

集成电路

普冉股份（688766.SH）

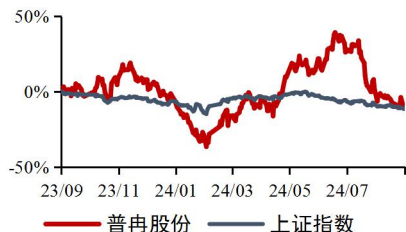
增持-A(维持)

业绩持续高增，“存储+”战略有效推进

2024年9月4日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年9月3日

收盘价(元):	64.16
年内最高/最低(元):	127.98/58.50
流通A股/总股本(亿):	1.06/1.06
流通A股市值(亿):	67.76
总市值(亿):	67.76

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	1.29
摊薄每股收益(元):	1.29
每股净资产(元):	19.70
净资产收益率(%):	6.54

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 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%，实现归母净利润 1.36 亿元，同比增长 273.78%。Q2 单季度公司实现营业收入 4.91 亿元，同比增长 85.60%，环比增长 21.28%；实现归母净利润 0.86 亿元，同比增长 271.75%，环比增长 72.38%。

事件点评

➢ 市场需求回暖和产品出货量提升推动营业收入大幅增长。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，上半年公司主营产品所处的市场需求较去年同期有所提升，整体实现营收 8.96 亿元，同比大幅增长 91.22%。同时，因为公司大力拓展既有产品的市场份额和积极推进新产品的量产落地，公司产品出货量同比也实现大幅度提升，其中存储系列芯片上半年实现出货 37.84 亿颗，同比上升 71.44%，“存储+”系列芯片出货 3.73 亿颗，同比上升 275.36%。

➢ 技术创新和应用结构优化显著提升公司的盈利能力。2024 年上半年公司毛利率为 33.74%，同比增长 13.17pcts；Q2 单季度毛利率为 35.35%，同比增长 16.01pcts，环比增长 3.55pcts，毛利率显著改善主要系技术创新带来的成本优势和应用结构优化。在 NOR Flash 方面，公司创新性的将 SONOS 工艺应用在 NOR Flash 产品中，并与晶圆厂联合开发和优化 55nm 及 40nm NOR Flash 工艺制程的 NOR Flash 芯片，目前 40nm 工艺节点已经成为 SONOS 工艺结构下 NOR Flash 产品的主要工艺节点，能进一步提高公司产品的成本优势；在 EEPROM 产品方面，公司联合晶圆厂优化 130nm 及 95nm 及以下工艺制程下的制造工艺，在保障可靠性的前提下有效的降低了芯片的单位成本，同时公司持续推进 EEPROM 产品在工控和车载领域的应用，工控应用占比显著提升，对稳定公司毛利率起到一定作用。上半年公司净利率为 15.18%，同比增加 31.88pcts；Q2 单季度净利率为 17.52%，同比增长 36.46pcts，环比增长 5.19pcts，原因一是公司毛利率上升，二是受收入端基数影响，公司销售费用率/管理费用率/研发费用率均有所下降，2024 年上半年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 2.78%/2.81%/12.42%，同比分别 -1.43pct/-1.85pcts/-7.59pcts。

➢ 以存储为核心，有效推进“存储+”战略，驱动公司业绩长期发展。公司坚持技术创新与研发，以特色工艺、低功耗、高性价比 NOR Flash 和高可



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





靠性 EEPROM 为核心，积极拓展通用微控制器和存储结合模拟的新产品线，布局“存储+”战略：**(1) NOR Flash:** SONOS 与 ETOX 双工艺协同，产品覆盖 512Kbit 到 1Gbit，SONOS 工艺以其低功耗和高可靠性在中小容量市场占据优势，ETOX 工艺形成了 50nm 及 55nm 工艺下中大容量的完整布局。**(2) EEPROM:** 持续推进在工控和车载领域的应用，车载产品完成 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，同时公司持续推进 EEPROM 产品全系列的车规认证。**(3) MCU:** 具备自主嵌入式存储器 IP 的通用高性能，能进一步降低工作功耗、工艺复杂度，从而集中低成本及高性能资源。基于 ARM 内核的 32 位 MCU 芯片多个系列上百种型号的产品已实现研发量产出货。**(4) 模拟产品 VCM Driver 芯片:** 公司内置非易失存储器的 PE 系列音圈马达驱动芯片（二合一）多颗产品大批量出货，支持下一代主控平台的 1.2VPD 系列音圈马达驱动芯片产品也已量产出货，同时 OIS 产品线布局也逐步完善，模拟产品 VCM Driver 对存储器产品和微控制器产品能形成有效协同。未来公司将持续优化产品性能、完善产品矩阵，在双战略驱动下，实现对消费、工业和车载应用的全终端支持。

投资建议

➢ 预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 2.60/3.37/4.14，对应公司 2024 年 9 月 3 日收盘价 64.16 元，2024-2026 年 PE 分别为 24.7/19.1/15.5，在存储行业景气度回升背景下，公司市场份额逐步提升，盈利能力不断改善，维持“增持-A”评级。

风险提示

➢ 下游市场需求不及预期风险；存货跌价风险；市场竞争加剧风险；产品迭代不及预期风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	925	1,127	1,878	2,335	2,727
YoY(%)	-16.1	21.9	66.6	24.3	16.8
净利润(百万元)	83	-48	274	355	438
YoY(%)	-71.4	-158.1	668.3	29.5	23.1
毛利率(%)	29.9	24.3	33.8	34.9	35.9
EPS(摊薄/元)	0.79	-0.46	2.60	3.37	4.14
ROE(%)	4.2	-2.5	12.5	14.0	14.8
P/E(倍)	81.5	-140.4	24.7	19.1	15.5
P/B(倍)	3.4	3.5	3.1	2.7	2.3
净利率(%)	9.0	-4.3	14.6	15.2	16.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2256	1947	2352	2731	3251
现金	1211	1107	1154	1295	1729
应收票据及应收账款	256	322	482	636	646
预付账款	3	5	2	9	3
存货	670	363	631	663	764
其他流动资产	116	151	84	129	108
非流动资产	151	168	182	173	168
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	36	43	55	54	48
无形资产	12	36	38	41	43
其他非流动资产	103	89	89	78	76
资产总计	2407	2115	2534	2904	3419
流动负债	408	180	324	365	453
短期借款	3	3	2	3	3
应付票据及应付账款	378	128	286	323	406
其他流动负债	27	48	36	39	44
非流动负债	14	6	7	9	8
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	14	6	7	9	8
负债合计	422	186	331	374	460
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	51	76	106	106	106
资本公积	1519	1519	1489	1489	1489
留存收益	417	369	634	986	1417
归属母公司股东权益	1984	1929	2203	2530	2958
负债和股东权益	2407	2115	2534	2904	3419

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-130	22	36	157	414
净利润	83	-48	274	355	438
折旧摊销	19	33	35	44	35
财务费用	-33	-28	-36	-34	-42
投资损失	-1	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-282	-76	-238	-185	3
其他经营现金流	83	142	1	-23	-18
投资活动现金流	-79	-87	-25	-24	-11
筹资活动现金流	-44	-39	36	8	31
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	-0.46	2.60	3.37	4.14
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.24	0.21	0.34	1.48	3.92
每股净资产(最新摊薄)	18.79	18.26	20.86	23.96	28.01

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	925	1127	1878	2335	2727
营业成本	649	853	1242	1521	1748
营业税金及附加	1	2	4	4	5
营业费用	28	40	51	61	68
管理费用	33	46	52	62	70
研发费用	149	191	231	282	324
财务费用	-33	-28	-36	-34	-42
资产减值损失	-73	-111	-66	-70	-55
公允价值变动收益	34	9	15	20	15
投资净收益	1	1	1	1	1
营业利润	82	-70	300	405	528
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	1	1	0
利润总额	81	-70	299	404	528
所得税	-2	-22	25	49	90
税后利润	83	-48	274	355	438
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	83	-48	274	355	438
EBITDA	64	-70	300	411	517

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-16.1	21.9	66.6	24.3	16.8
营业利润(%)	-70.9	-184.9	529.1	35.1	30.4
归属于母公司净利润(%)	-71.4	-158.1	668.3	29.5	23.1
获利能力					
毛利率(%)	29.9	24.3	33.8	34.9	35.9
净利率(%)	9.0	-4.3	14.6	15.2	16.0
ROE(%)	4.2	-2.5	12.5	14.0	14.8
ROIC(%)	2.3	-3.7	11.0	12.7	13.5
偿债能力					
资产负债率(%)	17.6	8.8	13.1	12.9	13.5
流动比率	5.5	10.8	7.3	7.5	7.2
速动比率	3.8	8.4	5.2	5.5	5.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	4.0	3.9	4.7	4.2	4.3
应付账款周转率	2.9	3.4	6.0	5.0	4.8
估值比率					
P/E	81.5	-140.4	24.7	19.1	15.5
P/B	3.4	3.5	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	86.4	-80.2	18.7	13.2	9.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

