

智明达 (688636)

2024 年中报点评: 技术不断进步, 稳固核心竞争力

增持 (下调)

2024 年 08 月 16 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	682.44	913.23	1,203.33
同比	20.35	22.58	2.93	33.82	31.77
归母净利润 (百万元)	75.36	96.26	99.05	124.98	149.87
同比	(32.42)	27.73	2.91	26.17	19.92
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.67	0.86	0.88	1.12	1.34
P/E (现价&最新摊薄)	32.06	25.10	24.39	19.33	16.12

事件: 公司发布 2024 年中报。2024 年上半年实现营收 1.59 亿元, 同比-47.81%, 实现归母净利润 0.017 亿元, 同比-95.76%。

投资要点

■ **营收降低, 现金流量净额增加:** 公司 2024 年上半年实现营收 1.59 亿元, 同比-47.81%, 实现归母净利润 0.017 亿元, 同比-95.76%。其中, 营业收入同比减少 47.81%, 主要系上半年, 受行业环境影响, 部分订单延迟, 导致交付减少; 归属于上市公司股东的净利润同比减少 95.76%, 主要系营业收入下降导致。2024 上半年, 公司经营活动产生的现金流量净额较去年同期增加, 主要系上半年应收票据到期承兑较去年同期增加; 公司基本每股收益同比减少 95.86%, 稀释每股收益同比减少 95.77%, 扣除非经常性损益后的每股收益同比减少 104.28%, 主要系上半年净利润较去年同期减少。

■ **5.32%股份完成转让, 不会对公司带来重大不利影响:** 公司股东杜柯呈与冯健于 2024 年 4 月 19 日签署了《股票转让协议》; 于 2024 年 4 月 26 日签署了《股票转让协议之补充协议》; 于 2024 年 5 月 10 日签署了《股票转让协议之补充协议 (二)》。股份转让完成前, 杜柯呈持股数量为 14,912,576 股, 持股比例 13.30%; 股份转让完成后杜柯呈持股数量为 8,952,576 股, 持股比例 7.99%, 冯健持股数量为 5,960,000 股, 持股比例 5.32%。本次股份转让前后, 公司控股股东和实际控制人未发生变化, 本次股份转让过户登记不会对公司带来重大不利影响, 也不存在损害公司及其他股东利益的情形。

■ **不断更新技术, 巩固核心竞争力:** 公司主要提供定制化嵌入式模块和解决方案, 产品和解决方案已涵盖信号采集、图像感知与智能处理、智算终端、总线控制、边缘存储、高可靠智能电源等技术方向, 多年来服务于国家重点领域客户, 产品应用于机载、弹载、星载、无人机、商业航天等多种重点领域装备平台。公司以科技创新水平为核心竞争力, 依托核心技术形成了一套完整的研制生产控制流程和产品质量追溯体系。此外, 公司不断完善研发管理机制, 并时刻关注行业技术, 加大公司研发投入, 一方面强化现有核心产品的技术优势, 另一方面积极开发新的核心技术。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司半年度业绩承压, 考虑到行业正处于调整期, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测值分别至 0.99/1.24/1.50 亿元, 前值 1.35/1.77/2.34 亿元, 对应 PE 分别为 24/19/16 倍, 下调至“增持”评级。

■ **风险提示:** 1) 对国家重点领域集团依赖程度较高的风险; 2) 技术开发的风险; 3) 客户集中度较高的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.56
一年最低/最高价	18.01/67.20
市净率(倍)	2.25
流通 A 股市值(百万元)	2,412.26
总市值(百万元)	2,416.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.59
资产负债率(% ,LF)	26.68
总股本(百万股)	112.07
流通 A 股(百万股)	111.89

相关研究

《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》

2024-04-02

《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》

2023-10-27

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	1,570	1,651	2,267	营业总收入	663	682	913	1,203
货币资金及交易性金融资产	107	479	(83)	283	营业成本(含金融类)	374	384	506	652
经营性应收款项	824	603	1,363	1,190	税金及附加	5	6	8	10
存货	224	487	358	791	销售费用	37	37	50	66
合同资产	0	0	0	0	管理费用	50	54	71	95
其他流动资产	9	1	13	3	研发费用	123	130	201	277
非流动资产	369	423	437	465	财务费用	3	2	0	10
长期股权投资	88	88	88	88	加:其他收益	29	30	40	53
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	96	125	149
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	1,993	2,088	2,732	利润总额	98	98	126	150
流动负债	331	643	563	1,007	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	99	125	150
经营性应付款项	227	432	354	712	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	9	5	10	10	归属母公司净利润	96	99	125	150
其他流动负债	44	132	116	187	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.86	0.88	1.12	1.34
非流动负债	116	166	216	266	EBIT	81	101	118	156
长期借款	89	89	89	89	EBITDA	103	135	152	199
应付债券	0	50	100	150	毛利率(%)	43.56	43.66	44.62	45.78
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	14.52	14.51	13.68	12.45
其他非流动负债	26	26	26	26	收入增长率(%)	22.58	2.93	33.82	31.77
负债合计	447	808	778	1,273	归母净利润增长率(%)	27.73	2.91	26.17	19.92
归属母公司股东权益	1,086	1,185	1,310	1,460					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,086	1,185	1,310	1,460					
负债和股东权益	1,534	1,993	2,088	2,732					

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	392	(574)	378	每股净资产(元)	14.44	10.57	11.69	13.02
投资活动现金流	(119)	(88)	(41)	(68)	最新发行在外股份(百万股)	112	112	112	112
筹资活动现金流	107	68	53	57	ROIC(%)	7.00	7.75	7.87	9.26
现金净增加额	(6)	372	(562)	367	ROE-摊薄(%)	8.86	8.36	9.54	10.27
折旧和摊销	22	34	34	43	资产负债率(%)	29.16	40.56	37.28	46.58
资本开支	(84)	(85)	(47)	(70)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.10	24.39	19.33	16.12
营运资本变动	(121)	255	(732)	179	P/B(现价)	1.49	2.04	1.84	1.66

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>