

智明达 (688636)

2023 年年报点评: 营收稳健增长, 募投扩产强研, 国防信息化建设提供强劲支撑

买入 (维持)

2024 年 04 月 02 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	540.87	663.00	817.61	1,010.23	1,239.66
同比	20.35%	22.58%	23.32%	23.56%	22.71%
归母净利润 (百万元)	75.36	96.26	135.12	177.47	233.83
同比	-32.42%	27.73%	40.38%	31.34%	31.76%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.00	1.28	1.80	2.36	3.11
P/E (现价&最新摊薄)	43.82	34.31	24.44	18.61	14.12

事件: 公司发布 2023 年年度报告, 实现营业收入 6.63 亿元, 同比增长 22.58%; 实现归母净利润 0.96 亿元, 同比增长 27.73%。

投资要点

■ **营收稳健增长, 主营产品持续开拓市场:** 2023 年公司实现营业收入 6.63 亿元, 同比增长 22.58%; 实现归母净利润 0.96 亿元, 同比增长 27.73%, 公司已连续四年营收同比增长超 20%, 主要原因是市场持续开拓, 订单量增加, 营业收入进一步提升。2023 年, 机载、弹载下游主要应用领域业务占比进一步提升, 主营业务收入较上年同期增长 22.41%, 其中弹载产品营业收入较上年同期增长 80.65%, 机载产品营业收入较上年同期增长 8.04%, 其他产品 (含车载、舰载及其他) 营业收入较上年同期减少 4.87%。但 2023 年主营业务成本为 3.72 亿元, 同比增长 43.42%, 主要原因是销售结构变化、产品降价以及国产化率提高等。

■ **规划募投扩产强研, 助推公司再上新台阶:** 公司拟发行可转债募集资金 4.01 亿元, 进一步扩充嵌入式计算机产能和升级研发中心, 并补充流动资金。这是对 IPO 募投项目进一步补足和扩充。截至 2023 年, 公司在研项目和在手订单的数量可观, 整体下游市场需求饱满。公司扩张产能项目建成后, 将有效提高公司国家重点领域使用嵌入式计算机产品的生产能力和产品质量、性能控制力。研发中心升级建设完成后, 可显著增强公司的技术研发能力和在研项目推进能力, 增强企业在国家关键领域运用嵌入式计算机的市场优势。

■ **核心技术自主可控, 持续受益国防信息化建设:** 公司以嵌入式计算机为核心业务, 形成了一套完整的研制生产控制流程, 专注于为国防重点领域提供系统开发和研制服务, 有丰富的设计、技术储备和研究实施经验。“十四五”规划明确提出加速重点领域装备升级换代和智能化重点领域装备发展。嵌入式计算机作为国家重点领域装备智能核心, 在国家重点领域装备智能化中具有无可替代的地位, 在陆、海、空、火箭等各军兵种的机载、弹载、星载、无人装备、舰载、车载、单兵作战装备等多种主战装备、武器平台上均具有广泛应用。未来, 随着国防和重点领域队伍的信息化、数字化、现代化程度的不断提高, 对重点领域使用嵌入式计算机的需求也不断增长。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩符合预期, 考虑到行业正处于调整期, 基于公司在嵌入式计算机行业的领先地位, 我们略微下调公司 2024-2025 年归母净利润预测值分别至 1.35/1.77 亿元 (前值 1.72/2.12 亿元), 新增 2026 年归母净利润预测值 2.34 亿元, 对应 PE 分别为 24/19/14 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 核心竞争力风险; 2) 经营风险; 3) 财务风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	43.89
一年最低/最高价	32.39/97.60
市净率(倍)	3.04
流通 A 股市值(百万元)	1,960.89
总市值(百万元)	3,302.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.44
资产负债率(% ,LF)	29.16
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 年三季度报点评: 业绩增长明显, 军用嵌入式计算机存发展机遇》

2023-10-27

《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

智明达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,164	1,714	1,677	2,395	营业总收入	663	818	1,010	1,240
货币资金及交易性金融资产	107	244	89	292	营业成本(含金融类)	374	436	519	594
经营性应收款项	824	885	1,290	1,340	税金及附加	5	7	8	10
存货	224	583	286	760	销售费用	37	45	56	68
合同资产	0	0	0	0	管理费用	50	65	86	112
其他流动资产	9	2	12	3	研发费用	123	164	212	273
非流动资产	369	423	437	465	财务费用	3	2	3	8
长期股权投资	88	88	88	88	加:其他收益	29	36	44	54
固定资产及使用权资产	180	231	243	267	投资净收益	12	(3)	7	2
在建工程	0	2	5	8	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	5	6	6	6	减值损失	(21)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	90	132	177	233
其他非流动资产	95	95	95	95	营业外净收支	8	2	1	1
资产总计	1,534	2,137	2,115	2,860	利润总额	98	134	178	234
流动负债	331	749	500	962	减:所得税	1	(1)	1	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	52	74	83	98	净利润	96	135	177	234
经营性应付款项	227	520	287	683	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	9	6	10	9	归属母公司净利润	96	135	177	234
其他流动负债	44	150	120	171	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.28	1.80	2.36	3.11
非流动负债	116	166	216	266	EBIT	81	137	173	238
长期借款	89	89	89	89	EBITDA	103	171	207	281
应付债券	0	50	100	150	毛利率(%)	43.56	46.67	48.58	52.11
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	14.52	16.53	17.57	18.86
其他非流动负债	26	26	26	26	收入增长率(%)	22.58	23.32	23.56	22.71
负债合计	447	915	716	1,227	归母净利润增长率(%)	27.73	40.38	31.34	31.76
归属母公司股东权益	1,086	1,221	1,399	1,633					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,086	1,221	1,399	1,633					
负债和股东权益	1,534	2,137	2,115	2,860					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6	157	(168)	214	每股净资产(元)	14.44	16.23	18.59	21.70
投资活动现金流	(119)	(88)	(40)	(68)	最新发行在外股份(百万股)	75	75	75	75
筹资活动现金流	107	68	53	57	ROIC(%)	7.00	10.39	11.08	13.08
现金净增加额	(6)	137	(155)	203	ROE-摊薄(%)	8.86	11.06	12.69	14.32
折旧和摊销	22	34	34	43	资产负债率(%)	29.16	42.83	33.84	42.92
资本开支	(84)	(85)	(47)	(70)	P/E (现价&最新股本摊薄)	34.31	24.44	18.61	14.12
营运资本变动	(121)	(17)	(377)	(68)	P/B (现价)	3.04	2.70	2.36	2.02

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>