

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	124.60
总股本/流通股本(亿股)	1.06 / 1.06
总市值/流通市值(亿元)	132 / 132
52 周内最高/最低价	128.00 / 56.95
资产负债率(%)	8.8%
市盈率	-194.69
第一大股东	王楠

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

普冉股份(688766)

端侧 AI 推动 Nor 容量提升，M4 MCU 逐步起量

● 事件

2025 年 2 月 25 日，公司披露 2024 年度业绩快报公告，预计 2024 年实现营收 18.04 亿元，同比+60.03%；实现归母净利润 2.93 亿元，较上年同期增加 3.41 亿元，实现扭亏为盈；实现扣非归母净利润 2.70 亿元，较上年同期增加 3.35 亿元。

● 投资要点

需求回暖，扭亏为盈。2024 年，公司所处的半导体设计行业景气度回升，消费电子等下游市场需求带动下市场有所回暖，公司把握契机，持续丰富和优化产品品类和结构、不断开拓市场领域和客户群体，同时根据客户需求及时进行技术和产品创新。随着公司近年持续高投入的研发项目逐步落地，公司快速把握新增领域增量市场机遇，提高新产品市场渗透率。2024 年度，公司全年营业收入创历史新高，整体实现营收 18.04 亿元，同比+60.03%。产品线方面，公司基于“存储”与“存储+”并行的战略，原有存储产品线持续完善产品全系列布局及工艺性能领先性，重视中高端工控及车载客户的拓展机会，以及新增领域的增量机会，为有效拓展市占率奠定产品基础；“存储+”产品线下的 MCU 产品和 VCM Driver 产品迅速建立品牌知名度，实现了持续快速的发展。2024 年公司实现扭亏为盈，利润较上年度有显著增长，主要系以下因素：1) 营收较上期增长 60.03%；2) 公司综合毛利率同比有所增加；3) 计提资产减值准备的影响：2024 年确认存货跌价损失约为 350 万元，同比大幅减少；4) 公司获得的各项政府补助相较 2023 年同比有较大幅度的增加。

端侧 AI 推动 Nor 容量提升。随着全球 AI 市场的快速发展，AI 大模型等新兴场景的涌现，对存储需求的增长提供了强劲动力，存储技术升级和容量提升也将是存储行业的趋势所在，在这一背景下，存储芯片需求不断提升，这对存储芯片的性能、容量、读写速度、体积、功耗等方面都提出了更高的要求，公司前期积累的存储技术优势，为后续公司的产品发展和市场拓展奠定了基础。未来，公司在原有存储产品线的基础上将持续根据客户及市场需求补充、升级迭代产品，并研发出更多品类，探索先进技术，成为具有全系列、高竞争力的 NOR Flash 和 EEPROM 产品的厂商；同时，公司继续探索存储领域不同工艺下的更先进制程，并进行创新下一代工艺的技术储备，研发其他类别存储技术，扩大存储芯片产品类别。

存储及存储+多点开花，M4 MCU 逐步起量。公司多举措并举，保持高强度研发投入，重视产品研发创新和工艺深化，在原有存储芯片领域，继续拓展品类，加快产品迭代以及产品性能和成本优化，并加强向工规、车规领域发展的投入；公司中小容量 NOR Flash 车载产品

已陆续完成 AEC-Q100 认证，未来公司将逐步推进全系列 NOR Flash 车规认证；此外，公司 EEPROM 全系列产品均已通过 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。同时公司积极发挥特色工艺优势，延展“存储+”战略路径，持续增强公司的自主研发能力，推进新产品技术与应用布局，加强建立公司人才梯队建设。MCU 作为公司重点发展的第二增长曲线，未来增长仍然具备较大潜力。公司的通用 MCU 产品采用 32 位 M0+ 及 M4 内核，在低功耗、高性能及高性价比方面表现突出。过去三年时间，公司已经在智能消费电子和工业控制等领域持续布局，未来会推出更多满足市场需求的产品，覆盖从入门级到中高端等多种应用场景，以不断地适应市场需求和技术发展趋势。客户方面，公司未来也将继续深化与现有客户的合作，同时拓展新的客户。后续随着国产化替代持续推进、32 位产品需求持续增加，以及物联网、工业控制、汽车电子等市场的快速发展，MCU 产品线有望成为公司业务的增长新引擎。2024 年公司人员数量较去年同期有所提升，期间费用合计相较于上一年同比增长幅度超 25%。未来，预计公司存储及存储+两大产品类别规划及进展顺利，同时 AI+新兴消费电子终端、智能汽车、网络通信等领域拓展也将为公司贡献新的增长点。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 18/21/25 亿元，实现归母净利润分别为 2.9/3.5/4.1 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 45/38/32 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

产品研发风险，基础工艺技术授权到期风险，主营业务市场规模相对较小，公司竞争实力有待提高的风险，市场竞争加剧的风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1127	1804	2102	2500
增长率(%)	21.87	60.03	16.57	18.92
EBITDA（百万元）	-66.66	324.42	383.55	433.90
归属母公司净利润（百万元）	-48.27	293.09	350.06	410.41
增长率(%)	-158.06	707.14	19.44	17.24
EPS(元/股)	-0.46	2.78	3.31	3.89
市盈率（P/E）	-272.59	44.90	37.59	32.06
市净率（P/B）	6.82	5.85	5.20	4.52
EV/EBITDA	-94.53	37.62	31.33	27.18

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1127	1804	2102	2500	营业收入	21.9%	60.0%	16.6%	18.9%
营业成本	853	1162	1342	1593	营业利润	-184.9%	539.1%	19.3%	17.2%
税金及附加	2	4	4	5	归属于母公司净利润	-158.1%	707.1%	19.4%	17.2%
销售费用	40	54	63	75	获利能力				
管理费用	46	56	65	78	毛利率	24.3%	35.6%	36.2%	36.3%
研发费用	191	252	286	350	净利率	-4.3%	16.3%	16.7%	16.4%
财务费用	-28	-18	-16	-20	ROE	-2.5%	13.0%	13.8%	14.1%
资产减值损失	-106	0	-10	-10	ROIC	-3.8%	11.9%	12.9%	13.1%
营业利润	-70	307	366	429	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	8.8%	12.5%	12.2%	12.3%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	10.83	7.62	7.86	7.84
利润总额	-70	306	366	429	营运能力				
所得税	-22	13	16	18	应收账款周转率	4.12	4.62	4.08	4.14
净利润	-48	293	350	410	存货周转率	1.65	2.17	1.86	2.05
归母净利润	-48	293	350	410	总资产周转率	0.50	0.77	0.77	0.81
每股收益(元)	-0.46	2.78	3.31	3.89	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.46	2.78	3.31	3.89
货币资金	1107	1024	1213	1437	每股净资产	18.26	21.30	23.95	27.57
交易性金融资产	64	64	64	64	估值比率				
应收票据及应收账款	322	502	585	690	PE	-272.59	44.90	37.59	32.06
预付款项	5	6	7	9	PB	6.82	5.85	5.20	4.52
存货	363	710	735	821	现金流量表				
流动资产合计	1947	2404	2712	3140	净利润	-48	293	350	410
固定资产	43	43	42	51	折旧和摊销	41	36	34	25
在建工程	5	1	4	6	营运资本变动	-51	-479	-105	-163
无形资产	36	55	52	48	其他	80	19	17	16
非流动资产合计	168	168	170	180	经营活动现金流净额	22	-130	296	289
资产总计	2115	2572	2882	3319	资本开支	-73	-50	-35	-35
短期借款	3	63	63	63	其他	-15	9	1	1
应付票据及应付账款	128	194	213	259	投资活动现金流净额	-87	-40	-34	-33
其他流动负债	48	59	69	78	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	180	316	345	400	债务融资	0	61	0	0
其他	6	7	7	7	其他	-39	-22	-27	-31
非流动负债合计	6	7	7	7	筹资活动现金流净额	-39	39	-27	-31
负债合计	186	323	352	407	现金及现金等价物净增加额	-104	-130	235	224
股本	76	106	106	106					
资本公积金	1519	1489	1489	1489					
未分配利润	331	608	836	1156					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	3	47	99	161					
所有者权益合计	1929	2250	2530	2912					
负债和所有者权益总计	2115	2572	2882	3319					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048