

2024年09月04日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

公司系列产品顺利放量，盈利能力快速回升

—普冉股份（688766.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-09-03

当前股价（元）	64.16
总市值（亿元）	68
总股本（百万股）	106
流通股本（百万股）	106
52周价格范围（元）	63-122.81
日均成交额（百万元）	128.28

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《普冉股份（688766）：2024Q1业绩超预期，需求复苏+新品放量带动长期成长》2024-05-15
- 《普冉股份（688766）：2023年全年营收同比预增，存储+战略布局前景可期》2024-02-01
- 《普冉股份（688766）：业绩短期承压，看好高水平研发投入驱动中长期发展》2023-08-26

普冉股份发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司实现营业收入 8.96 亿元，同比增长 91.22%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.36 亿元，同比增长 273.78%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.51 亿元，同比增长 254.58%。

投资要点

营业收入稳步提升，盈利能力快速回升

2024 年上半年，公司实现营收 8.96 亿元，同比增长 91.22%，主要系 2024 年上半年，受益于 IOT、可穿戴设备、手机、智能家居等消费电子的景气度回暖、下游终端应用的功能升级以及新型终端设备的场景应用等，公司产品出货量大幅提升。其中 Q2 单季度实现营收 4.91 亿元，同比增长 85.60%，归母净利润 0.86 亿元，同比增长 271.75%，环比增长 72.38%；扣非净利润 0.90 亿元，同比增长 273.98%，环比增长 45.64%。

存储芯片需求提升，存储系列产品稳定增长

研究机构 IDC 预估，2024 年全球半导体营收有望回升至 6302 亿美元，增长 20%。存储市场增长最强劲，增幅达 52.5%，2025 年将再增长 14.4%。2024 年上半年公司实现存储系列芯片营收 7.24 亿元，同比上升 70.81%，毛利率 34.81%，出货量 37.84 亿颗，同比上涨 71.44%。1) NOR Flash：目前 NOR Flash 行业主流工艺制程为 55nm，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；2) EEPROM 产品：公司已形成覆盖 2Kbit 到 4Mbit 容量的 EEPROM 产品系列，操作电压覆盖 1.2V-5.5V，主要采用 130nm 工艺制程。

“存储+”系列高速增长，主要产品放量顺利

2024 年上半年，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%。1) MCU 产品：公司基于 ARM 内核研发了电机专用型 MO+ 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，提供自主知识产权的高效率基础算法和客户应用软硬件

支持。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；2) 模拟产品 VCM Driver 芯片：公司中置音圈马达驱动芯片也已经大批量出货，此外，公司结合行业发展趋势，与终端密切配合，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

预测公司 2024-2026 年收入分别为 20.02、25.09、30.15 亿元，EPS 分别为 2.82、3.39、3.96 元，当前股价对应 PE 分别为 22.8、19.0、16.2 倍。随着存储市场的持续增长以及公司产品的快速放量，预计公司将实现营收和利润的持续提升，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,127	2,002	2,509	3,015
增长率（%）	21.9%	77.6%	25.3%	20.2%
归母净利润（百万元）	-48	298	358	418
增长率（%）	-158.1%		20.2%	16.8%
摊薄每股收益（元）	-0.64	2.82	3.39	3.96
ROE（%）	-2.5%	13.5%	14.2%	14.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,107	1,054	1,230	1,494
应收款	338	549	619	661
存货	363	433	472	498
其他流动资产	139	157	167	177
流动资产合计	1,947	2,192	2,488	2,830
非流动资产:				
金融类资产	117	117	117	117
固定资产	43	43	41	39
在建工程	5	2	1	0
无形资产	36	90	145	196
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	84	84	84	84
非流动资产合计	168	219	270	319
资产总计	2,115	2,411	2,758	3,149
流动负债:				
短期借款	3	3	3	3
应付账款、票据	128	156	180	194
其他流动负债	46	46	46	46
流动负债合计	180	209	234	248
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	6	6	6	6
非流动负债合计	6	6	6	6
负债合计	186	215	240	254
所有者权益				
股本	76	106	106	106
股东权益	1,929	2,197	2,518	2,894
负债和所有者权益	2,115	2,411	2,758	3,149

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-48	298	358	418
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	17	5	7	10
公允价值变动	9	0	0	0
营运资金变动	43	-269	-95	-64
经营活动现金净流量	22	33	270	364
投资活动现金净流量	-87	3	3	3
筹资活动现金净流量	13	-30	-36	-42
现金流量净额	-53	6	237	325

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,127	2,002	2,509	3,015
营业成本	853	1,259	1,635	2,013
营业税金及附加	2	4	5	6
销售费用	40	60	75	90
管理费用	46	72	90	109
财务费用	-28	-29	-34	-42
研发费用	191	220	276	332
费用合计	250	323	407	489
资产减值损失	-106	-75	-50	-25
公允价值变动	9	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	-70	350	421	492
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	-70	350	421	492
所得税费用	-22	53	63	74
净利润	-48	298	358	418
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	-48	298	358	418

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	21.9%	77.6%	25.3%	20.2%
归母净利润增长率	-158.1%		20.2%	16.8%
盈利能力				
毛利率	24.3%	37.1%	34.8%	33.2%
四项费用/营收	22.1%	16.1%	16.2%	16.2%
净利率	-4.3%	14.9%	14.3%	13.9%
ROE	-2.5%	13.5%	14.2%	14.4%
偿债能力				
资产负债率	8.8%	8.9%	8.7%	8.1%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	3.3	3.6	4.1	4.6
存货周转率	2.4	2.9	3.5	4.1
每股数据(元/股)				
EPS	-0.64	2.82	3.39	3.96
P/E	-100.4	22.8	19.0	16.2
P/S	4.3	3.4	2.7	2.2
P/B	2.5	3.1	2.7	2.3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%

3

回避

< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。