

集成电路

普冉股份（688766.SH）

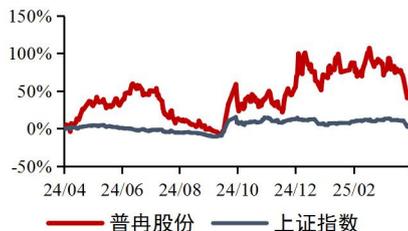
增持-A(维持)

产品结构持续优化，盈利能力稳中有升

2025年4月10日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年4月9日

收盘价(元):	92.26
年内最高/最低(元):	133.33/56.35
流通A股/总股本(亿):	1.06/1.06
流通A股市值(亿):	97.44
总市值(亿):	97.44

基础数据：2024年12月31日

基本每股收益(元):	2.78
摊薄每股收益(元):	2.78
每股净资产(元):	21.00
净资产收益率(%):	13.19

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

研究助理：

董雯丹

邮箱：dongwendan@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2024 年年度报告。2024 年全年公司实现营业收入 18.04 亿元，同比增长 60.03%，实现归母净利润 2.92 亿元，同比增长 705.74%。Q4 单季度公司实现营业收入 4.37 亿元，同比增长 21.45%，环比下降 7.09%；实现归母净利润 0.68 亿元，同比增长 26.94%，环比下降 23.77%。

事件点评

➢ 行业温和复苏，公司把握增量市场机遇，营收创新高。2024 年存储价格走势前高后低，市场需求温和复苏，行业伴有一定结构性增长机会，公司根据客户需求及时进行技术和产品创新，不断开拓市场和客户，营收实现公司成立以来的新高，达 18.04 亿元，同比增长 60.03%。同时，公司把握增量市场机遇，提高产品渗透率，其中存储系列芯片出货 67.72 亿颗，同比上升 33.09%，实现营业收入 14.17 亿元，同比增长 40.10%，“存储+”系列芯片出货 8.70 亿颗，同比上升 213.79%，实现营业收入 3.86 亿元，同比增长 234.58%。

➢ 产品结构持续优化，叠加供应链管理，公司盈利能力同比提高。2024 年公司毛利率为 33.55%，同比增长 9.26pcts；Q4 单季度毛利率为 34.14%，同比增长 6.37pcts，环比增长 1.5pcts，毛利率显著改善主要系原产品迭代和新产品量产带来的产品品类优化。在 NOR Flash 产品方面，256Mbit 以上大容量产品快速上量，在 EEPROM 产品方面，工业控制应用占比显著提升，对稳定公司毛利率起到一定作用。2024 年公司净利率为 16.21%，同比增长 20.49pcts，净利率增长主因系公司毛利率上升。Q4 单季度净利率为 15.48%，同比增长 0.67pct，环比下降 3.39pcts，Q4 环比下降主因系费用计提增加，包括研发投入、工资奖金等支出增加。

➢ 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: 公司 512Kbit-128Mbit 的中小容量产品具备竞争优势，占据市场较大渗透率，同时 256Mbit 以上大容量产品已经量产，并持续推进客户进展，应用于智能音频/音响、传统/AI 服务器、新能源车智能驾驶、ADAS 系统、中央域控等场景，为公司成长打开空间。(2) EEPROM: 持续推进在工控和车载领域的应用，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。(3) 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



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



重；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，今年有望发力。

（4）模拟产品 VCM Driver 芯片：对存储器产品和微控制器产品形成有效协同。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 2025-2027 年 EPS 分别为 3.14\3.68\4.61，对应公司 2025 年 4 月 9 日收盘价 92.26 元，2025-2027 年 PE 分别为 29.4\25.1\20.0，在存储涨价周期背景下，公司产品结构不断优化、积极开拓增量市场，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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,127	1,804	2,280	2,704	2,992
YoY(%)	21.9	60.0	26.4	18.6	10.7
净利润(百万元)	-48	292	331	388	486
YoY(%)	-158.1	705.7	13.3	17.2	25.3
毛利率(%)	24.3	33.6	34.7	35.4	35.9
EPS(摊薄/元)	-0.46	2.77	3.14	3.68	4.61
ROE(%)	-2.5	13.2	13.0	13.2	14.2
P/E(倍)	-201.8	33.3	29.4	25.1	20.0
P/B(倍)	5.1	4.4	3.8	3.3	2.8
净利率(%)	-4.3	16.2	14.5	14.4	16.3

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1947	2193	2662	2915	3605
现金	1107	995	1185	1357	1792
应收票据及应收账款	322	413	515	585	633
预付账款	5	5	7	8	8
存货	363	718	821	860	1053
其他流动资产	151	63	133	105	119
非流动资产	168	385	399	386	372
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	43	41	78	96	94
无形资产	36	64	73	84	91
其他非流动资产	89	280	248	207	186
资产总计	2115	2579	3061	3301	3976
流动负债	180	359	505	358	548
短期借款	3	1	84	2	2
应付票据及应付账款	128	276	365	295	477
其他流动负债	48	83	56	61	69
非流动负债	6	2	7	5	5
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	2	7	5	5
负债合计	186	361	512	363	553
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	76	106	106	106	106
资本公积	1519	1506	1506	1506	1506
留存收益	369	641	973	1361	1847
归属母公司股东权益	1929	2217	2549	2937	3424
负债和股东权益	2115	2579	3061	3301	3976

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	22	107	143	251	423
净利润	-48	292	331	388	486
折旧摊销	33	51	48	67	68
财务费用	-28	-19	-37	-41	-50
投资损失	-1	-40	-14	-18	-24
营运资金变动	-76	-271	-183	-150	-73
其他经营现金流	142	92	-3	4	15
投资活动现金流	-87	-196	-76	-36	-37
筹资活动现金流	-39	-26	42	38	49
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.46	2.77	3.14	3.68	4.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	1.01	1.35	2.37	4.00
每股净资产(最新摊薄)	18.26	21.00	24.14	27.81	32.42

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1127	1804	2280	2704	2992
营业成本	853	1198	1489	1745	1918
营业税金及附加	2	3	4	5	5
营业费用	40	57	80	89	93
管理费用	46	59	78	87	91
研发费用	191	242	319	373	407
财务费用	-28	-19	-37	-41	-50
资产减值损失	-111	-8	-18	-24	-30
公允价值变动收益	9	-35	3	-7	-13
投资净收益	1	40	14	18	24
营业利润	-70	305	372	458	541
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	1	0	0
利润总额	-70	305	371	458	541
所得税	-22	13	40	70	54
税后利润	-48	292	331	388	486
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-48	292	331	388	486
EBITDA	-70	326	389	490	561

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	21.9	60.0	26.4	18.6	10.7
营业利润(%)	-184.9	537.2	21.7	23.3	18.0
归属于母公司净利润(%)	-158.1	705.7	13.3	17.2	25.3
获利能力					
毛利率(%)	24.3	33.6	34.7	35.4	35.9
净利率(%)	-4.3	16.2	14.5	14.4	16.3
ROE(%)	-2.5	13.2	13.0	13.2	14.2
ROIC(%)	-3.7	11.9	11.5	12.2	12.9
偿债能力					
资产负债率(%)	8.8	14.0	16.7	11.0	13.9
流动比率	10.8	6.1	5.3	8.1	6.6
速动比率	8.4	4.0	3.5	5.6	4.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	3.9	4.9	4.9	4.9	4.9
应付账款周转率	3.4	5.9	4.7	5.3	5.0
估值比率					
P/E	-201.8	33.3	29.4	25.1	20.0
P/B	5.1	4.4	3.8	3.3	2.8
EV/EBITDA	-122.4	26.8	22.1	17.1	14.1

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

