

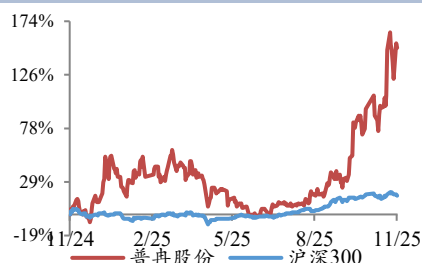
持续丰富“存储+”产品矩阵

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-11-05

收盘价（元）	143.90
近 12 个月最高/最低（元）	159.44/55.88
总股本（百万股）	148
流通股本（百万股）	148
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	213
流通市值（亿元）	213

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. 向下扎根向上生长，“存储+”系列持续放量 2025-08-24

2. “存储+”快速成长，产品线不断拓宽 2025-04-01

主要观点：

● 事件

2025 年 10 月 31 日，普冉股份公告 2025 年第三季度报告，公司前三季度实现营业收入 14.33 亿元，同比增长 4.89%，归母净利润 0.59 亿元，同比下降 73.73%，扣非归母净利润 0.37 亿元，同比下降 83.70%。对应 3Q25 单季度营业收入 5.27 亿元，同比增长 11.94%，环比增长约 5.24%；单季度归母净利润 0.18 亿元，同比下降 79.37%，环比下降约 17.75%；单季度扣非归母净利润 0.10 亿元，同比下降 86.28%，环比增长 35.69%。

● 持续丰富“存储+”产品矩阵

公司 3Q25 实现营业收入 5.27 亿元，同比增加 5614.98 万元，上升 11.94%，主要系第三季度公司主要存储芯片产品及“存储+”芯片产品（主要是 MCU 产品以及 Driver 等新产品）出货量较去年同期均有所上升。公司利润有所下降，主要系几个因素影响：

- 1) 营业收入及毛利的变化：3Q25 毛利率 28.14%，同比下降 4.51pct，毛利额减少 539.82 万元；
- 2) 期间费用增加：公司继续专注于新产品研发和市场开拓，随着公司规模尤其是研发人员团队的扩大，及各项研发项目的深入开展，研发费用、管理费用和销售费用同比共计增长 2843.05 万元；
- 3) 存货跌价准备的计提：3Q25 资产减值损失同比增加 4476.08 万元，主要系公司自去年上半年以来，根据新兴市场应用发展情况和产品供需走势，采取较为积极的供应链策略，有效增加存货库存水位，使得公司库存维持在较高水平，存货周转率有所下降，公司基于谨慎原则对存货计提减值。

公司在 3Q25 公告筹划收购珠海诺亚长天存储技术有限公司控股权，可以进一步完善公司存储产品布局。珠海诺亚长天存储技术有限公司持有 SkyHigh Memory Limited (SHM) 100% 的股权。SHM 专注于提供中高端应用的高性能 2D NAND 及衍生存储器 (SLC NAND, eMMC, MCP) 产品及方案，其产品与普冉股份现有的 NOR Flash、EEPROM、MCU 等产品形成互补，可完善公司非易失性存储产品布局。同时，SHM 在全球建立了较为成熟的销售网络，与公司主要来源于中国市场的销售渠道形成互补，有助于公司拓展全球市场。此外，双方在设计及产品工程能力方面也能相互补充，产生良好的业务协同效应。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1.5、3.4、4.0 亿元（前次报告预测为 2.3、3.5、4.3 亿元），对应 EPS 为 0.99、2.28、2.67 元，对应 2025 年 11 月 4 日收盘价，PE 为 145.7、63.1、53.9 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	2066	2498	2886
收入同比 (%)	60.0%	14.6%	20.9%	15.5%
归属母公司净利润	292	146	338	396
净利润同比 (%)	705.7%	-50.0%	130.8%	17.2%
毛利率 (%)	33.6%	29.2%	32.2%	32.2%
ROE (%)	13.2%	6.3%	13.0%	13.6%
每股收益 (元)	2.78	0.99	2.28	2.67
P/E	36.42	145.66	63.11	53.87
P/B	4.82	9.14	8.21	7.34
EV/EBITDA	28.68	108.36	51.11	45.52

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					利润表					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	2349	2676	3043	营业收入	1804	2066	2498	2886										
现金	995	1071	1232	1447	营业成本	1198	1462	1693	1958										
应收账款	387	442	534	617	营业税金及附加	3	3	4	5										
其他应收款	2	3	3	4	销售费用	57	65	77	88										
预付账款	5	6	7	8	管理费用	59	66	79	89										
存货	718	732	790	845	财务费用	-19	-15	-16	-18										
其他流动资产	87	95	109	122	资产减值损失	-4	-80	0	0										
非流动资产	385	401	398	410	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	154	355	416										
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	257	227	203	营业外支出	0	0	0	0										
资产总计	2579	2750	3074	3452	利润总额	305	154	355	416										
流动负债	359	416	478	549	所得税	13	8	18	21										
短期借款	1	1	1	1	净利润	292	146	338	396										
应付账款	276	325	376	435	少数股东损益	0	0	0	0										
其他流动负债	83	91	101	113	归属母公司净利润	292	146	338	396										
非流动负债	2	2	2	2	EBITDA	338	187	393	436										
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	2.78	0.99	2.28	2.67										
其他非流动负债	2	2	2	2															
负债合计	361	418	480	551	主要财务比率														
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E										
股本	106	148	148	148	成长能力														
资本公积	1506	1464	1464	1464	营业收入	60.0%	14.6%	20.9%	15.5%										
留存收益	606	720	983	1290	营业利润	537.2%	-49.6%	130.8%	17.2%										
归属母公司股东权益	2217	2332	2594	2901	归属于母公司净利润	705.7%	-50.0%	130.8%	17.2%										
负债和股东权益	2579	2750	3074	3452	获利能力														
					毛利率（%）	33.6%	29.2%	32.2%	32.2%										
					净利率（%）	16.2%	7.1%	13.5%	13.7%										
					ROE（%）	13.2%	6.3%	13.0%	13.6%										
					ROIC（%）	12.2%	5.7%	12.4%	13.0%										
					偿债能力														
					资产负债率（%）	14.0%	15.2%	15.6%	16.0%										
					净负债比率（%）	16.3%	17.9%	18.5%	19.0%										
					流动比率	6.11	5.64	5.60	5.54										
					速动比率	4.06	3.84	3.90	3.97										
					营运能力														
					总资产周转率	0.77	0.78	0.86	0.88										
					应收账款周转率	5.22	4.99	5.12	5.01										
					应付账款周转率	5.93	4.87	4.83	4.83										
					每股指标（元）														
					每股收益	2.78	0.99	2.28	2.67										
					每股经营现金流（摊薄）	0.72	0.98	1.82	2.22										
					每股净资产	21.00	15.75	17.52	19.60										
					估值比率														
					P/E	36.42	145.66	63.11	53.87										
					P/B	4.82	9.14	8.21	7.34										
					EV/EBITDA	28.68	108.36	51.11	45.52										

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	107	145	269	329	经营活动现金流	107	145	269	329
净利润	292	146	338	396	净利润	292	146	338	396
折旧摊销	57	48	53	38	折旧摊销	57	48	53	38
财务费用	-2	0	0	0	财务费用	-2	0	0	0
投资损失	-40	-14	-18	-24	投资损失	-40	-14	-18	-24
营运资金变动	-257	-101	-104	-81	营运资金变动	-257	-101	-104	-81
其他经营现金流	605	313	442	477	其他经营现金流	605	313	442	477
投资活动现金流	-196	-36	-32	-26	投资活动现金流	-196	-36	-32	-26
资本支出	-289	-50	-50	-50	资本支出	-289	-50	-50	-50
长期投资	94	0	0	0	长期投资	94	0	0	0
其他投资现金流	0	14	18	24	其他投资现金流	0	14	18	24
筹资活动现金流	-26	-33	-75	-88	筹资活动现金流	-26	-33	-75	-88
短期借款	-3	0	0	0	短期借款	-3	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0
普通股增加	30	42	0	0	普通股增加	30	42	0	0
资本公积增加	-14	-42	0	0	资本公积增加	-14	-42	0	0
其他筹资现金流	-40	-34	-75	-88	其他筹资现金流	-40	-34	-75	-88
现金净增加额	-112	76	161	214	现金净增加额	-112	76	161	214

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。