

普冉股份（688766）

2025H1 营收创新高，“存储+”增速显著，战略投入筑牢未来发展根基

事件：公司发布 2025 半年报。公司实现营业总收入 9.07 亿元，同比增加 1.19%，创历史新高；实现归母净利润 4073.34 万元，同比下降 70.05%；扣非净利润 2,664.94 万元，同比下降 82.40%。虽受行业周期波动及研发投入增加影响同比有所下降，但“存储+”战略下的新产品线放量、持续的项目和客户突破及研发储备的厚积薄发，正为公司构筑长期增长的护城河。

点评：2025H1 公司实现营收新高，存储业务巩固基石，“存储+”系列持续放量。公司 2025H1 营收创新高主要系：1）公司把握契机，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，持续丰富和优化产品品类和结构。2）在产品线布局方面，随着公司近年持续高投入的研发项目逐步落地，如大容量 NOR Flash、M0+、M4、Driver、SPD 等逐步放量，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。

存储主业巩固优势，工业、车规等打开增量市场。作为国内 NOR Flash 和 EEPROM 领域的领军企业，普冉股份在存储芯片领域的技术壁垒持续强化。公司 NOR Flash 产品采用 SONOS 与 ETOX 双工艺平台，覆盖 512Kbit 至 1Gbit 全容量系列，40nm SONOS 工艺已实现 4Mbit-128Mbit 产品量产，成本优势显著。2025H1 公司中小容量 SONOS NOR Flash 车载产品完成 AEC-Q100 认证，全容量 ETOX NOR Flash 系列通过车规认证，成功导入前装车载导航、中控娱乐等场景，为汽车电子业务增长奠定基础。EEPROM 产品同样表现亮眼，不仅在手机摄像头模组市场维持领先地位，更在工业控制和车载领域持续拓展。公司车载 EEPROM 产品通过 AEC-Q100 Grade1 认证，批量交付车身摄像头、车载中控等应用，汽车电子产品营收占比持续提升。同时，1.2V 超低电压 EEPROM 产品线量产出货，工艺节点和容量覆盖处于行业前列。

“存储+”战略成效显著，MCU 与模拟产品协同发力。在“存储+”战略驱动下，公司 MCU 和模拟产品成为增长新引擎。基于 ARM Cortex-M 内核的 32 位通用型 MCU 已量产百余款产品，覆盖智能家居、电机控制、工业自动化等领域。其中，超低功耗 M0+ 系列深度休眠功耗低至 0.7 μ A，M4 系列凭借高速 ADC、多 PWM 通道等特性，在舞台灯控制、TFT 屏幕驱动等场景获得客户认可。2025H1，公司与 Keil/IAR 合作完善开发生态，推出 PY Studio 图形化工具及新版 Starmark 开发板，显著提升客户开发效率。模拟芯片方面，Driver 芯片与 EEPROM 形成协同效应，第三代分离式 VOIS 及一体式 OIS 产品满足全系列手机防抖需求的提升，已导入多家品牌客户。电机专用 MCU 与 Driver 芯片组合方案覆盖 40V-600V 宽电压范围，在电动工具、吸尘器等领域实现批量出货，助力公司在马达驱动市场建立差异化优势。

研发投入构筑技术壁垒，多元化应用领域持续推进。2025H1，普冉股份始终保持高强度研发投入，上半年研发投入费用 1.48 亿元，占营业收入的比例达到 16.29%，较上年同期增长 3.87 个百分点，研发及技术人员较上年同期增加 25.11%。通过持续的技术积累，公司在 AI 应用、工业、车规等领域取得持续进展：NOR Flash 车规产品认证加速推进，覆盖更多车载电子场景；AI 浪潮下，公司通用 NOR Flash 产品已服务于 AI 眼镜、AI 耳机等新兴终端，为各类终端品牌等智能硬件提供存储支持。值得关注的是，公司在先进工艺制程上的布局已进入收获期。40nm SONOS NOR Flash 成为主流工艺节点，第三代 40E 平台 4Mbit-16Mbit 产品量产，32Mbit-64Mbit 系列计划年底量产，将进一步巩固成本优势。同时，ETOX 4Xnm 工艺平台 64Mbit 产品完成原型验证，55nm 及 50nm 下 256Mbit-512Mbit 大容量产品已交付工控、通讯客户，在高端市场实现突破。

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。鉴于公司研发投入持续增加影响毛利，我们下调预期，预测 2025/2026/2027 年公司营收由 22.73/27.95/34.1 亿元下调至 21.61/26.06/31.17 亿元，2025/2026/2027 年公司归母净利润由 3.48/4.17/4.91 亿元下调至 2.26/3.19/4.44 亿元。

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	2,160.68	2,605.78	3,116.51
增长率(%)	21.87	60.03	19.80	20.60	19.60
EBITDA(百万元)	318.65	593.35	276.10	382.82	513.73
归属母公司净利润(百万元)	(48.27)	292.42	226.22	318.95	443.78
增长率(%)	(158.06)	(705.74)	(22.64)	40.99	39.13
EPS(元/股)	(0.33)	1.98	1.53	2.15	3.00
市盈率(P/E)	(233.08)	38.48	49.74	35.28	25.35
市净率(P/B)	5.83	5.07	4.51	4.01	3.46
市销率(P/S)	9.98	6.24	5.21	4.32	3.61
EV/EBITDA	19.13	16.17	37.50	26.60	19.94

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2025 年 08 月 26 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	76 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	148.05
流通 A 股股本(百万股)	148.05
A 股总市值(百万元)	11,251.73
流通 A 股市值(百万元)	11,251.73
每股净资产(元)	15.13
资产负债率(%)	10.27
一年内最高/最低(元)	133.33/55.88

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-年报点评报告:2024 年增速强劲，存储成为稳增长基石，“存储+”打开增长新空间》 2025-04-03
- 《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

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	764.90	955.01	912.56
应收票据及应收账款	321.50	412.78	614.03	597.29	802.24
预付账款	4.61	4.74	6.97	6.92	8.64
存货	362.60	717.95	1,065.59	841.10	1,258.52
其他	151.01	62.98	138.46	109.24	126.01
流动资产合计	1,947.11	2,193.47	2,589.95	2,509.55	3,107.96
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	3,120.12	3,180.97	3,942.54
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	553.80	302.89	607.51
其他	46.22	81.25	59.85	62.21	74.47
流动负债合计	177.88	357.60	615.65	367.10	683.99
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	623.10	372.25	688.83
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	75.52	105.61	148.05	148.05	148.05
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	867.49	1,186.45	1,630.22
其他	(35.10)	(35.10)	(24.22)	(31.47)	(30.26)
股东权益合计	1,928.77	2,217.47	2,497.02	2,808.72	3,253.71
负债和股东权益总计	2,114.65	2,578.52	3,120.12	3,180.97	3,942.54

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	(48.27)	292.42	226.22	318.95	443.78
折旧摊销	32.77	51.22	32.14	32.59	24.16
财务费用	0.49	(1.92)	(14.17)	(13.70)	(14.92)
投资损失	(0.62)	(39.53)	(13.76)	(17.97)	(23.75)
营运资金变动	(10.95)	(276.46)	(297.01)	44.88	(343.69)
其它	48.40	80.84	30.94	(3.58)	(7.93)
经营活动现金流	21.83	106.56	(35.62)	361.17	77.65
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	13.97	13.96	15.25
股权融资	(7.08)	16.30	53.32	(7.26)	1.21
其他	(59.44)	(60.97)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(38.54)	(25.93)	67.29	6.70	16.46
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)	(230.12)	190.12	(42.46)

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	2,160.68	2,605.78	3,116.51
营业成本	853.30	1,198.43	1,531.92	1,745.87	1,994.57
营业税金及附加	2.37	2.84	3.52	4.61	5.16
销售费用	39.79	57.14	67.41	84.69	109.08
管理费用	46.32	58.58	70.87	85.99	109.08
研发费用	191.29	241.97	291.26	353.08	430.08
财务费用	(27.83)	(19.03)	(14.17)	(13.70)	(14.92)
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	252.54	355.67	496.27
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	251.92	355.34	495.84
所得税	(21.60)	12.61	25.70	36.39	52.06
净利润	(48.27)	292.42	226.22	318.95	443.78
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	226.22	318.95	443.78
每股收益（元）	(0.33)	1.98	1.53	2.15	3.00

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	21.87%	60.03%	19.80%	20.60%	19.60%
营业利润	-184.92%	-537.21%	-17.30%	40.84%	39.53%
归属于母公司净利润	-158.06%	-705.74%	-22.64%	40.99%	39.13%
获利能力					
毛利率	24.29%	33.55%	29.10%	33.00%	36.00%
净利率	-4.28%	16.21%	10.47%	12.24%	14.24%
ROE	-2.50%	13.19%	9.06%	11.36%	13.64%
ROIC	-10.76%	43.96%	19.13%	19.20%	24.74%
偿债能力					
资产负债率	8.79%	14.00%	19.97%	11.70%	17.47%
净负债率	-57.25%	-44.74%	-30.52%	-33.89%	-27.94%
流动比率	10.83	6.11	4.21	6.84	4.54
速动比率	8.81	4.11	2.48	4.54	2.70
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	2.42	2.73	2.97
总资产周转率	0.50	0.77	0.76	0.83	0.87
每股指标（元）					
每股收益	-0.33	1.98	1.53	2.15	3.00
每股经营现金流	0.15	0.72	-0.24	2.44	0.52
每股净资产	13.03	14.98	16.87	18.97	21.98
估值比率					
市盈率	-233.08	38.48	49.74	35.28	25.35
市净率	5.83	5.07	4.51	4.01	3.46
EV/EBITDA	19.13	16.17	37.50	26.60	19.94
EV/EBIT	20.24	17.00	42.44	29.08	20.92

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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com