

普冉股份 (688766)

半导体/电子

发布时间: 2022-08-31

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

营收稳步增长，战略布局“存储+”赛道

事件:

公司于2022年8月25日发布2022年半年度报告。根据公告显示，2022H1公司实现营业收入5.69亿元，同比增长11.29%；实现归母净利润1.03亿元，同比下滑8.91%。

点评:

积极推动存储产品迭代，“存储+”战略效果初显。2022H1，公司实现营业收入5.69亿元，同比增长11.29%，其中，存储系列芯片实现营业收入5.57亿元，同比增加9.14%，“存储+”系列芯片营业收入0.12亿元，主要系（1）积极推动存储产品更新迭代，持续拓展下游应用领域；（2）“存储+”战略效果初显，拓展微控制器及模拟芯片领域，实现量产并销售新产品MCU和VCM Driver，丰富了产品结构，向更高附加值领域和更多元化的市场拓展；（3）公司导入了在日本、韩国、美国等多家的知名大客户，报告期内海外业务营收占比达到13.72%。

毛利率保持稳定，费用率有所增长。2022H1，公司销售毛利率为33.01%，同比上升0.53pct，这主要是受益于较高制程产品迭代以及新品推出。在报告期内，公司期间费用率为13.04%，同比增长2.49pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为2.15/2.51/11.80/-3.42%，同比+0.22/+0.53/+4.99/-3.25pct，这主要是由于股权激励费用摊销所致。

中小容量存储芯片技术领先，战略布局“存储+”赛道。在存储芯片领域，公司采用SONOS工艺结构40nm工艺节点以下的NOR Flash全系列产品已经成为量产交付主力，完成了50nmETOX NOR Flash产品中大容量系列的研发并成功量产；车载EEPROM产品完成了AEC-Q100标准的全面考核，2Mb大容量SPI及I2C EEPROM产品顺利量产出货。“存储+”赛道，基于ARM内核的32位M0+MCU产品完成研发并顺利量产出货并全面推广，基于ARM内核的M4 MCU产品完成设计；同时支持高通新一代平台的1.2V应用VCM Driver产品完成研发并进入客户送样和认证阶段。我们看好公司在中小容量存储芯片的竞争优势，认为公司向高附加值市场的产品布局战略，具有成长性。

盈利预测与估值：预计公司2022/2023/2024年EPS分别为5.81/8.97/12.90元，当前股价对应PE分别为25.09/16.24/11.29倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险、宏观经济波动、研发不及预期

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	717	1,103	1,475	2,025	2,744
(+/-)%	97.62%	53.75%	33.74%	37.28%	35.50%
归属母公司净利润	86	291	295	455	654
(+/-)%	166.20%	238.39%	1.15%	54.49%	43.80%
每股收益(元)	3.20	9.64	5.81	8.97	12.90
市盈率	0.00	36.79	25.09	16.24	11.29
市净率	0.00	6.65	3.36	2.79	2.23
净资产收益率(%)	21.99%	15.07%	13.40%	17.15%	19.79%
股息收益率(%)	0.00%	0.39%	0.55%	0.55%	0.55%
总股本(百万股)	51	36	51	51	51

股票数据

2022/08/30

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	145.68
12个月股价区间(元)	133.33~457.00
总市值(百万元)	7,388.92
总股本(百万股)	51
A股(百万股)	51
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	0

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-4%	1%	-57%
相对收益	-2%	0%	-42%

相关报告

《2022年电子行业投资策略报告：三种增量、两种替代，电子成长长青》

--20211212

《电子行业2021年中期策略：国产替代永不过时，供需端齐催电子板块加速成长》

--20210629

证券分析师：李玖

执业证书编号：S0550522030001

17796350403 lijiu1@nesc.cn

证券分析师：程雅琪

执业证书编号：S0550521080001

18810995372 chengyaqi@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,463	1,486	1,929	2,362
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	212	291	384	531
存货	225	435	309	493
其他流动资产	20	48	61	83
流动资产合计	1,921	2,260	2,683	3,469
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	27	27	27	27
无形资产	9	9	9	9
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	104	104	104	104
资产总计	2,025	2,364	2,787	3,573
短期借款	0	0	0	0
应付款项	72	148	112	238
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	91	164	133	264
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2	2	2	2
长期负债合计	2	2	2	2
负债合计	93	166	135	266
归属于母公司股东权益合计	1,932	2,197	2,652	3,307
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	2,025	2,364	2,787	3,573

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,103	1,475	2,025	2,744
营业成本	703	991	1,339	1,803
营业税金及附加	3	3	4	5
资产减值损失	-2	0	0	0
销售费用	22	28	38	52
管理费用	25	34	45	58
财务费用	-12	-29	-30	-39
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	282	310	479	689
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	283	310	479	689
所得税	-8	16	24	34
净利润	291	295	455	654
归属于母公司净利润	291	295	455	654
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	291	295	455	654
资产减值准备	6	0	0	0
折旧及摊销	13	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0
投资损失	0	0	0	0
运营资本变动	-129	-243	-11	-221
其他	0	0	0	0
经营活动净现金流量	182	52	444	433
投资活动净现金流量	-81	0	0	0
融资活动净现金流量	1,244	-29	0	0
企业自由现金流	135	24	415	396

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	9.64	5.81	8.97	12.90
每股净资产 (元)	53.33	43.32	52.29	65.19
每股经营性现金流量	5.02	1.02	8.75	8.54
成长性指标				
营业收入增长率	53.8%	33.7%	37.3%	35.5%
净利润增长率	238.4%	1.2%	54.5%	43.8%
盈利能力指标				
毛利率	36.2%	32.8%	33.9%	34.3%
净利润率	26.4%	20.0%	22.5%	23.8%
运营效率指标				
应收账款周转天数	56.36	60.00	60.00	60.00
存货周转天数	94.64	120.00	100.00	80.00
偿债能力指标				
资产负债率	4.6%	7.0%	4.8%	7.5%
流动比率	21.17	13.76	20.24	13.13
速动比率	18.61	11.02	17.77	11.18
费用率指标				
销售费用率	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%
管理费用率	2.3%	2.3%	2.2%	2.1%
财务费用率	-1.1%	-2.0%	-1.5%	-1.4%
分红指标				
分红比例	0.0%	9.9%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
估值指标				
P/E (倍)	36.79	25.09	16.24	11.29
P/B (倍)	6.65	3.36	2.79	2.23
P/S (倍)	4.79	5.01	3.65	2.69
净资产收益率	15.1%	13.4%	17.2%	19.8%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李致: 北京大学光学博士, 北京大学国家发展研究院经济学学士(双学位), 电子科技大学本科, 曾任华为海思高级工程师、光峰科技博士后研究员, 具有三年产业经验, 2019年加入东北证券, 现任电子行业首席分析师。

程雅琪: 美国加州大学圣地亚哥分校金融学硕士, 中央财经大学国际经济与贸易本科, 现任东北证券电子组分析师。2019年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qjian@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
王若舟	0755-33975865	17720152425	wangrz@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn