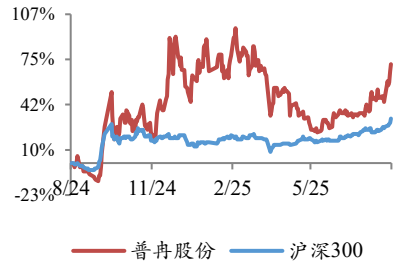
向下扎根向上生长，“存储+”系列持续放量

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-08-23

收盘价（元）	79.33
近 12 个月最高/最低（元）	133.33/55.88
总股本（百万股）	148
流通股本（百万股）	148
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	117
流通市值（亿元）	117

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.“存储+”快速成长，产品线不断拓宽 2025-04-01

2.前三季度业绩高增，期待 AIoT 催生新需求 2024-10-31

主要观点：

- **事件**

2025 年 8 月 22 日，普冉股份公告 2025 年半年度报告，公司上半年实现营业收入 9.07 亿元，同比增长 1.19%，归母净利润 0.41 亿元，同比下降 70.05%，扣非归母净利润 0.27 亿元，同比下降 82.40%。对应 2Q25 单季度营业收入 5.00 亿元，同比增长 1.89%，环比增长 23.16%，单季度归母净利润 0.22 亿元，同比下降 74.13%，环比增长 20.59%，单季度扣非归母净利润 0.08 亿元，同比下降 91.44%，环比下降 59.47%。

- **向下扎根向上生长，“存储+”系列持续放量**

公司上半年实现营业收入 9.07 亿元，同比增长 1.19%，归母净利润 0.41 亿元，同比下降 70.05%，扣非归母净利润 0.27 亿元，同比下降 82.40%。其中，存储系列芯片营业收入 6.73 亿元，同比下降 6.98%，毛利率 31.82%，同比下降 3 个百分点左右；“存储+”系列芯片营业收入 2.33 亿元，同比上升 35.62%，毛利率 28.69%，同比下降 0.55 个百分点。Flash 产品方面，SONOS 与 ETOX 工艺互补，新一代 SONOS 平台下 40E（40nm Enhance Platform）以及 ETOX 平台下 4Xnm 制程的系列产品推出，使得公司领先的性能及性价比优势可以持续保持。客户方面，公司产品已在消费电子领域构建了一定的品牌力，同时，公司重视提升在高端工业、白电、PC、通讯和汽车等领域的市场拓展和产品推广；“AI+”浪潮涌现为公司众多系列的通用产品提供新型需求。

EEPROM 产品，公司在巩固手机摄像头等优势领域份额的基础上，抓住运动相机、电话手表等摄像头相关的新型需求市场的兴起，以及 1.2V 低电压产品跟随主控更新换代的机会、持续夯实在摄像头市场的领导地位，扩大市场份额。公司持续拓展车身领域应用，目前已成功导入车身域控、电机控制、电池 BMS、车载中控、娱乐性系统等汽车电子的应用场景。另外，公司 SPD 及 TS 产品稳步进行客户导入，上半年实现批量出货。

微控制器产品，M0 产品不断拓宽产品线，持续发挥低功耗产品特性，比如公司研发的超低功耗型 M0+MCU 产品，该系列产品支持 48MHz 主频，深度休眠模式下功耗低至 0.7μA，目前该产品已经量产，主要应用于家电、灯控、无线麦克风、电子烟等消费电子领域。公司基于 M0+产品逐步构建的品牌力，推进 M4 的市场拓展工作，目前已有 11 颗料号量产出货。

模拟产品，凭借公司 EEPROM 产品线的协同发力，公司 Driver 产品线目前在开环等二合一市场已经获取了一定的市场份额，导入了众多品牌手机客户，形成对存储器产品线和微控制器产品线的有效协同。

- **投资建议**

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.3、3.5、4.3 亿元（前次报告预测为 3.2、4.0、4.7 亿元），对应 EPS 为 1.55、2.37、2.91 元，对应 2025

年 8 月 22 日收盘价，PE 为 51.2、33.4、27.3 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	229	352	430
净利润同比（%）	705.7%	-21.5%	53.2%	22.4%
毛利率（%）	33.6%	31.5%	32.2%	32.9%
ROE（%）	13.2%	9.6%	13.2%	14.3%
每股收益（元）	2.78	1.55	2.37	2.91
P/E	36.42	51.18	33.40	27.30
P/B	4.82	4.90	4.40	3.91
EV/EBITDA	28.68	38.85	25.80	21.70

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 单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2193	2429	2784	3171
现金	995	1091	1241	1491
应收账款	387	461	559	642
其他应收款	2	3	4	4
预付账款	5	6	7	8
存货	718	770	860	901
其他流动资产	87	98	113	126
非流动资产	385	390	387	399
长期投资	0	0	0	0
固定资产	41	63	74	96
无形资产	64	81	97	110
其他非流动资产	280	246	216	192
资产总计	2579	2819	3171	3570
流动负债	359	421	499	564
短期借款	1	1	1	1
应付账款	276	328	393	447
其他流动负债	83	92	105	116
非流动负债	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	2	2	2	2
负债合计	361	422	501	566
少数股东权益	0	0	0	0
股本	106	148	148	148
资本公积	1506	1464	1464	1464
留存收益	606	785	1058	1392
归属母公司股东权益	2217	2397	2670	3004
负债和股东权益	2579	2819	3171	3570

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	107	183	261	372
净利润	292	229	352	430
折旧摊销	57	48	53	38
财务费用	-2	0	0	0
投资损失	-40	-14	-18	-24
营运资金变动	-257	-127	-126	-73
其他经营现金流	605	404	477	504
投资活动现金流	-196	-36	-32	-26
资本支出	-289	-50	-50	-50
长期投资	94	0	0	0
其他投资现金流	0	14	18	24
筹资活动现金流	-26	-52	-79	-96
短期借款	-3	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	30	42	0	0
资本公积增加	-14	-42	0	0
其他筹资现金流	-40	-52	-79	-96
现金净增加额	-112	96	151	249

利润表 单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1804	2156	2613	3001
营业成本	1198	1476	1770	2013
营业税金及附加	3	3	4	5
销售费用	57	68	81	92
管理费用	59	69	82	93
财务费用	-19	-15	-16	-19
资产减值损失	-4	-50	0	0
公允价值变动收益	-35	0	0	0
投资净收益	40	14	18	24
营业利润	305	242	370	453
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	305	242	370	453
所得税	13	12	19	23
净利润	292	229	352	430
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	292	229	352	430
EBITDA	338	274	407	473
EPS（元）	2.78	1.55	2.37	2.91

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	60.0%	19.5%	21.2%	14.8%
营业利润	537.2%	-20.9%	53.2%	22.4%
归属于母公司净利润	705.7%	-21.5%	53.2%	22.4%
获利能力				
毛利率（%）	33.6%	31.5%	32.2%	32.9%
净利率（%）	16.2%	10.6%	13.5%	14.3%
ROE（%）	13.2%	9.6%	13.2%	14.3%
ROIC（%）	12.2%	9.0%	12.6%	13.7%
偿债能力				
资产负债率（%）	14.0%	15.0%	15.8%	15.9%
净负债比率（%）	16.3%	17.6%	18.8%	18.8%
流动比率	6.11	5.78	5.58	5.62
速动比率	4.06	3.90	3.81	3.99
营运能力				
总资产周转率	0.77	0.80	0.87	0.89
应收账款周转率	5.22	5.09	5.12	5.00
应付账款周转率	5.93	4.89	4.91	4.79
每股指标（元）				
每股收益	2.78	1.55	2.37	2.91
每股经营现金流（摊薄）	0.72	1.24	1.76	2.51
每股净资产	21.00	16.19	18.03	20.29
估值比率				
P/E	36.42	51.18	33.40	27.30
P/B	4.82	4.90	4.40	3.91
EV/EBITDA	28.68	38.85	25.80	21.70

资料来源：公司公告，华安证券研究所

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。