

智明达（688636）

2023 年三季报点评：业绩增长明显，军用嵌入式计算机存发展机遇

买入（维持）

2023 年 10 月 27 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书：S0600123060018

gaozht@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）	1.00	1.74	2.29	2.82
P/E（现价&最新股本摊薄）	50.79	29.21	22.26	18.05

关键词：#产能扩张

事件：公司发布 2023 年三季报。2023 年前三季度实现营收 3.99 亿元，同比增长 15.52%，实现归母净利润 0.62 亿元，同比增长 38.20%。

投资要点

- **交付项目增多，2023 年第三季度营收同比增长 25.03%：**2023 年前三季度实现营收 3.99 亿元，同比增长 15.52%，实现归母净利润 0.62 亿元，同比增长 38.20%。其中，2023 年第三季度营收为 0.94 亿元，同比增长 25.03%，原因为下游需求增长，订单增加；实现净利润 2143.14 万元，同比扭亏为盈。第三季度公司毛利率达到 46.49%，较二季度提升近 4 个百分点，原因为传统以及新兴下游需求的逐步释放，宏观环境逐渐改善。
- **发行可转债加大研发投入，转让部分资本增加投资收益：**智明达正在积极推进公司发行可转债事项的进展，发行可转债事宜已获上交所受理，拟发行可转债总额不超过人民币 4.01 亿元（含本数），扣除发行费用后将用于“嵌入式计算机扩能补充投资建设项目”“研发中心升级建设项目”和补充流动资金。2023 年 7 月，智明达将所持有的成都铭科思微电子技术有限责任公司 1,234.93 万元注册资本对应的股权以每 1 元注册资本对价 6.72 元的价格转让给安徽交控招商信息新基建私募基金合伙企业等五家买方公司，经公司财务部门初步测算，本次交易预计公司财务报表将增加投资收益约 2,045.13 万元。
- **下游需求增长，有望受益于十四五发展规划。**公司为嵌入式计算机领域的民营领军企业，随着公司前期技术积累逐渐转化为产品，公司配套于客户定型项目的产品种类和数量持续增加，成为公司持续的盈利来源。报告期得益于公司下游需求增长，订单交付增加，年初至报告期末归属于上市公司股东净利润增长，收入规模持续增长，受益于“十四五”装备机械化、信息化、智能化的融合发展，特种电子领域信息化市场空间较大，公司或有望深度受益。
- **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合预期，基于公司在军用嵌入式计算机行业的领先地位，我们维持先前的预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 1.31/1.72/2.12 亿元；对应 PE 分别为 29/22/18 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 技术开发风险；2) 核心原材料采购的风险；3) 收入结构受下游客户需求影响的风险；4) 对国家重点领域集团依赖程度较高。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	50.88
一年最低/最高价	43.00/155.20
市净率(倍)	3.65
流通 A 股市值(百万元)	2,273.18
总市值(百万元)	3,828.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.95
资产负债率(%，LF)	29.63
总股本(百万股)	75.24
流通 A 股(百万股)	44.68

相关研究

《智明达(688636)：2023 年中报点评：营收同增 12.89%，军用嵌入式计算机方兴未艾》

2023-08-19

《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》

2023-05-03

智明达三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,122	1,024	1,180	1,366	营业总收入	541	698	867	1,037
货币资金及交易性金融资产	118	310	114	413	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
非流动资产	385	542	667	773	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	营业利润	73	136	180	220
其他非流动资产	17	17	17	17	营业外净收支	0	2	1	1
资产总计	1,507	1,565	1,846	2,139	利润总额	73	138	181	221
流动负债	494	423	532	613	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	净利润	75	131	172	212
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	归属母公司净利润	75	131	172	212
其他流动负债	148	119	137	162	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.00	1.74	2.29	2.82
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	19.83	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
负债合计	524	454	563	644	归母净利润增长率(%)	(32.40)	73.87	31.24	23.31
归属母公司股东权益	982	1,111	1,283	1,495					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	982	1,111	1,283	1,495					
负债和股东权益	1,507	1,565	1,846	2,139					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(106)	386	(22)	467	每股净资产(元)	19.45	14.77	17.06	19.87
投资活动现金流	53	(198)	(181)	(175)	最新发行在外股份(百万股)	75	75	75	75
筹资活动现金流	(3)	5	7	7	ROIC(%)	9.34	10.88	13.01	14.19
现金净增加额	(56)	193	(196)	299	ROE-摊薄(%)	7.67	11.79	13.40	14.18
折旧和摊销	16	53	61	73	资产负债率(%)	34.80	29.00	30.50	30.09
资本开支	(38)	(185)	(163)	(164)	P/E(现价&最新股本摊薄)	50.79	29.21	22.26	18.05
营运资本变动	(234)	211	(253)	183	P/B(现价)	2.62	3.44	2.98	2.56

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>