

业绩短期承压，研发项目顺利进行

投资要点

- 业绩总结:** 公司2022年前三季度实现营业收入3.5亿元，同比增长25.5%；实现归母净利润0.45亿元，同比下降34.7%。
- 业绩短期承压，毛利率有所下滑。** 1) 从营收端来看，2022年前三季度公司营收3.5亿元，同比增长25.5%，三季度单季营收0.75亿元，同比下降25.4%。2) 从利润端看，2022年前三季度公司归母净利润0.45亿元，同比下降34.7%，三季度单季归母净利润-0.05亿元，同比下降122.1%。公司业绩短期承压，主要系高温限电和疫情管控影响公司交付、原材料成本增加以及期间费用增加。公司前三季度毛利率为55.1%，较去年同期有所下降。3) 从费用端来看，2022年前三季度公司销售、管理、研发费用率分别为6.0%、9.0%和25.0%，其中研发费用同比增长34.9%，主要系研发人员增加及薪酬较去年同期上涨。
- 嵌入式计算机行业高景气，在手订单充足。** 嵌入式计算机行业景气度高，下游需求持续扩张，公司新项目需求快速增加，订单量保持增长，前三季度新项目需求同比增长125%，三季度末在手订单(含口头订单)6.1亿元，在手订单充足。随着四季度疫情缓解，供应链情况好转，公司将加快交付进度，努力完成全年业绩目标。
- 研发顺利进行，通过专精特新“小巨人”企业审核。** 公司高度重视技术研发的先进性，不断扩充研发队伍，开展新项目研发，2022年前三季度研发人员增加70人，累计新项目175个，同比增长25%。公司技术实力得到认可，2022年8月，通过工业和信息化部第四批专精特新“小巨人”企业审核。未来公司将持续投入研发，加大人员培养力度，提升人员能力，推动公司长远发展。
- 盈利预测与投资建议。** 预计2022-2024年EPS分别为2.83元、4.17元、6.06元，未来三年归母净利润将达到40.05%的复合增长率。考虑到嵌入式计算机行业迎来高速发展阶段，公司作为军用嵌入式计算机领域的领先企业，持续加大对研发、市场的投入力度，预计公司订单量在2023年将迎来显著增长，维持“买入”评级。
- 风险提示:** 供应链紧张、疫情反复、产品交付不及预期、产品研发不及预期、客户拓展不及预期等风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	449.42	612.25	828.91	1123.70
增长率	38.43%	36.23%	35.39%	35.56%
归属母公司净利润(百万元)	111.51	142.95	210.59	306.31
增长率	30.30%	28.19%	47.32%	45.45%
每股收益EPS(元)	2.21	2.83	4.17	6.06
净资产收益率ROE	12.58%	14.33%	17.76%	21.00%
PE	65	51	34	24
PB	8.16	7.26	6.10	4.96

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王湘杰
执业证号: S1250521120002
电话: 0755-26671517
邮箱: wxj@swsc.com.cn

分析师: 叶泽佑
执业证号: S1250522090003
电话: 13524424436
邮箱: yezy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	0.51
流通A股(亿股)	0.29
52周内股价区间(元)	70.90-168.40
总市值(亿元)	72.39
总资产(亿元)	13.00
每股净资产(元)	17.55

相关研究

- 智明达(688636): 营收超预期增长, 持续推动技术进步 (2022-08-19)
- 智明达(688636): 营收高速增长, 经营业务稳定开展 (2022-04-27)
- 智明达(688636): 业绩快速增长, 嵌入式计算机空间广阔 (2022-04-12)
- 智明达(688636): 军用嵌入式计算机龙头, 未来上升动力强劲 (2021-09-17)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	449.42	612.25	828.91	1123.70	净利润	111.51	142.95	210.59	306.31
营业成本	174.94	226.07	322.65	448.63	折旧与摊销	7.51	3.73	3.73	3.73
营业税金及附加	3.87	5.32	7.10	9.68	财务费用	1.80	0.43	0.61	0.82
销售费用	29.69	44.50	58.60	78.48	资产减值损失	-2.49	0.00	-0.63	0.53
管理费用	48.38	68.97	90.89	115.40	经营营运资本变动	48.28	-133.54	-132.42	-184.25
财务费用	1.80	0.43	0.61	0.82	其他	-99.18	-1.24	-2.56	0.00
资产减值损失	-2.49	0.00	-0.63	0.53	经营活动现金流净额	67.44	12.32	79.31	127.14
投资收益	-0.94	0.00	2.56	0.00	资本支出	104.89	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-376.92	0.00	2.56	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-272.03	0.00	2.56	0.00
营业利润	120.50	157.11	231.42	337.25	短期借款	-26.53	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.25	-1.35	-2.76	-4.26	长期借款	-20.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	120.25	155.76	228.67	332.99	股权融资	421.57	0.00	0.00	0.00
所得税	8.74	12.81	18.08	26.68	支付股利	-8.15	-16.30	-21.98	-33.47
净利润	111.51	142.95	210.59	306.31	其他	-33.25	-19.55	-0.61	-0.82
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	333.64	-35.85	-22.59	-34.29
归属母公司股东净利润	111.51	142.95	210.59	306.31	现金流量净额	129.06	-23.53	59.28	92.85
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	169.36	145.83	205.11	297.96	成长能力				
应收和预付款项	423.67	566.00	771.33	1043.60	销售收入增长率	38.43%	36.23%	35.39%	35.56%
存货	238.48	310.58	445.02	619.04	营业利润增长率	26.42%	30.38%	47.30%	45.73%
其他流动资产	104.66	99.62	103.02	107.65	净利润增长率	30.30%	28.19%	47.32%	45.45%
长期股权投资	174.51	174.51	174.51	174.51	EBITDA 增长率	24.26%	24.23%	46.19%	44.97%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	164.38	161.58	158.79	155.99	毛利率	61.08%	63.08%	61.08%	60.08%
无形资产和开发支出	4.81	4.17	3.52	2.88	三费率	17.77%	18.60%	18.11%	17.33%
其他非流动资产	20.38	20.09	19.80	19.51	净利率	24.81%	23.35%	25.41%	27.26%
资产总计	1300.25	1482.37	1881.11	2421.15	ROE	12.58%	14.33%	17.76%	21.00%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	8.58%	9.64%	11.19%	12.65%
应付和预收款项	261.64	299.33	439.03	614.35	ROIC	26.19%	25.95%	30.24%	35.06%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	28.88%	26.34%	28.44%	30.42%
其他负债	152.01	185.80	256.23	348.10	营运能力				
负债合计	413.65	485.12	695.26	962.46	总资产周转率	0.47	0.44	0.49	0.52
股本	50.34	50.51	50.51	50.51	固定资产周转率	15.82	17.81	26.24	39.02
资本公积	529.47	529.47	529.47	529.47	应收账款周转率	1.80	1.75	1.76	1.76
留存收益	302.37	429.02	617.63	890.46	存货周转率	0.98	0.81	0.85	0.84
归属母公司股东权益	886.60	997.24	1185.85	1458.69	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	85.22%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	886.60	997.24	1185.85	1458.69	资产负债率	31.81%	32.73%	36.96%	39.75%
负债和股东权益合计	1300.25	1482.37	1881.11	2421.15	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.38	2.42	2.26	2.20
					速动比率	1.78	1.75	1.60	1.54
					股利支付率	7.31%	11.40%	10.44%	10.93%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标				
EBITDA	129.81	161.27	235.76	341.80	每股收益	2.21	2.83	4.17	6.06
PE	64.91	50.64	34.37	23.63	每股净资产	17.55	19.74	23.48	28.88
PB	8.16	7.26	6.10	4.96	每股经营现金	1.34	0.24	1.57	2.52
PS	16.11	11.82	8.73	6.44	每股股利	0.16	0.32	0.44	0.66
EV/EBITDA	53.46	43.16	29.27	19.92					
股息率	0.11%	0.23%	0.30%	0.46%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知悉范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
广深	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyyf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn