.10	146.82	113.65	122.52
总资产周转率	0.38	0.55	0.71	0.79
每股指标 (元)				
每股收益	1.10	-1.01	1.52	3.70
每股净资产	26.27	24.99	25.98	29.02
每股经营现金流	-1.73	1.59	0.84	2.59
每股股利	0.20	0.26	0.53	0.66
估值分析				
PE	95	-	69	28
PB	4.0	4.2	4.0	3.6
EV/EBITDA	177.07	287.42	64.34	23.88
股息收益率 (%)	0.19	0.25	0.51	0.63

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	83	-77	115	279
折旧和摊销	24	27	35	42
营运资金变动	-271	66	-87	-126
经营活动现金流	-130	120	63	196
资本开支	-61	-44	-41	-42
投资	-19	0	0	0
投资活动现金流	-79	-43	-40	-41
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	-3	0	0
筹资活动现金流	-44	-24	-41	-51
现金净流量	-252	53	-17	104

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026