普冉股份（688766.SH）

“存储”、“存储+”与“存储x”业务齐头并进

优于大市

核心观点

3Q26单季营收30.50亿元创新高，归母净利润环比增长26.50%。受益于存储芯片及“存储+”产品出货量与售价上升，叠加2025年11月起SHM并表，公司1-3Q26公司实现营收70.10亿元(YoY+389.05%)，归母净利润15.55亿元(YoY+2533.23%)。3Q26实现营收30.50亿元(YoY+479.25%，QoQ+21.41%)，归母净利润7.28亿元(YoY+3875.57%，QoQ+26.50%)，毛利率55.15%(YoY+27.02pct，QoQ+0.28pct)。

3Q26公司NOR Flash价格环比上涨，自研SLC NAND产品已量产。公司NOR Flash综合排名全球前六，ETOX产品线最大容量已覆盖1Gb，根据公司公告，NOR Flash综合价格环比增长，NOR大容量市场价格相对坚挺，计划2027年推出更大容量产品，工业、服务器、车规收入占比快速提升。2D NAND方面，公司自研SLC NAND的512Mbit和1Gbit已量产，2Gbit产品已完成回片测试；SHM产品价格高位震荡，2026年产能较2025年增加、2027年将进一步增加。

3Q26“存储+”产品量价齐升。3Q26公司MCU及Driver等“存储+”产品出货量及售价同比上升。MCU聚焦通用市场，以消费领域为基石，重点拓展电机、家电、人机交互并持续发力工业和能源市场；公司产品结构由MO+为主转向大幅提升M4在中高端产品中的应用，新推出的M52内核产品主频达400MHz，支持端侧AI推理，已获得头部客户量产认可。

拟收购诺亚长天剩余49%股权，方案获证监会注册批复。公司拟以发行股份、可转换公司债券及支付现金方式收购诺亚长天49%股权，交易价格2.47亿元，已于11月4日获得证监会同意注册批复，按备考口径1H26归母净利润由8.27亿元增至13.10亿元(+58.46%)。SHM 1H26营收同比增长383.14%，SLC NAND、eMMC、MCP平均单价较2025年分别上涨103.44%、253.77%、251.63%；3Q26贡献收入20.39亿元。

投资建议：我们看好公司从存储到“存储+”、“存储x”多元布局的成长空间，考虑合并诺亚长天51%股权的营收及净利润贡献，2D NAND涨价超预期上调公司收入与综合毛利率。由于SHM目前尚未完成剩余49%股权交割，当前归母净利润预测不包含SHM股权占比提升带来的影响；预计2026-2028年归母净利润24.6/30.1/33.5亿元（前值26-27年：3.51/4.29亿元），当前股价对应26-28年PE 14.3/11.7/10.5倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游客户需求不及预期；产品线扩展不及预期。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,804	2,320	10,344	13,182	14,796
(+/-%)	60.0%	28.6%	345.9%	27.4%	12.2%
净利润(百万元)	292	208	2459	3009	3350
(+/-%)	705.7%	-29.0%	1084.9%	22.4%	11.4%
每股收益（元）	2.77	1.40	16.54	20.23	22.53
EBIT Margin	13.6%	7.8%	41.5%	39.7%	39.4%
净资产收益率（ROE）	13.2%	8.6%	56.8%	45.1%	36.1%
市盈率（PE）	85.6	169.1	14.3	11.7	10.5
EV/EBITDA	92.8	162.9	8.7	7.3	6.6
市净率（PB）	11.29	14.51	8.14	5.28	3.80

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	237.00元
总市值/流通市值	35243/35243百万元
52周最高价/最低价	909.80/120.00元
近3个月日均成交额	3473.87百万元

市场走势

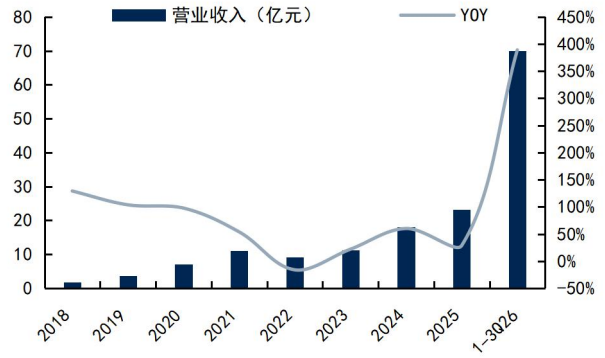


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

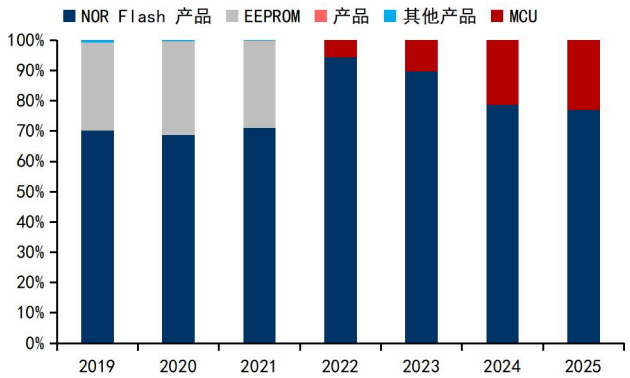
《普冉股份（688766.SH）-拟间接控股SHM增加存储产品线，多元布局打开成长空间》 ——2025-11-28

图1：公司营业收入及同比增速（亿元，%）



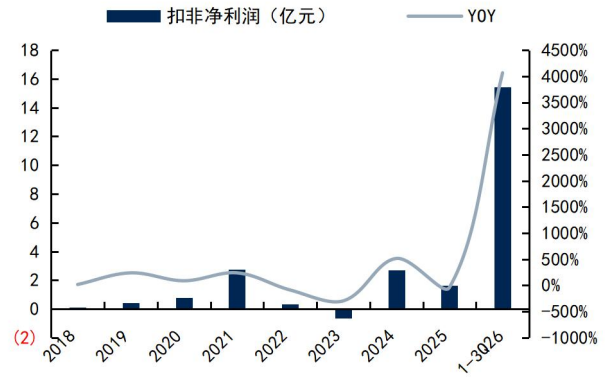
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司营收结构变化（%）



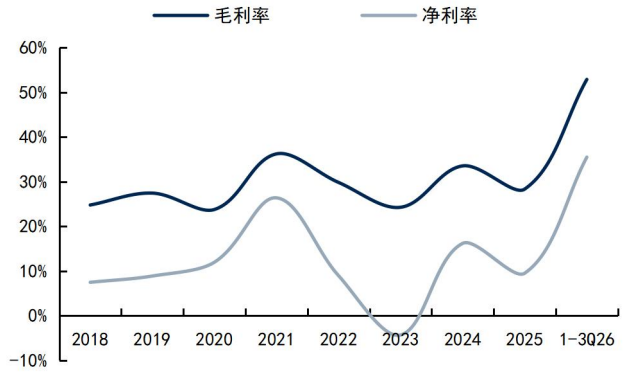
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司扣非净利润及同比增速（亿元，%）



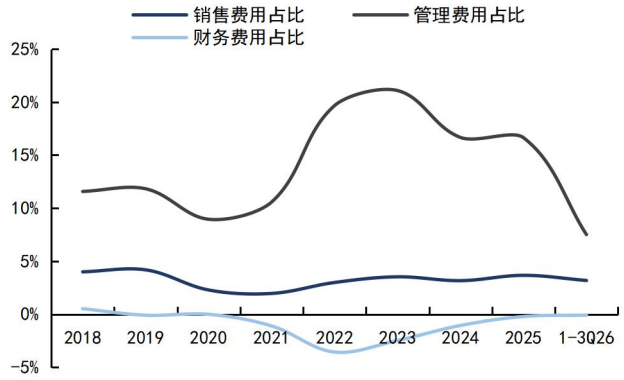
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司毛利率与净利率情况（%，%）



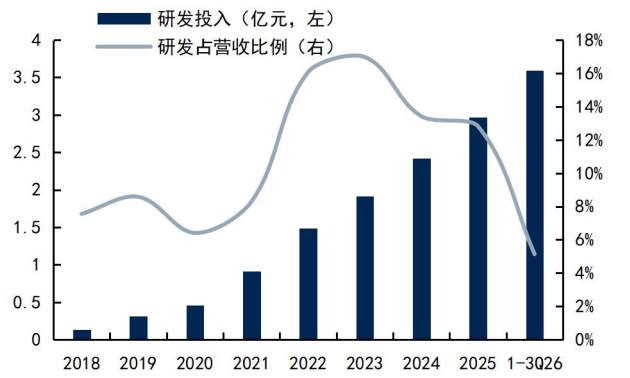
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司期间费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司研发投入及占比（亿元，%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

盈利预测

2D NAND 供给端退出带来 1H26 价格涨幅超预期。海外存储原厂逐步退出 2D NAND：三星 26 年 3 月关停 2D NAND 生产基地华城 Line 12 厂改造为 DRAM 后端工厂；铠侠 26 年 3 月发布停产通知：覆盖 32/24/15nm 全制程的 SLC/MLC/TLC，29 年将全面退出 2D NAND；美光 26 年起削减 2D SLC NAND 产能。根据 IDC 数据，2D NAND 出货量将随原厂退出加速下降，转向利基市场，**根据 Trendforce 数据，SLC NAND 1H26 价格上涨 130%-150%。**

图7：全球 2D NAND 出货预期



资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

SLC NAND 价格保持上涨，NOR 中大容量价格仍紧张。由于供给退出及挤占效应，MLC NAND 极度短缺，迫使部分工控、车用和网通客户计划改采用 SLC NAND，加剧 SLC 供应紧张。同时，AI 边缘运算、数据中心、汽车电子等对 SLC 的需求持续提升，供需缺口扩大，根据 TrendForce，10 月 SLC NAND 合约价在车用、网通、工控及低轨卫星需求支撑下延续上涨，其中 4Gb 及以上大容量产品环比上涨 9.0%-9.9%，整体涨幅较前期高点有所收敛，预计高容量产品价格仍将上行；NOR Flash 在 AI 占据多数产能的情况下，叠加高端应用需求升级，供预计 26 年下半年供需仍旧失衡，整体合约价格维持在高点，高容量产品价格甚至有望翻倍成长。

图8：NOR 合约价格预测

产品类别	2H26供给状况	核心需求驱动力	2H26价格趋势
高容量 (≥256Mb)	严重供不应求	AI Server, ADAS, Edge-AI	持续上涨, 涨幅90-110%
Octal/ xSPI高端规格NOR	供应偏紧	AI芯片、高速数据传播	持续上涨
车规/航太高可靠度NOR	供给紧张	车用智能化、低轨卫星	持续上涨
通用型/中低容量NOR (≤128Mb)	供需相对平衡	消费电子、小家电、TWS	高档震荡/盘整

资料来源：Trendforce，国信证券经济研究所整理

公司通过外延并购的方式，成功纳入 SkyHighMemory，完善第三条战略路线“存储 X”：合并诺亚长天 51%股权，并于 2025 年 11 月完成交割。随着行业供需缺口变大，产品价格上涨，**该业务线 2026 年上半年带来营业收入贡献约 23.46 亿元、扣非净利润约 5.08 亿元；3Q26 贡献营收 20.39 亿元。**

目前公司业务矩阵主要包括存储系列芯片与“存储+”系列芯片以及“存储 X”业务，参考公司 26 年前三季度情况，业务收入预期如下：

存储系列芯片：主要包含 NOR Flash 产品与 EEPROM 产品。公司 NOR Flash 产品采用电荷俘获（SONOS）及浮栅（ETOX）工艺结构，覆盖 512Kbit 到 1Gbit 容量的系列产品，主要应用领域集中在蓝牙、IOT、BLE、AMOLED、工业控制等相关市场。目前公司中大容量产品加速拓展，NOR Flash 产品收入 26-27 年有望保持稳步增长。公司 EEPROM 产品主要用于消费电子、工业控制和车载领域的应用，随着工业控制应用、汽车电子产品营收占比持续提升，预计 EEPROM 产品有望保持加速增长。考虑 26 年存储价格涨幅好于预期，我们预计 26-28 年公司存储产品收入有望实现 28.60/34.47/39.64 亿元。

“存储+”系列芯片：主要包括 MCU 和音圈马达驱动芯片。公司 MCU 产品基于存储器工艺优势具备成本及性能竞争力，产品主要应用于智能家居、小家电、BMS、无人机、驱动电机、逆变器、电子烟等下游领域，份额加速提升。此外，公司音圈马达驱动芯片主要应用于手机摄像头模组等领域，随着运动相机等应用拓宽，高附加值产品扩展，该产品线有望保持稳定增长。MCU26 年有所回暖，预计 26-28 年该部分收入约 7.98/9.10/11.24 亿元。

“存储 X”业务：公司通过并购方式持有诺亚长天 51%股权，实现对诺亚长天的控股，并间接控股其全资子公司 SkyHigh Memory Limited（SHM）。SHM 为 2D NAND、eMMC、MCP 等高性能存储产品龙头，拥有韩国、日本工程中心及全球销售网络，通过收购 SHM 将补齐公司存储产品线，拓宽公司海外销售网络，推动公司走向 2D NAND 领先企业。该业务线 2026 年上半年带来营业收入贡献约 23.46 亿元、扣非净利润约 5.08 亿元；3Q26 贡献营收 20.39 亿元，预计 26-28 年该部分收入约 66.86/88.26/97.08 亿元。

表1：公司营业收入及毛利率预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	18.03	23.19	103.44	131.82	147.96
YoY	59.9%	28.6%	346.0%	27.4%	12.2%
存储系列芯片	14.17	15.77	28.60	34.47	39.64
YoY	40.0%	11.3%	81.3%	20.5%	15.0%
“存储+”系列芯片	3.86	5.32	7.98	9.10	11.24
YoY	234.6%	37.8%	50.0%	14.0%	23.5%
“存储 X”		2.1	66.86	88.26	97.08
YoY		25 年 11 月并表	-	32.00%	10.00%
毛利率	33.6%	28.4%	54.2%	51.1%	50.2%

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理及预测

综上所述，预计公司 2026-2028 年营收分别为 103.44/131.82/147.96 亿元，同比+346%/27%/12%，综合毛利率为 54.2%/51.1%/50.2%。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	995	1037	1713	4345	7880
应收款项	415	674	3005	3830	4298
存货净额	718	1256	2460	3342	3814
其他流动资产	65	77	338	416	459
流动资产合计	**2193**	**3044**	**7516**	**11933**	**16451**
固定资产	227	280	402	538	626
无形资产及其他	64	62	117	172	228
其他长期资产	94	270	365	511	649
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**2579**	**3656**	**8401**	**13155**	**17953**
短期借款及交易性金融负债	3	8	5	5	6
应付款项	276	699	2009	2729	3114
其他流动负债	80	142	395	532	605
流动负债合计	**359**	**849**	**2408**	**3266**	**3725**
长期借款及应付债券	0	98	98	98	98
其他长期负债	2	12	11	11	11
长期负债合计	**2**	**109**	**108**	**108**	**108**
负债合计	**361**	**958**	**2516**	**3374**	**3833**
少数股东权益	0	281	1554	3112	4847
股东权益	2217	2418	4330	6669	9274
负债和股东权益总计	**2579**	**3656**	**8401**	**13155**	**17953**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	2.77	1.40	16.54	20.23	22.53
每股红利	0.20	0.31	3.68	4.50	5.01
每股净资产	21.00	16.33	29.12	44.85	62.36
ROIC	12%	8%	96%	80%	75%
ROE	13%	9%	57%	45%	36%
毛利率	34%	28%	54%	51%	50%
EBIT Margin	14%	8%	41%	40%	39%
EBITDA Margin	15%	10%	42%	40%	40%
收入增长	60%	29%	346%	27%	12%
净利润增长率	706%	-29%	1085%	22%	11%
资产负债率	14%	34%	48%	49%	48%
息率	0.1%	0.1%	1.6%	1.9%	2.1%
P/E	85.6	169.1	14.3	11.7	10.5
P/B	11.3	14.5	8.1	5.3	3.8
EV/EBITDA	92.8	162.9	8.7	7.3	6.6

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**1804**	**2320**	**10344**	**13182**	**14796**
营业成本	1198	1662	4735	6448	7362
营业税金及附加	3	5	31	29	36
销售费用	57	85	114	135	146
管理费用	59	89	192	218	231
研发费用	242	297	982	1117	1185
财务费用	(19)	(5)	(29)	(71)	(148)
投资收益	40	33	24	32	30
资产减值及公允价值变动	(38)	(75)	(139)	(196)	(282)
其他	41	43	29	36	33
营业利润	305	188	4233	5179	5764
营业外净收支	(0)	23	8	10	14
利润总额	**305**	**211**	**4241**	**5189**	**5778**
所得税费用	13	(10)	509	623	693
少数股东损益	0	14	1273	1558	1735
归属于母公司净利润	**292**	**208**	**2459**	**3009**	**3350**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	292	221	3732	4566	5085
资产减值准备	4	66	134	179	272
折旧摊销	29	39	65	81	97
公允价值变动损失	35	9	5	16	10
财务费用	(2)	2	(29)	(71)	(148)
营运资本变动	(472)	(673)	(2334)	(1090)	(673)
其它	221	417	(104)	(109)	(124)
经营活动现金流	**107**	**82**	**1467**	**3574**	**4519**
资本开支	(289)	(125)	(242)	(272)	(240)
其它投资现金流	94	129	0	0	0
投资活动现金流	**(196)**	**4**	**(242)**	**(272)**	**(240)**
权益性融资	0	10	1	0	0
负债净变化	0	98	0	0	0
支付股利、利息	(21)	(46)	(547)	(670)	(746)
其它融资现金流	(5)	(101)	(3)	0	1
融资活动现金流	**(26)**	**(39)**	**(550)**	**(669)**	**(745)**
现金净变动	**(112)**	**42**	**676**	**2633**	**3535**
货币资金的期初余额	1107	995	1037	1713	4345
货币资金的期末余额	995	1037	1713	4345	7880
企业自由现金流	(498)	(567)	1263	3327	4320
权益自由现金流	(503)	(571)	1286	3389	4450

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032