

智明达（688636）：业绩超预期，公司长期成长动能深厚

——公司 2021 年三季度业绩点评

2021 年 10 月 27 日

强烈推荐/维持

智明达 公司报告

事件概述：

10 月 26 日，智明达发布 2021 年三季度报，公司前三季度合计实现营收 2.75 亿元，同比增长 39.72%；实现归母净利润 0.68 亿元，同比增长 50.62%。其中第三季度实现营收 1.00 亿元，同比增长 14.00%；实现归母净利润 0.34 亿元，同比下降 23.21%。剔除第三季度股权激励支付 0.13 亿元的影响，公司前三季度实现归母净利润 0.79 亿元，同比增长 75.33%；第三季度实现归母净利润 0.34 亿元，同比增长 14.93%。

点评：

受益需求稳健提升，业绩高于预期。军用嵌入式计算机作为军事装备信息化的基础，当前正处于行业高速发展期。**(1) 行业需求提升，充足订单推动公司业绩增长：**公司作为有着深厚技术储备与稳定客户资源的民营企业，深度受益于行业发展，实现订单的大幅增长。公司当前在手订单（含口头订单）金额达 5.1 亿元，业务量的提升带动了其前三季度的业绩增长。**(2) 盈利能力基本稳定：**公司前三季度毛净利率分别为 62.35%、24.81%，分别同比变动 -1.60、1.80pct。**(3) 期间费用随业务扩张与加强研发合理增长：**销售费用同增 35.92% 达 0.20 亿元，主要系销售人员增加以及市场开拓活动的增加；研发费用同增 64.23% 达 0.64 亿元，主要系公司研发人员数量增长，当前公司新研发项目达 140 个，研发人员较年初增加 61 人达 289 人。

拟投资上游 ADC 厂商，或将提升公司定制化服务能力与自主可控水平。公司于 9 月底发布对 ADC（模数转换）芯片设计开发公司铭科思微的投资公告，ADC 芯片可实现数字信号与模拟信号间的转换，是模拟芯片中难度最高的部分，其市场空间广阔。当前 ADC 芯片市场主要被海外厂商占据，铭科思微与国内各 ADC 厂商一样处于成长期，市占率较低，但其凭借自主研发，使得十余款可实现国产化替代的产品达到量产水平。高速高精度 ADC 芯片作为军用嵌入式计算机上游供应链中的一项核心元器件，智明达若完成对铭科思微的投资，其可依靠产业协同增强定制化服务能力竞争优势，同时又可提高对供应链核心元器件的掌控力，助力提升自主可控水平。

深度绑定高净值军工客户，长期成长动能深厚。在我国国防信息化加速推进、军用嵌入式产品需求将长期高增的行业背景下，我们认为智明达将深度受益于产业发展，实现业绩的稳健增长。短期看公司的成长逻辑仍是机载等传统产品在军备更新换代潮中的高增需求，中期看公司依靠前期储备技术与客户定制化业务的落地，以及向上游核心元器件厂商投资实现产业协同所带来的客户服务能力提升；长期看增长将依托与高净值高粘性大型军工客户的深入合作、消耗性弹载产品的放量增长。

公司盈利预测及投资评级：国防信息化发展带动行业高景气，看好公司技术积累及下游客户粘性，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.21/1.75/2.63 亿元，对应 EPS 为 3.22/4.68/7.02 元，对应当前 PE 为 44/30/20 倍，维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：上游芯片等零部件原材料等供应及价格产生较大波动、军工等下

公司简介：

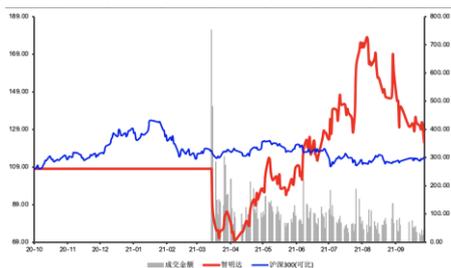
公司是一家嵌入式计算机领域的技术型企业，主要面向军工领域客户，提供军用嵌入式计算机相关产品和解决方案。公司目前已构建起五大产品系列，分别为机载、弹载、舰载、车载及其他嵌入式计算机，主要涉及数据采集、信号处理、数据处理、通信交换、接口控制、高可靠性电源、大容量存储以及图形图像处理等多种功能。

资料来源：wind、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	182.83-68.40
总市值（亿元）	70.37
流通市值（亿元）	14.85
总股本/流通 A 股（万股）	5034/1063
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	9.75

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：王健辉

010-66554035 wangjh_yjs@dxzq.net.cn
 执业证书编号：S1480519050004

分析师：孙业亮

18660812201 sunyl-yjs@dxzq.net.cn
 执业证书编号：S1480521010002

分析师：魏宗

18811318902 weizong@dxzq.net.cn
 执业证书编号：S1480521080002

研究助理：刘蒙

18811366567 liumeng-yjs@dxzq.net.cn
 执业证书编号：S1480120070040

研究助理：张永嘉

18701288678 zhangyj-yjs@dxzq.net.cn
 执业证书编号：S1480121070050

游市场需求不及预期、市场竞争格局恶化、拟投资行为出现变动等。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	260.66	324.67	439.59	618.98	906.68
增长率(%)	11.05%	24.56%	35.40%	40.81%	46.48%
归母净利润(百万元)	59.46	85.58	120.62	175.36	263.37
增长率(%)	-4.81%	43.94%	40.94%	45.38%	50.19%
净资产收益率(%)	20.63%	23.06%	26.59%	29.54%	32.75%
每股收益(元)	1.59	2.28	3.22	4.68	7.02
PE	89.31	62.22	44.15	30.37	20.22
PB	5.83	5.81	5.22	4.61	4.00

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	429	569	725	971	1400	营业收入	261	325	440	619	907
货币资金	61	40	88	93	136	营业成本	103	121	163	228	332
应收账款	195	199	270	380	557	营业税金及附加	3	3	4	6	9
其他应收款	1	1	1	1	2	营业费用	19	21	28	38	54
预付款项	1	2	2	2	2	管理费用	26	30	38	52	74
存货	75	114	137	191	278	财务费用	3	4	3	7	12
其他流动资产	3	3	3	3	3	研发费用	52	56	76	105	150
非流动资产合计	29	33	54	77	100	资产减值损失	-2.76	-1.82	14.66	20.65	30.24
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	17	21	27	35	45	投资净收益	0.09	0.05	0.05	0.05	0.05
无形资产	3	4	14	22	30	加: 其他收益	16.40	15.52	21.01	29.58	43.33
其他非流动资产	2	0	0	0	0	营业利润	65	95	132	192	289
资产总计	458	602	779	1047	1499	营业外收入	0.03	0.05	0.05	0.05	0.05
流动负债合计	135	194	290	418	659	营业外支出	0.04	0.11	0.11	0.11	0.11
短期借款	8	27	83	149	290	利润总额	65	95	132	192	289
应付账款	56	92	123	172	251	所得税	6	10	12	17	25
预收款项	1	0	0	0	0	净利润	59	86	121	175	263
一年内到期的非流动负债	20	20	20	20	20	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	35	37	22	22	22	归属母公司净利润	59	86	121	175	263
长期借款	20	20	20	20	20	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	170	231	312	440	681	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	11.05%	24.56%	35.40%	40.81%	46.48%
实收资本(或股本)	38	38	38	38	38	营业利润增长	-6.38%	46.27%	38.73%	45.36%	50.18%
资本公积	121	121	121	121	121	归属于母公司净利润增长	-4.81%	43.94%	40.94%	45.38%	50.19%
未分配利润	104	180	265	387	571	获利能力					
归属母公司股东权益合计	288	371	454	594	804	毛利率(%)	60.61%	62.80%	62.14%	62.43%	62.61%
负债和所有者权益	458	602	779	1047	1499	净利率(%)	22.81%	26.36%	27.44%	28.33%	29.05%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		20.63%	23.06%	26.59%	29.54%	32.75%
经营活动现金流	29	29	75	35	35	偿债能力					
净利润	59	86	121	175	263	资产负债率(%)	37%	38%	40%	42%	45%
折旧摊销	4.93	5.05	6.11	10.07	15.31	流动比率	3.18	2.94	2.51	2.32	2.12
财务费用	3	4	3	7	12	速动比率	2.63	2.35	2.03	1.87	1.70
应收帐款减少	-36	-4	-71	-110	-177	营运能力					
预收帐款增加	1	-1	0	0	0	总资产周转率	0.61	0.61	0.64	0.68	0.71
投资活动现金流	-18	-38	-42	-54	-68	应收账款周转率	1	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.96	4.38	4.08	4.19	4.29
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.59	2.28	3.22	4.68	7.02
筹资活动现金流	-11	-11	14	24	76	每股净现金流(最新摊薄)	0.01	-0.52	1.27	0.13	1.15
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.69	9.89	12.10	15.83	21.44
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	89.31	62.22	44.15	30.37	20.22
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	18.47	14.35	11.74	8.97	6.62
现金净增加额	0	-19	48	5	43	EV/EBITDA	73.52	51.49	37.96	26.06	17.54

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	智明达（688636）：专注军工嵌入式计算机，智能时代的尖军先锋	2021-05-24

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

科技组负责人&计算机互联网行业首席分析师，博士，2020 年度获新浪第二届“金麒麟分析师”奖，2020 年度获万得“金牌分析师”奖，多年一二级市场从业经验，组织团队专注研究：TMT 软硬件，硬科技、云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI 大数据、智能网联车、视觉产业、物联网 5G 应用、金融科技及数字货币等领域，奉行产业研究创造价值理念。

孙业亮

计算机行业高级分析师。近 2 年 IT 实业经验和近 4 年证券从业经验，2021 年加入东兴证券研究所。熟悉云计算、智能硬件、信息安全及金融科技等领域研究。

魏宗

中国人民大学金融学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

研究助理简介

刘蒙

清华大学五道口金融学院金融硕士，2020 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

张永嘉

对外经济贸易大学金融硕士，2021 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526