

普冉股份（688766）

2024 年增速强劲，存储成为稳增长基石，“存储+”打开增长新空间

事件：公司发布 2024 年年度报告。2024 年公司实现营业收入 18.04 亿元，同比 +60.03%；实现归母净利润 2.92 亿元，较上年同期增加 3.41 亿元，扣非后归母净利润 2.69 亿元，较上年同期增加 3.34 亿元，实现扭亏为盈。

点评：2024 年公司增速强劲，营收利润达历史新高，存储和“存储+”双战略并行，产品结构持续优化。2024 年公司营业收入同比增长 60.03%，净利润扭亏为盈主要系：1）2024 年半导体设计行业景气度回升，消费电子等下游市场需求回暖。公司丰富优化产品品类结构，开拓市场与客户群体，开展技术和产品创新；2）公司前期高投入的研发项目落地，在新兴领域抢占先机，提升新产品市场渗透率，推动营收创新高；3）公司优化产品结构、加强供应链管理，使毛利额增加，综合毛利率提升至 33.55%，较上一年同期提高 9.26 个百分点。

NOR Flash 产品方面，SONOS 与 ETOX 工艺互补，全容量布局提供领先存储解决方案。SONOS 工艺方面，40nm 节点的 Flash 全系列产品已广泛应用于智能可穿戴市场，成为中小容量及低压低功耗市场领导者。且公司持续探索，致力于实现更低功耗与更高性价比，产品竞争力不断增强。**ETOX 工艺方面，**平台结合公司既有的低功耗设计，构建了 50nm 及 55nm 工艺下中大容量且适用于不同电压的 NOR Flash 完整产品线，并成功拓展至行业领先的下一代制程。ETOX 产品在可穿戴设备、安防、工控、商用等领域已实现规模量产出货，未来有望成为公司业务增长的关键驱动力。2024 年，公司的 ETOX 产品顺利通过 AEC-Q100 国际权威第三方考核认证，进一步彰显了产品的可靠性和高质量。

EEPROM 产品方面，车规、大容量数据中心产品出货顺利，持续挖掘更多应用场景，推进新项目及新终端导入。SPI EEPROM 全系列产品通过 AEC-Q100 Grade1 国际权威第三方考核认证，其中高可靠性 EEPROM 产品覆盖手机摄像头模组、可穿戴设备、工业、车载等领域，提高工业三表市场占有率，探索工控、通信等新市场空间。车载产品在车身摄像头、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，汽车电子产品营收占比有所提升。超大容量 EEPROM 系列产品中，超低电压 1.2V 系列 EEPROM 已实现量产出货，涵盖 32Kbit 至 512Kbit，是目前行业内工艺节点领先和容量覆盖面较为完备的超低电压产品线。

实施“存储+”战略，实现向更高附加值领域和更多元化的微控制器、模拟芯片领域拓展市场。在 MCU 领域，充分发挥工艺协同优势，持续完善产品矩阵。量产 5 大产品系列、百余款 MCU 产品；M0+ 产品系列实现高稳定性和低功耗并重；M4 提升了系统在复杂环境下的可靠性和响应能力，适用于电机控制、智能穿戴、BMS 电源管理系统、IOT 等应用领域。**模拟产品领域厚积薄发，**协同 EEPROM 拓展更大手机市场份额。OIS 产品在国内手机终端客户实现量产；新一代 OIS 产品更新升级了自有专利的防抖控制算法与客户定制的专有功能。

内修研发底功，加强自主知识产权体系建设。公司研发力度持续加大，研发投入金额 2.42 亿元，占营收比例 13.42%，同比增长 26.49%。截至 2024 年末，公司已获授权的发明专利达 56 项，集成电路布图设计证书 55 项，知识产权累计总数 122 项。

股权激励员工覆盖率超 70%，2024 年公司推出新一期限制性股票激励计划。2024 年公司推出新一期限制性股票激励计划，授予限制性股票 45.75 万股，激励对象人数 76 人，授予价格为 46.32 元/股。根据股权激励考核目标，公司 2024-2027 年营业收入目标值分别为 16.34、19.16、24.79、29.30 亿元；触发值分别为 12.96、14.09、15.78、18.03 亿元。

投资建议：公司持续保持高水平研发投入，“存储+”战略及多元产品扩展有望长期驱动公司业绩增长，我们预测 2025/2026/2027 年公司实现归母净利润 3.48/4.17/4.91 亿元，维持公司“买入”评级。

风险提示：客户拓展不顺利，劳动力成本上升，研发技术人员流失，周期复苏不及预期

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,127.05	1,803.57	2,272.50	2,795.17	3,410.11
增长率(%)	21.87	60.03	26.00	23.00	22.00
EBITDA(百万元)	318.65	593.35	411.21	490.77	564.69
归属母公司净利润(百万元)	(48.27)	292.42	348.08	417.04	490.64
增长率(%)	(158.06)	(705.74)	19.04	19.81	17.65
EPS(元/股)	(0.46)	2.77	3.30	3.95	4.65
市盈率(P/E)	(231.61)	38.24	32.12	26.81	22.79
市净率(P/B)	5.80	5.04	5.02	3.90	3.46
市销率(P/S)	9.92	6.20	5.74	4.17	3.54
EV/EBITDA	19.13	16.17	29.34	21.39	19.47

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告

2025 年 04 月 03 日

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	105.87 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	105.61
流通 A 股股本(百万股)	105.61
A 股总市值(百万元)	11,180.90
流通 A 股市值(百万元)	11,180.90
每股净资产(元)	21.00
资产负债率(%)	14.00
一年内最高/最低(元)	133.33/56.35

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
李泓依	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040006	
lihongyi@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《普冉股份-半年报点评:公司营收净利双增长，“存储+”战略引领新增长》 2024-09-09
- 《普冉股份-年报点评报告:盈利能力显著修复，下游需求复苏叠加“存储+”战略驱动业绩增长》 2024-05-30
- 《普冉股份-季报点评:23Q3 业绩持续环比改善，市场份额稳固+产品多元化助力业绩持续提升》 2023-10-26

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,107.40	995.02	835.62	1,046.09	991.92
应收票据及应收账款	321.50	412.78	667.17	632.19	899.19
预付账款	4.61	4.74	6.62	7.61	9.36
存货	362.60	717.95	1,012.37	941.31	1,348.93
其他	151.01	62.98	140.67	110.79	129.34
流动资产合计	1,947.11	2,193.47	2,662.46	2,738.00	3,378.73
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	42.76	41.24	30.22	21.74	22.70
在建工程	4.99	185.40	375.40	563.40	739.40
无形资产	36.13	64.11	48.99	33.87	18.75
其他	83.65	94.29	75.57	52.41	53.73
非流动资产合计	167.54	385.04	530.17	671.42	834.57
资产总计	2,114.65	2,578.52	3,192.63	3,409.42	4,213.31
短期借款	3.25	0.67	2.00	2.00	2.00
应付票据及应付账款	128.41	275.67	529.05	348.76	644.30
其他	46.22	81.25	60.19	62.78	75.59
流动负债合计	177.88	357.60	591.24	413.54	721.89
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	6.06	1.94	7.45	5.15	4.84
非流动负债合计	6.06	1.94	7.45	5.15	4.84
负债合计	185.88	361.04	598.69	418.69	726.74
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	75.52	105.61	123.11	110.11	114.11
资本公积	1,519.49	1,505.69	1,505.69	1,505.69	1,505.69
留存收益	368.87	641.27	989.35	1,406.39	1,897.03
其他	(35.10)	(35.10)	(24.22)	(31.47)	(30.26)
股东权益合计	1,928.77	2,217.47	2,593.94	2,990.72	3,486.57
负债和股东权益总计	2,114.65	2,578.52	3,192.63	3,409.42	4,213.31

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	(48.27)	292.42	348.08	417.04	490.64
折旧摊销	32.77	51.22	32.14	32.59	24.16
财务费用	0.49	(1.92)	(14.75)	(15.03)	(16.31)
投资损失	(0.62)	(39.53)	(13.76)	(17.97)	(23.75)
营运资金变动	(10.95)	(276.46)	(323.20)	(19.86)	(406.26)
其它	48.40	80.84	30.94	(3.58)	(7.93)
经营活动现金流	21.83	106.56	59.46	393.20	60.55
资本支出	53.69	239.84	190.49	199.30	186.30
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(141.14)	(435.38)	(452.28)	(377.06)	(322.88)
投资活动现金流	(87.45)	(195.54)	(261.79)	(177.76)	(136.58)
债权融资	27.98	18.74	14.55	15.29	16.65
股权融资	(7.08)	16.30	28.38	(20.26)	5.21
其他	(59.44)	(60.97)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(38.54)	(25.93)	42.93	(4.97)	21.86
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(104.15)	(114.90)	(159.40)	210.47	(54.17)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,127.05	1,803.57	2,272.50	2,795.17	3,410.11
营业成本	853.30	1,198.43	1,486.21	1,788.91	2,175.65
营业税金及附加	2.37	2.84	3.70	4.95	5.65
销售费用	39.79	57.14	70.90	90.84	119.35
管理费用	46.32	58.58	74.54	92.24	119.35
研发费用	191.29	241.97	306.33	378.75	470.60
财务费用	(27.83)	(19.03)	(14.75)	(15.03)	(16.31)
资产/信用减值损失	(111.02)	1.17	(2.02)	(3.96)	(3.01)
公允价值变动收益	9.47	34.87	30.94	(3.58)	(7.93)
投资净收益	0.62	39.53	13.76	17.97	23.75
其他	192.58	(117.31)	0.00	0.00	0.00
营业利润	(69.85)	305.38	388.23	464.95	548.63
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.02	0.35	0.62	0.33	0.43
利润总额	(69.87)	305.03	387.62	464.62	548.20
所得税	(21.60)	12.61	39.54	47.58	57.56
净利润	(48.27)	292.42	348.08	417.04	490.64
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	(48.27)	292.42	348.08	417.04	490.64
每股收益（元）	(0.46)	2.77	3.30	3.95	4.65

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	21.87%	60.03%	26.00%	23.00%	22.00%
营业利润	-184.92%	-537.21%	27.13%	19.76%	18.00%
归属于母公司净利润	-158.06%	-705.74%	19.04%	19.81%	17.65%
获利能力					
毛利率	24.29%	33.55%	34.60%	36.00%	36.20%
净利率	-4.28%	16.21%	15.32%	14.92%	14.39%
ROE	-2.50%	13.19%	13.42%	13.94%	14.07%
ROIC	-10.76%	43.96%	29.98%	24.86%	26.01%
偿债能力					
资产负债率	8.79%	14.00%	18.75%	12.28%	17.25%
净负债率	-57.25%	-44.74%	-32.11%	-34.88%	-28.35%
流动比率	10.83	6.11	4.50	6.62	4.68
速动比率	8.81	4.11	2.79	4.34	2.81
营运能力					
应收账款周转率	3.90	4.91	4.21	4.30	4.45
存货周转率	2.18	3.34	2.63	2.86	2.98
总资产周转率	0.50	0.77	0.79	0.85	0.89
每股指标（元）					
每股收益	-0.46	2.77	3.30	3.95	4.65
每股经营现金流	0.21	1.01	0.56	3.72	0.57
每股净资产	18.26	21.00	21.07	27.16	30.55
估值比率					
市盈率	-231.61	38.24	32.12	26.81	22.79
市净率	5.80	5.04	5.02	3.90	3.46
EV/EBITDA	19.13	16.17	29.34	21.39	19.47
EV/EBIT	20.24	17.00	31.83	22.91	20.34

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com