

实控人不参与询价转让，收购 SHM 拓宽存储产品线

2025 年 11 月 09 日

➤ **事件：**11 月 4 日，公司发布股东询价转让计划书。11 月 5 日，公司发布股东询价转让定价情况提示性公告。

➤ **首发前股东询价转让股份，实控人不参与此次转让**

11 月 4 日，公司发布股东询价转让计划书。拟参与公司首发前股东询价转让的股东为上海志硕企业管理咨询合伙企业（有限合伙），上海志硕拟转让股份的总数约为 558 万股，占公司总股本的比例为 3.77%。公司的**实际控制人王楠、李兆桂**通过上海志硕间接持有的公司股份**不参与此次询价转让**。

11 月 5 日，公司发布股东询价转让定价情况提示性公告。经向机构投资者询价后，公司股东询价转让**初步确定的转让价格为 106.66 元/股**。本次询价转让拟转让股份**已获全额认购**，初步确定受让方为 24 家机构投资者，拟受让股份总数约为 558 万股。

➤ **收购全球 2D NAND 领先企业，拓展存储产品线**

公司正在筹划以现金方式收购公司参股公司珠海诺亚长天存储技术有限公司控股权，本次交易完成后公司预计将实现对诺亚长天的控股，从而间接控股 SkyHigh Memory Limited (SHM)。SHM 为一家注册在中国香港的半导体企业，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，核心竞争力为固件算法开发、存储芯片测试方案、集成封装设计、存储产品定制。

交易完成后，公司与 SHM 将在产品、市场、技术等方面形成有效互补。在产品上，普冉股份主营产品与 SHM 的 SLC NAND、eMMC、MCP 等产品结合，形成完整的非易失性存储产品布局；市场方面，将从以中国市场为主扩展到覆盖全球范围；技术上，公司的集成电路产品自主研发设计能力与 SHM 在产品性能优化等方面的工程能力相结合，提升整体技术实力，从而提升公司在全球存储市场的综合竞争力。

➤ **投资建议：**考虑到公司 NOR Flash 业务逐步迎来反转，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1.25/3.40/4.32 亿元，对应 PE 为 180/66/52 倍，我们看好 NOR Flash 行业有望迎来反转及公司产品在 AI 端侧应用的放量，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**控股 SHM 不及预期；行业复苏不及预期；NOR 涨价不及预期等。

推荐

维持评级

当前价格：

152.60 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@glms.com.cn

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@glms.com.cn

相关研究

1.普冉股份 (688766.SH) 2024 年一季报点评：Q1 业绩超预期，周期上行&新品放量可期-2024/04/30

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,804	2,104	2,651	3,124
增长率 (%)	60.0	16.7	26.0	17.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	292	125	340	432
增长率 (%)	705.7	-57.2	171.4	27.2
每股收益 (元)	1.98	0.85	2.30	2.92
PE	77	180	66	52
PB	10.2	9.7	8.6	7.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 11 月 7 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,804	2,104	2,651	3,124
营业成本	1,198	1,470	1,752	2,070
营业税金及附加	3	3	3	4
销售费用	57	84	101	119
管理费用	59	84	101	109
研发费用	242	326	371	406
EBIT	282	137	324	416
财务费用	-19	-21	-21	-21
资产减值损失	-4	-100	-20	-20
投资收益	40	21	27	31
营业利润	305	147	378	480
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	305	147	378	480
所得税	13	22	38	48
净利润	292	125	340	432
归属于母公司净利润	292	125	340	432
EBITDA	338	210	448	569

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	995	1,044	1,111	1,364
应收账款及票据	413	468	548	602
预付款项	5	7	8	9
存货	718	706	892	1,001
其他流动资产	63	83	95	103
流动资产合计	2,193	2,308	2,654	3,078
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	41	250	259	257
无形资产	64	72	87	102
非流动资产合计	385	427	445	464
资产合计	2,579	2,735	3,098	3,542
短期借款	1	0	0	0
应付账款及票据	276	322	360	397
其他流动负债	83	88	104	119
流动负债合计	359	410	464	515
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2	2	2	2
非流动负债合计	2	2	2	2
负债合计	361	412	466	517
股本	106	148	148	148
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,217	2,323	2,633	3,025
负债和股东权益合计	2,579	2,735	3,098	3,542

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	60.03	16.67	25.99	17.84
EBIT 增长率	361.40	-51.45	136.61	28.72
净利润增长率	705.74	-57.18	171.45	27.22
盈利能力 (%)				
毛利率	33.55	30.12	33.93	33.75
净利率	16.21	5.95	12.82	13.84
总资产收益率 ROA	11.34	4.58	10.97	12.21
净资产收益率 ROE	13.19	5.39	12.91	14.29
偿债能力				
流动比率	6.11	5.63	5.72	5.97
速动比率	4.10	3.89	3.78	4.01
现金比率	2.77	2.55	2.40	2.65
资产负债率 (%)	14.00	15.07	15.04	14.61
经营效率				
应收账款周转天数	78.22	75.00	70.00	65.00
存货周转天数	218.66	200.00	190.00	180.00
总资产周转率	0.70	0.77	0.86	0.88
每股指标 (元)				
每股收益	1.98	0.85	2.30	2.92
每股净资产	14.98	15.69	17.78	20.43
每股经营现金流	0.72	1.11	1.44	2.92
每股股利	0.62	0.27	0.72	0.92
估值分析				
PE	77	180	66	52
PB	10.2	9.7	8.6	7.5
EV/EBITDA	63.86	102.58	47.93	37.35
股息收益率 (%)	0.41	0.17	0.47	0.60

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	292	125	340	432
折旧和摊销	57	73	125	152
营运资金变动	-257	-108	-246	-140
经营活动现金流	107	165	213	433
资本开支	-289	-115	-142	-171
投资	94	0	0	0
投资活动现金流	-196	-94	-116	-140
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1	-1	0	0
筹资活动现金流	-26	-21	-30	-40
现金净流量	-112	49	67	253

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048