

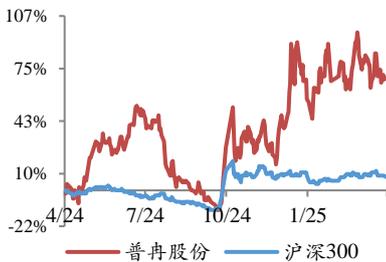
“存储+”快速成长，产品线不断拓宽

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-03-31

收盘价(元)	109.68
近12个月最高/最低(元)	133.33/56.35
总股本(百万股)	106
流通股本(百万股)	106
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	116
流通市值(亿元)	116

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

1. 前三季度业绩高增，期待 AIoT 催生
新需求 2024-10-31

2. 普冉股份：景气逐渐复苏，24Q1 营
收创新高 2024-05-12

主要观点：

● 事件

2025年3月31日，普冉股份公告2024年年度报告，公司2024年实现营业收入18.0亿元，同比增长60.0%，实现归母净利润2.9亿元，同比增长705.7%，实现扣非归母净利润2.7亿元，同比增长515.0%。对应4Q24单季度营业收入4.4亿元，同比增长21.4%，环比下降7.1%，单季度归母净利润0.68亿元，同比增长26.9%，环比下降23.8%，单季度扣非归母净利润0.42亿元，同比下降9.1%，环比下降45%。

● “存储+”快速成长，产品线不断拓宽

普冉股份2024年实现营业收入18.0亿元，同比增长60.0%，实现归母净利润2.9亿元，同比增长705.7%，实现扣非归母净利润2.7亿元，同比增长515.0%。全年综合毛利率33.6%，同比增长9.3pct，净利率16.2%，同比增长20.5pct。期间费用投入3.4亿元，同比增长35.7%，期间费用率18.8%，同比下降3.4pct。其中研发费用投入2.4亿元，同比增长26.5%，研发费用率13.4%，继续保持积极稳健的投入比例。分业务来看，1) 存储系列芯片，2024年营业收入14.17亿元，同比上升40.10%，毛利率34.61%，同比上升10.62个百分点，出货量67.72亿颗，同比上升33.09%。公司Flash产品线SONOS和ETOX工艺互补，SONOS工艺40nm节点下Flash全系列产品广泛覆盖智能可穿戴市场，ETOX工艺平台结合既有的低功耗设计，形成了50nm及55nm工艺下中大容量的完整布局，且已在可穿戴设备、安防、工控、商用等领域形成规模量产出货。公司的高可靠性EEPROM产品目前覆盖了手机摄像头模组、可穿戴设备、工业和车载领域，SPI EEPROM全系列产品通过AEC-Q100 Grade1认证。

2) “存储+”系列芯片，2024年营业收入3.86亿元，同比上升234.58%，毛利率29.63%，同比上升2.75个百分点，出货量8.70亿颗，同比上升213.79%。2024年，公司的MCU M0+产品系列，在运行功耗和待机功耗上均有效降低，实现了高可靠性和低功耗并重。MCU M4产品提升了系统在复杂环境下的可靠性与响应能力，更适用于电机控制、智能穿戴、电池管理系统(BMS)、IOT等应用领域，目前已有1个系列10余颗料号量产出货。

公司2024年的业绩表现较为强劲，在体现市场复苏的基础上，充分展示了自身的阿尔法属性。从季度维度来看，虽然公司4Q24收入的环比趋势有所波动，但是从公司主要下游的AIoT相关市场出发，仍然可以看到有创新产品涌现，特别是在AI的驱动下，我们认为AIoT市场的未来需求值得期待，进而会带动公司存储+MCU两条业务线的增长。以无线耳机为例，2023年可以看到开放式耳机的爆发，2024年开始有AI加持下的耳机推出，预期后续还会有AI眼镜会陆续推出，下游产品的涌现，有机会激生新的需求带动行业及公司成长。

普冉股份在 NOR Flash 领域已经逐渐跻身市场前排, SONOS 工艺加持下的低成本优势显著, 并且在补齐 ETOX 工艺产品线, AIoT 终端创新产品落地普及催生需求时, 公司有望更大程度上获益。而在 MCU 领域, 公司仍然处于产品线和市场拓展阶段, 预计产品线和客户线的扩展能够支撑该业务的高增速。

● **投资建议**

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 3.2、4.0、4.7 亿元, 对应 EPS 为 3.06、3.75、4.43 元, 对应 2025 年 3 月 31 日收盘价, PE 为 35.9、29.3、24.7 倍, 维持“增持”评级。

● **风险提示**

市场复苏不及预期; 产品价格不及预期; 费用端控制不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1804	2156	2613	3001
收入同比 (%)	60.0%	19.5%	21.2%	14.8%
归属母公司净利润	292	323	396	468
净利润同比 (%)	705.7%	10.3%	22.6%	18.4%
毛利率 (%)	33.6%	33.1%	33.0%	32.9%
ROE (%)	13.2%	13.1%	14.2%	14.9%
每股收益 (元)	2.78	3.06	3.75	4.43
P/E	36.42	35.90	29.28	24.74
P/B	4.82	4.69	4.17	3.69
EV/EBITDA	28.68	28.08	22.70	19.55

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2193	2498	2890	3313	营业收入	1804	2156	2613	3001
现金	995	1128	1308	1582	营业成本	1198	1443	1751	2013
应收账款	387	461	559	642	营业税金及附加	3	3	4	5
其他应收款	2	3	4	4	销售费用	57	68	81	92
预付账款	5	6	7	8	管理费用	59	69	82	93
存货	718	802	900	951	财务费用	-19	-15	-17	-20
其他流动资产	87	98	113	126	资产减值损失	-4	0	0	0
非流动资产	385	387	384	396	公允价值变动收益	-35	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	40	14	18	24
固定资产	41	63	74	96	营业利润	305	340	416	493
无形资产	64	81	97	110	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	280	243	213	189	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2579	2885	3274	3708	利润总额	305	340	416	493
流动负债	359	412	495	565	所得税	13	17	21	25
短期借款	1	1	1	1	净利润	292	323	396	468
应付账款	276	321	389	447	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	83	91	105	117	归属母公司净利润	292	323	396	468
非流动负债	2	2	2	2	EBITDA	338	372	453	512
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.78	3.06	3.75	4.43
其他非流动负债	2	2	2	2					
负债合计	361	414	497	567					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	106	106	106	106					
资本公积	1506	1506	1506	1506					
留存收益	606	859	1167	1530					
归属母公司股东权益	2217	2471	2778	3142					
负债和股东权益	2579	2885	3274	3708					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	107	239	300	405	成长能力				
净利润	292	323	396	468	营业收入	60.0%	19.5%	21.2%	14.8%
折旧摊销	57	48	53	38	营业利润	537.2%	11.2%	22.6%	18.4%
财务费用	-2	0	0	0	归属于母公司净利	705.7%	10.3%	22.6%	18.4%
投资损失	-40	-14	-18	-24	获利能力				
营运资金变动	-257	-118	-131	-78	毛利率 (%)	33.6%	33.1%	33.0%	32.9%
其他经营现金流	605	440	526	547	净利率 (%)	16.2%	15.0%	15.1%	15.6%
投资活动现金流	-196	-36	-32	-26	ROE (%)	13.2%	13.1%	14.2%	14.9%
资本支出	-289	-50	-50	-50	ROIC (%)	12.2%	12.5%	13.6%	14.3%
长期投资	94	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	14	18	24	资产负债率 (%)	14.0%	14.4%	15.2%	15.3%
筹资活动现金流	-26	-72	-88	-105	净负债比率 (%)	16.3%	16.8%	17.9%	18.0%
短期借款	-3	0	0	0	流动比率	6.11	6.06	5.84	5.87
长期借款	0	0	0	0	速动比率	4.06	4.07	3.98	4.14
普通股增加	30	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-14	0	0	0	总资产周转率	0.77	0.79	0.85	0.86
其他筹资现金流	-40	-72	-88	-105	应收账款周转率	5.22	5.09	5.12	5.00
现金净增加额	-112	133	180	274	应付账款周转率	5.93	4.84	4.93	4.81

每股指标 (元)				
每股收益	2.78	3.06	3.75	4.43
每股经营现金流(薄)	1.01	2.26	2.84	3.83
每股净资产	21.00	23.39	26.30	29.75

估值比率				
P/E	36.42	35.90	29.28	24.74
P/B	4.82	4.69	4.17	3.69
EV/EBITDA	28.68	28.08	22.70	19.55

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

分析师：刘志来，华安证券电子分析师。2020-2021 年曾任职于信达证券，2023 年加入华安证券。5 年电子行业研究经验，兼具买卖方视角。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。