

# 智明达 (688636)

## 2022 年年报及 2023 年一季报点评：短期业绩承压，看好长期发展前景

买入 (维持)

2023 年 05 月 03 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证书: S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

研究助理 许牧

执业证书: S0600121120027

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	541	698	867	1,037
同比	20%	29%	24%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	75	131	172	212
同比	-32%	74%	31%	23%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.49	2.60	3.41	4.20
P/E (现价&最新股本摊薄)	55.70	32.04	24.41	19.79

关键词: #进口替代

**事件:** 公司发布 2022 年年度报告和 2023 年一季度报。公司 2022 年实现营收 5.41 亿元, 同比上升 20.35%; 归母净利润 0.75 亿元, 同比下降 32.40%。2023Q1 实现营收 0.68 亿元, 同比下降 32.18%; 归母净利润-0.01 亿元, 同比下降 114.83%。

投资要点

■ **2022 年营业收入同增 20.35%，在手订单超 6 亿元。**2022 全年公司机载、弹载，和其他场景的嵌入式计算机分别实现营收 3.16 亿元 (+5.69pct)、1.24 亿元 (+93.51pct)、0.98 亿元 (+15.13pct)，各项业务均保持增长，其中弹载类产品营收增幅超 90%，有望成为公司新的业绩增长点。由于原材料价格上涨、国产化、公司人员薪酬及福利费用增加等因素导致公司归母净利润下降 32.40%。随着人员成本投入逐渐产生规模优势、供应链趋于稳定、6.4 亿在手订单收入的确认，公司盈利能力有望得到持续改善。

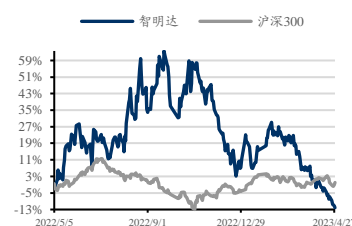
■ **连续两年实行股权激励，重视人才梯队建设培养。**公司于 2021 年向 98 名激励对象授予合计 104.77 万股限制性股票；公司 2022 年仍计划向 25 名中基层管理人员及技术骨干授予第二类限制性股票不超过 11.59 万股，约占公司股本总额的 0.23%。两次股权激励计划均涵盖中基层与技术骨干，将增强员工归属感、激发创造力，稳定核心团队，实现公司与员工共同发展，为股东带来更多价值实现空间。

■ **研发费用达 1.14 亿元，积极推动新技术平台竞争力。**公司高度重视研发投入，研发费用占营收比例高达 21.10%，以提升市场竞争力。此外，研发人员数量同增 21.50%，薪酬同增 30.10%，占研发费用的 75%，体现公司对研发人才的重视。通过推进新技术平台核心竞争力和人才引进培养，公司在计算控制、AI 网络模型信号处理、大容量存储和图形图像等多个技术方向上取得显著进展。截至 2022 年底，公司通过自主研发取得专利 41 项、软件著作权 163 项，形成大量拥有自主知识产权且经过客户使用验证的关键核心技术，为赢得客户信赖、业务拓展，和获取更多订单提供强大支撑。

■ **盈利预测与投资评级:** 基于下游装备的放量节奏，我们将 2023-2025 年归母净利润调整为 1.31 (-0.99) / 1.72 (-1.52) / 2.12 亿元；对应 PE 分别为 32/24/20 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 下游需求及订单波动；2) 原材料价格上涨；3) 客户集中度较高风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	83.15
一年最低/最高价	82.00/163.00
市净率(倍)	4.29
流通 A 股市值(百万元)	2,493.24
总市值(百万元)	4,198.94

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.38
资产负债率(% ,LF)	33.42
总股本(百万股)	50.50
流通 A 股(百万股)	29.98

相关研究

《装备作战效能的倍增器，国防信息化快速发展》

2022-06-20

## 智明达三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1,122</b>	<b>1,026</b>	<b>1,182</b>	<b>1,368</b>	<b>营业总收入</b>	<b>541</b>	<b>698</b>	<b>867</b>	<b>1,037</b>
货币资金及交易性金融资产	118	313	117	415	营业成本(含金融类)	260	347	438	533
经营性应收款项	644	440	701	656	税金及附加	5	6	7	9
存货	335	247	338	270	销售费用	29	42	52	60
合同资产	0	0	0	0	管理费用	46	57	52	63
其他流动资产	25	26	26	26	研发费用	114	147	177	195
<b>非流动资产</b>	<b>385</b>	<b>542</b>	<b>667</b>	<b>773</b>	财务费用	0	1	-1	2
长期股权投资	164	178	195	207	加:其他收益	24	28	34	40
固定资产及使用权资产	197	243	286	320	投资净收益	-14	0	0	1
在建工程	0	70	91	99	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	6	32	75	130	减值损失	-24	9	4	3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	<b>营业利润</b>	<b>73</b>	<b>136</b>	<b>180</b>	<b>220</b>
其他非流动资产	17	17	17	17	营业外净收支	0	2	1	1
<b>资产总计</b>	<b>1,507</b>	<b>1,567</b>	<b>1,849</b>	<b>2,141</b>	<b>利润总额</b>	<b>73</b>	<b>138</b>	<b>181</b>	<b>221</b>
<b>流动负债</b>	<b>494</b>	<b>423</b>	<b>532</b>	<b>613</b>	减:所得税	-2	7	9	9
短期借款及一年内到期的非流动负债	50	60	70	80	<b>净利润</b>	<b>75</b>	<b>131</b>	<b>172</b>	<b>212</b>
经营性应付款项	295	244	325	371	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>75</b>	<b>131</b>	<b>172</b>	<b>212</b>
其他流动负债	148	119	137	162	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.49	2.60	3.41	4.20
非流动负债	31	31	31	31	EBIT	88	128	175	218
长期借款	10	10	10	10	EBITDA	104	181	235	291
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	51.95	50.26	49.49	48.65
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	13.94	18.79	19.84	20.45
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	20.35	28.99	24.32	19.62
<b>负债合计</b>	<b>524</b>	<b>454</b>	<b>563</b>	<b>644</b>	归母净利润增长率(%)	-32.40	73.87	31.26	23.31
归属母公司股东权益	982	1,113	1,286	1,498					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>982</b>	<b>1,113</b>	<b>1,286</b>	<b>1,498</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,507</b>	<b>1,567</b>	<b>1,849</b>	<b>2,141</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-106	386	-22	467	每股净资产(元)	19.45	22.05	25.46	29.66
投资活动现金流	53	-198	-181	-175	最新发行在外股份(百万股)	50	50	50	50
筹资活动现金流	-3	8	7	7	ROIC(%)	9.34	10.87	12.99	14.17
现金净增加额	-56	195	-196	299	ROE-摊薄(%)	7.67	11.77	13.38	14.17
折旧和摊销	16	53	61	73	资产负债率(%)	34.80	28.96	30.46	30.06
资本开支	-38	-185	-163	-164	P/E(现价&最新股本摊薄)	55.70	32.04	24.41	19.79
营运资本变动	-234	211	-253	183	P/B(现价)	4.27	3.77	3.27	2.80

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>