

营收实现稳健增长，加大投入布局未来

——智明达(688636.SH)2023年年度报告点评

买入|维持

当前价： 43.44 元

事件：

公司于2024年3月28日收盘后发布《2023年年度报告》。

点评：

● 营业收入实现稳健增长，弹载业务表现亮眼

2023年，公司实现营业总收入6.63亿元，同比增长22.58%；实现归母净利润9625.60万元，同比增长27.73%；实现扣非归母净利润6177.40万元，同比减少13.13%，减少的原因主要包括销售结构变化、产品降价以及国产化率提高等，成本增长比例大于收入增长比例。按产品分，机载产品实现收入3.42亿元，同比增长8.04%，毛利率为47.59%；弹载产品实现收入2.25亿元，同比增长80.65%，毛利率为36.39%；其他产品（含车载、舰载及其他）实现收入0.94亿元，同比下降4.87%。

● 持续加大研发投入，推动产品技术进步

公司持续增加投入，推进新技术平台核心竞争力的提升，在下一代航电总线、超高速板间互联总线、图像感知与智能处理、惯导信号采集与处理等多个技术方向上取得持续性进步。在计算控制方向，继续适配主流的处理平台与国产操作系统，对多个新处理平台进行预研验证，在无人机领域，飞控计算机、任务计算机、视觉导航计算机等系统上成功列装应用。在信号处理方向，主要提升了团队AI处理的能力，在多个主流AI平台上完成运行了LeNet等多种主流AI网络模型。在大容量存储方向，完成了文件系统的优化，并着手开发新型文件系统。在图形图像方向，红外图像读出在640*512分辨率下成熟应用、列装、量产，在1K分辨率下完成技术预研和技术积累。

● 不断拓展市场领域，拓展客户合作产品种类

公司围绕接口控制、数据处理、信号处理、图形图像、高可靠性电源、数据采集、通信交换与大容量存储产品等产品线，深耕客户，寻求更多的合作机会。响应国家装备“高质量、低成本可持续发展”的方针，实施低成本论证、低成本设计、低成本制造，效果明显，得到了客户的高度认可。公司参与型号的产品种类越来越丰富，参与的分系统越来越多。公司注重客户的深度合作，拓展了合作产品种类。加强了重点型号不同客户、不同分机系统的横向合作，同型号的合作单位和项目明显增加，项目质量提升，单个项目价值量提高，目前重点型号、重点分系统单位都有参与。公司围绕重点单位提前规划、布局，加大重点客户的投入，提高了公司的市场占有率。

● 盈利预测与投资建议

公司聚焦嵌入式计算机领域，伴随着国内军工信息化产业的持续发展，未来成长空间较为广阔。预测公司2024-2026年的营业收入为8.18、10.08、12.38亿元，归母净利润为1.32、1.74、2.24亿元，EPS为1.75、2.31、2.98元/股，对应PE为24.78、18.77、14.58倍。考虑到行业的成长空间和公司业务的持续成长性，维持“买入”评级。

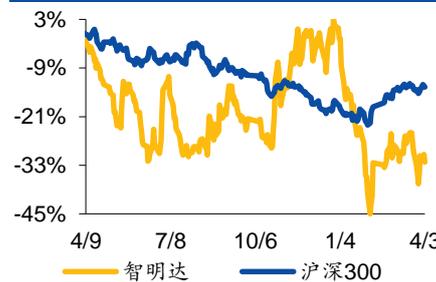
● 风险提示

技术开发的风险；对国家重点领域集团依赖程度较高且客户集中度较高的风险；核心原材料采购的风险；订单的波动可能导致公司业绩波动的风险；产品价格及毛利率变动的风险；应收账款较大带来的周转和回收风险等。

基本数据

52周最高/最低价(元):	95.37 / 35.21
A股流通股(百万股):	75.05
A股总股本(百万股):	75.24
流通市值(百万元):	3260.22
总市值(百万元):	3268.53

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-智明达(688636.SH)2023年半年度报告点评:营收实现稳健增长,加大市场开拓力度》
2023.08.22

《国元证券公司研究-智明达(688636.SH)2022年年度报告及2023年第一季度报告点评:营收实现稳健增长,不断拓展市场领域》
2023.05.03

报告作者

分析师	耿军军
执业证书编号	S0020519070002
电话	021-51097188-1856
邮箱	gengjunjun@gyzq.com.cn
联系人	王朗
邮箱	wanglang2@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	540.87	663.00	817.91	1008.31	1237.85
收入同比(%)	20.35	22.58	23.37	23.28	22.77
归母净利润（百万元）	75.36	96.26	131.92	174.13	224.20
归母净利润同比(%)	-32.42	27.73	37.05	31.99	28.76
ROE(%)	7.67	8.86	11.01	12.87	14.46
每股收益（元）	1.00	1.28	1.75	2.31	2.98
市盈率(P/E)	43.37	33.96	24.78	18.77	14.58

资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位: 百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1122.05	1164.26	1269.60	1451.00	1688.41
现金	117.64	107.25	104.24	122.82	141.76
应收账款	458.81	667.08	697.22	764.82	877.83
其他应收款	1.79	7.42	8.92	10.79	13.00
预付账款	3.53	1.60	1.92	2.27	2.68
存货	335.04	223.97	269.19	326.85	387.53
其他流动资产	205.24	156.94	188.11	223.44	265.62
非流动资产	385.44	369.37	350.16	353.67	356.22
长期投资	163.57	87.82	89.26	92.65	95.43
固定资产	191.52	176.31	161.88	158.47	154.53
无形资产	5.56	5.45	6.45	7.45	8.42
其他非流动资产	24.79	99.79	92.57	95.10	97.84
资产总计	1507.49	1533.63	1619.75	1804.67	2044.64
流动负债	493.69	331.47	322.50	365.02	421.16
短期借款	47.54	43.73	12.75	0.00	0.00
应付账款	144.81	145.53	169.68	202.20	232.42
其他流动负债	301.34	142.21	140.07	162.82	188.74
非流动负债	31.50	115.81	99.08	86.91	72.98
长期借款	10.00	89.00	78.79	66.44	52.06
其他非流动负债	21.50	26.81	20.29	20.47	20.92
负债合计	525.19	447.28	421.58	451.93	494.14
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	50.50	75.24	75.24	75.24	75.24
资本公积	553.06	536.39	536.39	536.39	536.39
留存收益	365.03	461.30	577.42	731.76	929.84
归属母公司股东权益	982.30	1086.35	1198.18	1352.73	1550.50
负债和股东权益	1507.49	1533.63	1619.75	1804.67	2044.64

现金流量表					
单位: 百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-106.25	5.89	64.11	85.60	80.36
净利润	75.36	96.26	131.92	174.13	224.20
折旧摊销	12.00	19.16	20.99	22.25	24.27
财务费用	0.45	2.90	4.67	3.15	2.04
投资损失	13.99	-12.19	-3.05	-4.07	-5.09
营运资金变动	-246.48	-138.88	-82.25	-116.56	-174.29
其他经营现金流	38.42	38.65	-8.17	6.69	9.23
投资活动现金流	53.46	-119.11	-1.73	-19.37	-19.09
资本支出	38.33	84.13	5.12	17.37	18.83
长期投资	-90.00	35.06	-3.56	3.39	2.78
其他投资现金流	1.79	0.08	-0.17	1.39	2.52
筹资活动现金流	-3.45	106.75	-65.39	-47.64	-42.33
短期借款	47.54	-3.81	-30.98	-12.75	0.00
长期借款	10.00	79.00	-10.21	-12.35	-14.38
普通股增加	0.16	24.74	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	23.59	-16.67	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-84.74	23.49	-24.21	-22.54	-27.95
现金净增加额	-56.24	-6.47	-3.01	18.58	18.94

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表					
单位: 百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	540.87	663.00	817.91	1008.31	1237.85
营业成本	259.91	374.20	467.18	582.87	723.59
营业税金及附加	4.72	5.44	6.63	8.07	9.78
营业费用	28.79	36.93	43.27	51.42	61.40
管理费用	45.62	49.90	56.19	67.66	81.20
研发费用	114.13	123.28	132.09	145.79	161.19
财务费用	0.45	2.90	4.67	3.15	2.04
资产减值损失	-7.10	-10.89	-2.31	-2.42	-2.23
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-13.99	12.19	3.05	4.07	5.09
营业利润	73.43	90.10	136.62	179.98	231.51
营业外收入	0.08	8.02	0.07	0.09	0.12
营业外支出	0.25	0.37	0.32	0.34	0.37
利润总额	73.26	97.75	136.37	179.73	231.26
所得税	-2.09	1.50	4.45	5.61	7.05
净利润	75.36	96.26	131.92	174.13	224.20
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	75.36	96.26	131.92	174.13	224.20
EBITDA	85.89	112.15	162.28	205.39	257.82
EPS (元)	1.49	1.28	1.75	2.31	2.98

主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	20.35	22.58	23.37	23.28	22.77
营业利润(%)	-39.06	22.69	51.63	31.75	28.62
归属母公司净利润(%)	-32.42	27.73	37.05	31.99	28.76
获利能力					
毛利率(%)	51.95	43.56	42.88	42.19	41.55
净利率(%)	13.93	14.52	16.13	17.27	18.11
ROE(%)	7.67	8.86	11.01	12.87	14.46
ROIC(%)	10.21	9.64	13.50	15.90	17.77
偿债能力					
资产负债率(%)	34.84	29.16	26.03	25.04	24.17
净负债比率(%)	11.49	31.48	22.48	15.51	11.32
流动比率	2.27	3.51	3.94	3.98	4.01
速动比率	1.57	2.78	3.03	3.01	3.01
营运能力					
总资产周转率	0.39	0.44	0.52	0.59	0.64
应收账款周转率	1.35	1.11	1.13	1.30	1.42
应付账款周转率	1.74	2.58	2.96	3.13	3.33
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.28	1.75	2.31	2.98
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.41	0.08	0.85	1.14	1.07
每股净资产(最新摊薄)	13.06	14.44	15.92	17.98	20.61
估值比率					
P/E	43.37	33.96	24.78	18.77	14.58
P/B	3.33	3.01	2.73	2.42	2.11
EV/EBITDA	36.52	27.97	19.33	15.27	12.17

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188