

智明达（688636）：营收及订单高增，弹载持续放量

——公司 2022 年中报业绩点评

2022 年 8 月 19 日

强烈推荐/维持

智明达 公司报告

事件：

8 月 18 日晚间，智明达发布 2022 年半年报，公司上半年实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 2.71 (+54.66%)、0.50 (+8.43%)、0.48 (+11.22%) 亿元，剔除本报告期内 0.14 亿元股权激励费用支付影响，公司上半年实现归母净利润、扣非净利润分别为 0.62 (+36.18%)、0.60 (+40.92%) 亿元，业绩整体符合预期。

点评：

营收与在手订单高增验证行业持续景气。公司业务模式可以简称为“发掘并承接军工客户研发需求——研发、调试、验证并小规模供货——产品定型列装得到大批量长期采购”，整体流程周期较长需要数年时间，但该模式也具备极强的客户粘性。因此在手订单金额可作为对行业景气度以及公司短期业绩的指引，获得的新研发项目可视作公司中期业绩的保障。受益于行业需求提升，公司上半年实现营收 2.71 亿元 (+55%)，同时截至报告期末在手订单（含口头订单）达 4.62 亿元 (+50%)、上半年获得新研发项目 125 个 (+29%)。公司实现了营收及订单的持续高增，且预计在现阶段乃至中期具备较强持续性。报告期末公司存货达 3.02 亿元 (+60%)，在订单储备充足的情况下提升备货水平具备合理性。

毛利率受上游提价轻微影响，费用率逐步降低规模效应渐现。上半年公司毛利率达 54.60% (-8.48pct)，一方面在于毛利相对较低的弹载产品增速提升较快占比增长，另一方面受上游部分材料特别是海外供应商的提价影响。长期来看，随着上游原材料价格周期性波动被熨平以及国产化率的提升，公司盈利能力有望维持在较高水平乃至进一步成长。费用方面公司期间费用率为 32.42% (-5.73pct)，在涵盖支付股权激励费用的前提下仍有一定下降，主要系公司营收增速高于各项费用增速，规模效应逐步体现。

研发持续投入提升技术及产品竞争力，坚定看好弹载产品成长性与持续性。

公司上半年研发人员达 313 人 (+33%)，研发费用达 0.55 亿元 (+48%)，前期募投项目持续推进，在计算控制方向推进国产化适配，在信号处理方向提升 AI 处理能力，在大容量存储方向优化文件系统，公司的前期投入一方面有助于加快整体业务周期，提速产品的落地，同时有助于增强公司挖掘并满足客户研发需求的能力，提升自身产品渗透领域的宽度与深度，提高在单套装备中的价值量占比。扎实的技术储备与行业经验以及全生命周期深入合作带来的强客户粘性是公司长期稳健发展的基石，在此基础上公司新发力的弹载业务我们认为具备较强的长期发展潜力，相较于传统机载业务其具备消耗性，整体需求更为稳健且持续，同时出货量较大，预期规模效应更为显著。该部分业务当前已开始放量，公司 21 年弹载产品业务收入达 0.64 亿元（占比 14.30%），预计今年有望实现成倍增长。

盈利预测及投资评级：公司短期受益于军工 IT 确定性增长与景气度提升，中期看好公司技术储备释放以及定制项目落地，长期依托与高净值高粘性军工集团客户合作深化以及消耗性弹载产品的放量增长。我们预计公司 2022-2024

公司简介：

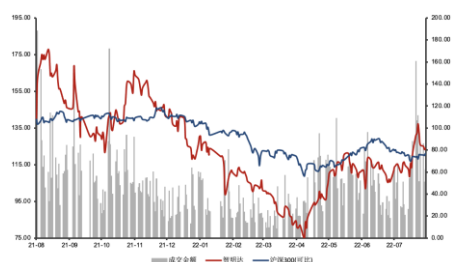
公司是一家嵌入式计算机领域的技术型企业，主要面向军工领域客户，提供军用嵌入式计算机相关产品和解决方案。公司目前已构建起五大产品系列，分别为机载、弹载、舰载、车载及其他嵌入式计算机，主要涉及数据采集、信号处理、数据处理、通信交换、接口控制、高可靠性电源、大容量存储以及图形图像处理等多种功能。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	71.06-182.83
总市值 (亿元)	67.68
流通市值 (亿元)	39.22
总股本/流通 A 股 (万股)	5051/2927
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	2.66

52 周股价走势图



资料来源：Wind、东兴证券研究所

分析师：孙业亮

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

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

年归母净利润分别为 1.51/2.14/3.09 亿元,当前股价对应 PE 值分别为 45/31/22 倍,维持“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、军工等下游市场需求不及预期、市场竞争格局恶化等。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	324.67	449.42	636.71	896.34	1,276.75
增长率(%)	24.56%	38.43%	41.67%	40.78%	42.44%
归母净利润(百万元)	85.58	111.51	151.02	214.50	308.94
增长率(%)	43.94%	30.30%	35.43%	42.03%	44.03%
净资产收益率(%)	23.06%	12.58%	15.21%	18.38%	21.79%
每股收益(元)	2.28	2.43	3.00	4.26	6.14
PE	58.72	55.16	44.66	31.45	21.83
PB	13.54	7.61	6.79	5.78	4.76

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				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	569	936	1247	1572	2172	营业收入	325	449	637	896	1277
货币资金	40	169	159	197	255	营业成本	121	175	262	372	533
应收账款	199	301	426	600	854	营业税金及附加	3	4	5	9	13
其他应收款	1	2	2	3	4	营业费用	21	30	39	54	74
预付款项	2	1	2	2	3	管理费用	30	48	60	81	115
存货	114	238	302	311	446	财务费用	4	2	1	5	10
其他流动资产	3	7	7	7	7	研发费用	56	95	127	175	243
非流动资产合计	33	364	377	385	389	资产减值损失	-1.82	-2.49	15.34	21.60	30.77
长期股权投资	0	175	175	175	175	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	21	36	99	124	132	投资净收益	0.05	-0.94	-0.94	-0.94	-0.94
无形资产	4	5	14	22	29	加: 其他收益	15.52	26.78	37.95	53.42	76.09
其他非流动资产	0	1	1	1	1	营业利润	95	120	163	232	333
资产总计	602	1300	1624	1957	2560	营业外收入	0.05	0.01	0.01	0.01	0.01
流动负债合计	194	393	612	770	1123	营业外支出	0.11	0.26	0.26	0.26	0.26
短期借款	27	0	137	165	328	利润总额	95	120	163	231	333
应付账款	92	153	226	322	461	所得税	10	9	12	17	24
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	86	112	151	215	309
一年内到期的非流动负债	20	3	3	3	3	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	37	21	2	2	2	归属母公司净利润	86	112	151	215	309
长期借款	20	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	231	414	614	772	1125	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	24.56%	38.43%	41.67%	40.78%	42.44%
实收资本(或股本)	38	50	50	50	50	营业利润增长	46.27%	26.42%	35.36%	41.97%	43.98%
资本公积	121	529	529	529	529	归属于母公司净利润增长	43.94%	30.30%	35.43%	42.03%	44.03%
未分配利润	180	277	391	553	786	获利能力					
归属母公司股东权益合计	371	887	993	1167	1418	毛利率(%)	62.80%	61.08%	58.03%	57.66%	57.41%
负债和所有者权益	602	1300	1623	1955	2559	净利率(%)	26.36%	24.81%	23.72%	23.93%	24.20%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位:百万元					ROE(%)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	29	67	-56	111	33	偿债能力					
净利润	86	112	151	215	309	资产负债率(%)	38%	32%	38%	39%	44%
折旧摊销	5.05	7.51	13.82	25.49	34.06	流动比率	2.94	2.38	2.04	2.04	1.93
财务费用	4	2	1	5	10	速动比率	2.35	1.78	1.54	1.64	1.54
应收帐款减少	-4	-101	-125	-174	-254	营运能力					
预收帐款增加	-1	0	0	0	0	总资产周转率	0.61	0.47	0.44	0.50	0.57
投资活动现金流	-38	-272	-43	-56	-70	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.38	3.66	3.35	3.27	3.26
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	-1	-1	-1	-1	每股收益(最新摊薄)	2.28	2.43	3.00	4.26	6.14
筹资活动现金流	-11	334	89	-18	95	每股净现金流(最新摊薄)	-0.52	2.56	-0.20	0.76	1.16
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	9.89	17.61	19.73	23.19	28.17
长期借款增加	0	-20	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	13	0	0	0	P/E	58.72	55.16	44.66	31.45	21.83
资本公积增加	0	409	0	0	0	P/B	13.54	7.61	6.79	5.78	4.76
现金净增加额	-19	129	-10	38	58	EV/EBITDA	48.60	51.02	38.02	25.67	18.12

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

孙业亮

计算机行业分析师, 电子科技大学工学学士, 山东大学金融硕士。2021 年加入东兴证券, 2 年浪潮集团工程师实业经验和 5 年券商计算机行业研究经验, 荣获 2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师。熟悉计算机行业政策热点和趋势前瞻分析, 精于半导体、智能硬件、工业互联网、云计算、区块链等景气行业细分赛道投资研究。

研究助理简介

刘蒙

计算机行业研究助理, 中央财经大学学士, 清华五道口金融硕士, 2020 年加入东兴证券, 2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员, 精于云计算、信息安全、人工智能、元宇宙等细分领域深度研究。

张永嘉

计算机行业研究助理, 对外经济贸易大学金融硕士, 2021 年加入东兴证券。2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员, 主要覆盖基础软件、金融科技、汽车智能化等板块。

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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 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法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

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 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

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