

智明达(688636)

报告日期: 2022年08月19日

营收同比增长 55%符合预期，弹载业务快速放量显著贡献业绩提升

——智明达公司点评报告

投资要点

□ 公司发布 2022 半年报，营业收入同比增长 55%，归母净利润同比增长 8%

公司发布 2022 年半年报，实现收入 2.7 亿元，同比增长 55%，主要系报告期公司交付订单数量同比增长较大，收入规模持续增长；实现归母净利润 0.5 亿元，同比增长 8.4%；实现扣非归母净利润 0.48 亿元，同比增长 11%；报告期内，2022 年公司承担因股权激励产生的费用共 1,493.18 万元，剔除股份支付费用影响，报告期内公司实现归属于上市公司股东的净利润 6,228.35 万元，较上年同期增加 36.18%。

报告期内，研发费用较上年同期增长 48.19%，主要是因为客户需求增长快速，公司为满足项目需求，提升市场竞争力，持续加大研发投入；截至 6.30，公司通过自主研发取得专利 37 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。毛利率较上年同期下降 8.5pct，主要系新项目国产化要求所致。

□ 军用嵌入式计算机“小巨人”，受益飞机与导弹放量，公司业绩有望超行业涨幅

公司主营面向军工客户的定制化嵌入式计算机模块及解决方案，将开发的软件嵌入到硬件系统中，出售定制化模块产品给下游客户；其产业链上游为集成电路、电子元件、芯片等硬件设备，通过公司软件编写设计并集成设备，下游广泛应用于飞机(70%)、导弹(20%)、舰船等领域；

目前嵌入式计算机市场主要由军工集团科研院所供应，如中国航空研究院所、航天科技/航天科工院所等；少数民企进入高端配套领域，如智明达、雷科防务、景嘉微等。

公司作为民营企业嵌入式计算机行业的领军者，未来受益于行业信息化装备大量应用+电子系统占比不断提高，其中军用飞机更新换代+新代际飞机列装需求促进机载产品发展，同时随着新型海、空武器装备快速放量带来新机配套需求+实战化训练背景下中小型导弹消耗量增大，弹载嵌入式计算机市场实现快速放量，公司有望超行业增速发展，同时公司积极拓展无人机领域业务，未来有望受益于无人机快速放量，实现机载业务大幅上涨。

□ 投资建议：下游订单放量+切入主战型号增加+单体应用价值提升+整合产业链降本增效，预计公司 2022-2024 年实现净利润 1.6/2.1/2.9 亿，同比增长

46%/31%/37%，年均复合增速 34%，PE41/31/23 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示：研发不及预期，下游订单放量不及预期。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	449	628	859	1161
(+/-) (%)	38.43%	39.79%	36.73%	35.19%
归母净利润	112	163	213	293
(+/-) (%)	30.30%	46.31%	30.68%	37.40%
每股收益(元)	2.21	3.23	4.22	5.80
P/E	59	41	31	23

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：王华君

 执业证书号：S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

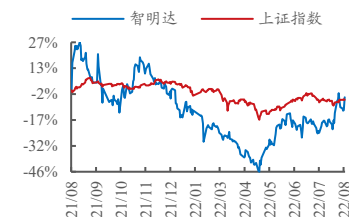
联系人：王浩若

wangjieruo@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 134.00
总市值(百万元)	6,768.50
总股本(百万股)	50.51

股票走势图



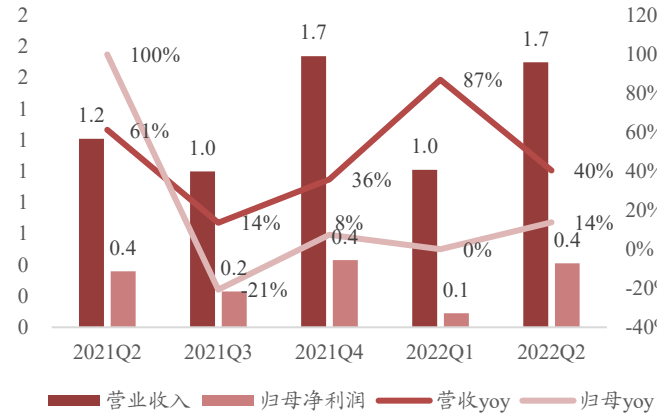
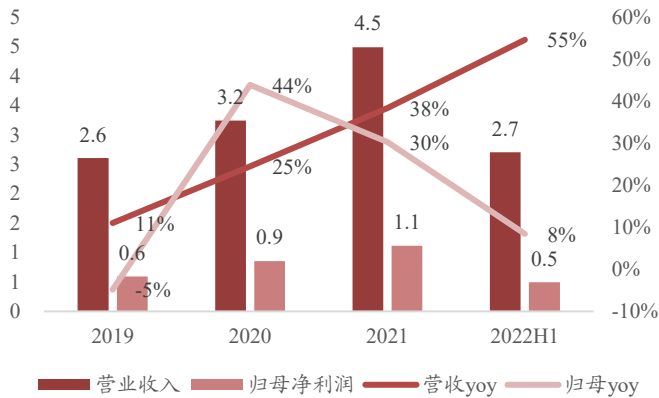
相关报告

1 《【智明达】军用嵌入式计算机“小巨人”，飞机+弹载共促高增长-20211113》 2021.11.19

事件：公司发布 2022 年半年报，实现收入 2.7 亿元，同比增长 55%，主要系报告期公司交付订单数量同比增长较大，收入规模持续增长；实现归母净利润 0.5 亿元，同比增长 8.4%；实现扣非归母净利润 0.48 亿元，同比增长 11%；报告期内，2022 年公司承担因股权激励产生的费用共 1,493.18 万元，剔除股份支付费用影响，报告期内公司实现归属于上市公司股东的净利润 6,228.35 万元，较上年同期增加 36.18%。

图 1：公司 2022H1 收入 2.7 亿，归母净利润 0.5 亿（亿元，%）

图 2：公司 2021Q2-2022Q2 收入及归母净利润（亿元，%）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

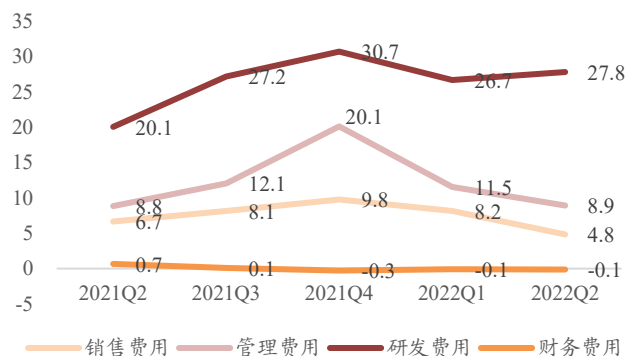
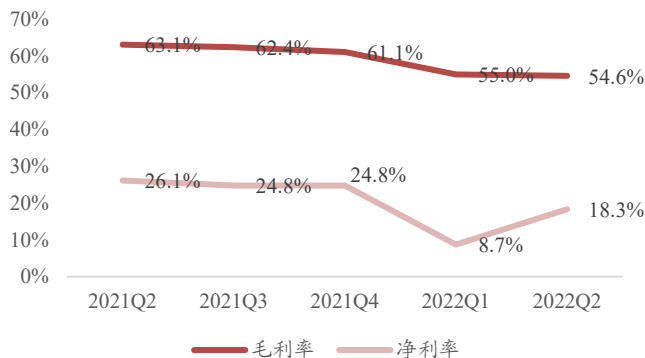
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

盈利能力整体稳定：公司 2022 年 Q2 毛利率 55%，销售净利率 18%，毛利率较上年同期下降 8.5pct，主要系新项目国产化要求所致。

期间费用整体稳定。公司 2022Q2 销售费用/管理费用 0.05/0.09 亿元，呈下降趋势。研发费用较上年同期增长 48.19%，主要是因为客户需求增长快速，公司为满足项目需求，提升市场竞争力，持续加大研发投入；截至 6.30，公司通过自主研发取得专利 37 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。

图 3：公司 2022Q2 毛利率略有下降、净利率显著提升

图 4：公司期间费用整体稳定（百万元）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

表 1：雷科防务、景嘉微、中科海讯、智明达财务一览

证券代码	证券简称	股价	总市值	归母净利润				PE				PB
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
002413.SZ	雷科防务	5.80	78	-2.4	2.0	2.6	3.4	-30	40	30	23	1.5
300474.SZ	景嘉微	61.70	280	2.9	3.7	5.3	6.9	63	60	42	33	9.3
300810.SZ	中科海讯	20.08	24	0.1	-	-	-	201	-	-	-	2.3
688636.SH	智明达	134.00	68	1.1	1.6	2.1	2.9	59	41	31	23	7.1

资料来源：智明达为浙商机械国防已覆盖标的，雷科防务、景嘉微、中科海讯为 Wind 一致预期，浙商证券研究所整理

风险提示：研发不及预期，下游订单放量不及预期

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	936	1183	1490	1936
现金	169	367	488	617
交易性金融资产	90	47	59	65
应收账款	421	561	654	886
其它应收款	2	2	3	4
预付账款	1	3	4	6
存货	238	194	271	348
其他	15	9	10	10
非流动资产	364	287	367	473
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	175	58	78	103
固定资产	36	73	114	160
无形资产	5	5	6	6
在建工程	129	137	155	185
其他	20	14	15	17
资产总计	1300	1470	1857	2409
流动负债	393	394	570	831
短期借款	0	0	0	0
应付款项	232	281	396	548
预收账款	0	0	0	6
其他	160	113	174	278
非流动负债	21	18	19	19
长期借款	0	0	0	0
其他	21	18	19	19
负债合计	414	411	589	851
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	887	1058	1268	1558
负债和股东权益	1300	1470	1857	2409

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	449	628	859	1161
营业成本	175	247	337	461
营业税金及附加	4	5	7	10
营业费用	30	41	57	76
管理费用	48	53	70	87
研发费用	95	121	173	228
财务费用	2	(4)	(6)	(8)
资产减值损失	1	5	9	10
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(1)	(0)	(1)	(1)
其他经营收益	27	20	21	22
营业利润	120	178	233	319
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	120	178	232	319
所得税	9	15	19	26
净利润	112	163	213	293
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	112	163	213	293
EBITDA	125	179	233	321
EPS (最新摊薄)	2.21	3.23	4.22	5.80

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	38.43%	39.79%	36.73%	35.19%
营业利润	26.42%	47.70%	30.64%	37.14%
归属母公司净利润	30.30%	46.31%	30.68%	37.40%
获利能力				
毛利率	61.08%	60.65%	60.78%	60.30%
净利率	24.81%	25.97%	24.82%	25.22%
ROE	17.73%	16.78%	18.33%	20.72%
ROIC	12.25%	14.91%	16.22%	18.20%
偿债能力				
资产负债率	31.81%	27.99%	31.69%	35.31%
净负债比率	0.75%	2.81%	1.72%	1.11%
流动比率	2.38	3.00	2.61	2.33
速动比率	1.78	2.51	2.14	1.91
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.45	0.52	0.54
应收账款周转率	1.80	2.03	2.45	2.66
应付账款周转率	1.42	1.42	1.44	1.42
每股指标(元)				
每股收益	2.22	3.24	4.24	5.82
每股经营现金	1.34	1.36	4.36	4.86
每股净资产	17.61	21.03	25.20	30.96
估值比率				
P/E	59.33	40.55	31.03	22.59
P/B	7.46	6.25	5.22	4.25
EV/EBITDA	54.74	34.76	26.04	18.51

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	67	69	219	245
净利润	112	163	213	293
折旧摊销	8	5	7	11
财务费用	2	(4)	(6)	(8)
投资损失	1	0	1	1
营运资金变动	181	(152)	73	18
其它	(235)	56	(69)	(69)
投资活动现金流	(272)	108	(99)	(120)
资本支出	(143)	(49)	(65)	(86)
长期投资	(175)	116	(19)	(26)
其他	46	41	(15)	(9)
筹资活动现金流	334	21	2	4
短期借款	(27)	0	0	0
长期借款	(20)	0	0	0
其他	380	21	2	4
现金净增加额	129	198	122	129

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>