

## 智明达 (688636)

### 2024年三季度报点评：24Q3 业绩承压，行业修复有望带动业绩反转

◆ **事件**：公司10月25日公告，2024年前三季度公司营收（2.09亿元，-47.71%），归母净利润（-0.09亿元，-114.85%），扣非归母净利润（-0.14亿元，-147.36%），毛利率（49.74%，+4.57pcts），净利率（-4.39%，-19.84pcts）。24Q3实现营收（0.49亿元，同比-47.40%，环比-55.47%），归母净利润（-0.11亿元，同比-150.68%，环比-184.70%），毛利率（48.89%，同比+2.40pcts，环比-2.62pcts），净利率（-22.08%，同比-44.99pcts，环比-33.68pcts）。

#### ◆ 多种重点领域装备平台嵌入式计算机供应商

公司主要面向国家重点领域客户，提供定制化嵌入式模块和解决方案。产品涵盖信号采集、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，成功将产品应用于机载、弹载、星载、无人机、商业航天等多种重点领域装备平台。

#### ◆ 三季度业绩承压，底部反转预期增强

2024年前三季度，公司营收（2.09亿元，-47.71%）、归母净利润（-0.14亿元，-147.36%）大幅下滑，主要受行业环境影响，部分订单延迟，导致交付减少所致，同时公司去年同期转让部分参股公司股权，增加了投资收益，导致投资收益同比下降。毛利率（49.74%，+4.57pcts）小幅增加，我们认为主要是公司产品结构调整及材料成本变化所致。净利率（-4.39%，-19.84pcts）大幅下滑，我们认为主要是收入规模下降导致三费率（23.97%，+9.88pcts）提升所致。值得注意的是，公司2024中报披露新研发项目（120个，+17.65%）显著增加，为公司未来批产增收打下良好基础，同时随着“十四五”末的到来，军工复苏预期不断增强，公司基本面有望触底反弹，带动业绩反转。

#### ◆ 费用率均维持高位，收入修复有望消除影响

费用端，公司三费率（23.97%，+9.88pcts）大幅增加，管理费用率（13.07%，+5.61pcts）、研发费用率（37.06%，+14.99pcts）均增长较为明显，主要是公司收入规模下滑所致，同时财务费用率（1.18%，+0.71pcts）

投资评级

买入

维持评级

2024年10月25日

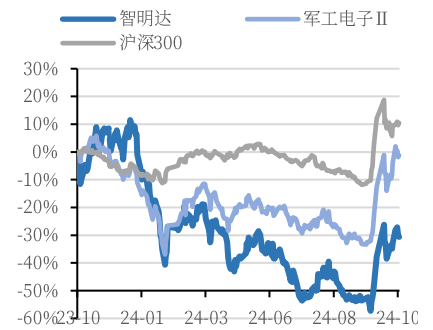
收盘价(元): 27.62

目标价(元): 40

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	112.68
总市值(百万)	3,112.26
流通股本(百万股)	112.50
流通市值(百万)	3,107.29
12月最高/最低价(元)	67.20/16.84
资产负债率(%)	27.50
每股净资产(元)	9.58
市盈率(TTM)	122.25
市净率(PB)	2.88
净资产收益率(%)	-1.01

#### 股价走势图



#### 作者

张超 分析师  
SAC执业证书: S0640519070001  
联系电话: 010-59219568  
邮箱: zhangchao@avicsec.com

宋浩田 分析师  
SAC执业证书: S0640524100001  
联系电话:  
邮箱: songht@avicsec.com

梁晨 分析师  
SAC执业证书: S0640519080001  
联系电话: 010-59562536

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

小幅增长，主要是公司因业务发展需要，平均贷款余额较去年同期增多，利息支出增加所致。公司销售费用（0.20 亿元，-17.46%）有所下降，主要是公司收入下降，计提的售后服务费减少所致。

#### ◆ 经营性现金流大幅改善，逐步出清库存

经营性现金流净额（0.31 亿元，+143.12%）大幅改善，我们认为主要由于本报告期应收票据到期承兑较去年同期增加所致。其他财务数据方面，报告期末，公司存货（3.15 亿元，-10.77 %）下降明显，其中产品价值增幅较大，我们认为主要由于公司主要采用以销定产的方式组织生产和采购且已计提足额存货，公司对下游市场需求把握清晰，在逐步出清库存。应收账款（7.2 亿元，-0.79%）维持平稳，我们认为应收款项对公司整体资金压力可控，且公司应收主要国家重点领域集团下属单位货款，客户信用良好，坏账概率较小。

#### ◆ 募投项目全部完成，嵌入式计算机扩能项目达到可使用状态

2024 年 9 月 30 日，公司公告称募集资金投资项目“嵌入式计算机扩能项目”达到预定可使用状态并投入使用。根据项目介绍，公司嵌入式计算机扩产项目达产后，预计可增加年净利润 0.77 亿元，此外公司募投项目中研发中心技术改造项目将进一步增强公司自主创新能力，提升公司核心竞争力。公司募投项目为未来中长期的发展奠定了生产、研发条件，有利于增强公司综合竞争力、持续盈利能力和抗风险能力，构筑公司未来几年收入实现稳定增长的重要基础。

#### ◆ 注重客户深度合作，拓展合作产品种类

经过二十多年的行业技术和经验积累，公司在嵌入式计算机的国产化、宽温工作、耐振动、低功耗、小型化等方面有丰富的设计、技术储备和研究实施经验。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。

#### ◆ 投资建议

我们认为，公司在研项目和在手订单的数量可观，整体下游市场前景广阔，具体观点如下：

1.推动军队信息化建设以及实现武器装备的自主可控是我国国防建设的重点方向，而嵌入式计算机作为武器装备中智能化、信息化和现

邮箱：liangc@avicsec.com

#### 相关研究报告

2023 年中报点评：营收稳定增长，募投项目有望形成新的业务增量 —2023-09-15

2022 年中报点评：交付、在手订单数量大幅增长，剔除股权激励费用后业绩稳步增长 —2022-08-23

代化的基础，将受益于行业发展；

2.首次公开发行股票募投项目全部完成，嵌入式计算机扩能项目达到可使用状态，为未来中长期的发展奠定生产、研发条件，有利于增强公司综合竞争力、持续盈利能力和抗风险能力；

3.公司在研项目和在手订单的数量可观，行业地位稳固，整体下游配套市场需求饱满，研发人员数量快速增长，公司积极拓展产品下游应用领域，有望提高公司业务对应的市场天花板；

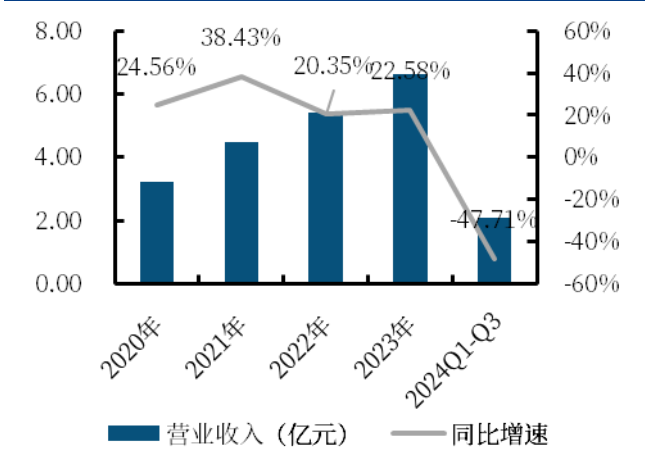
4. 公司属于军工电子板块，处于军工产业链上游，在市场转暖、流动性增强以及投资风险偏好提高的情况下，随着行业的复苏、估值的消化以及库存的出清，有望率先迎来基本面的大幅改善，从而为业绩、估值双击，打开了空间。

基于以上观点，我们预测公司 2024、2025、2026 年归母净利润分别为 0.81 亿元、1.13 亿元、1.59 亿元，EPS 为 0.72 元、1.01 元、1.42 元，我们维持“买入”评级，目标价 40 元，对应 2024-2026 年预测 EPS 的 55.56 倍、39.60 倍及 28.17 倍 PE。

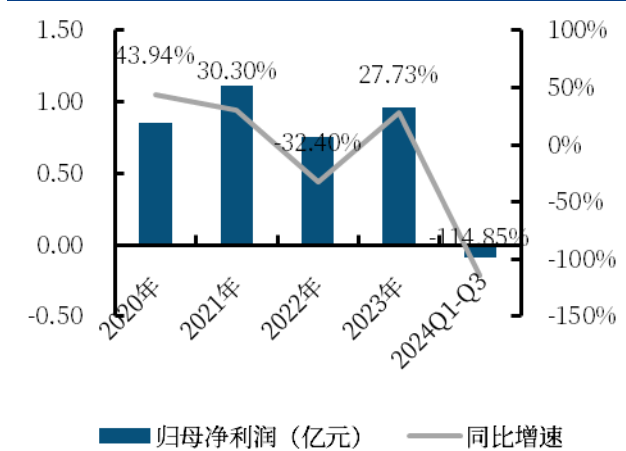
#### ◆ 风险提示

宏观政策变化、技术研发不及预期、原材料价格波动风险、汇率波动风险。

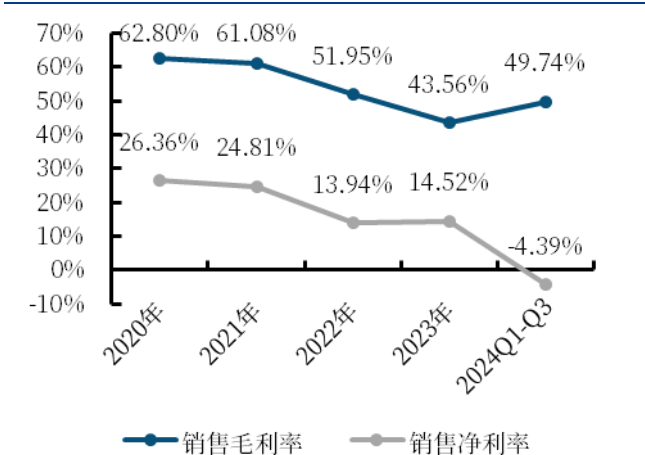
财务数据与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	663.00	549.53	680.87	852.77
增长率（%）	22.58	-17.11	23.90	25.25
归母净利润（百万元）	96.26	80.89	113.71	159.46
增长率（%）	27.69	-15.96	40.57	40.23
毛利率（%）	43.56	47.09	46.96	46.85
每股收益（元）	0.85	0.72	1.01	1.42
市盈率 PE	32.33	38.47	27.37	19.52
市净率 PB	2.86	2.70	2.49	2.25
净资产收益率 ROE（%）	8.86	7.01	9.10	11.54

**● 公司主要财务数据**
**图1 公司营业收入及增速（单位：亿元；%）**


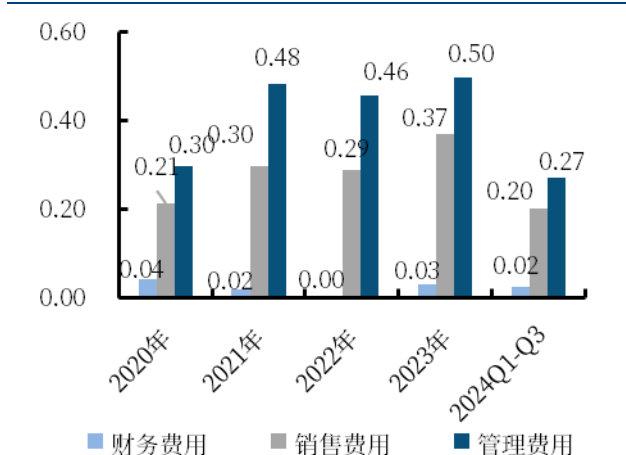
资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图2 公司归母净利润及增速（单位：百万元；%）**


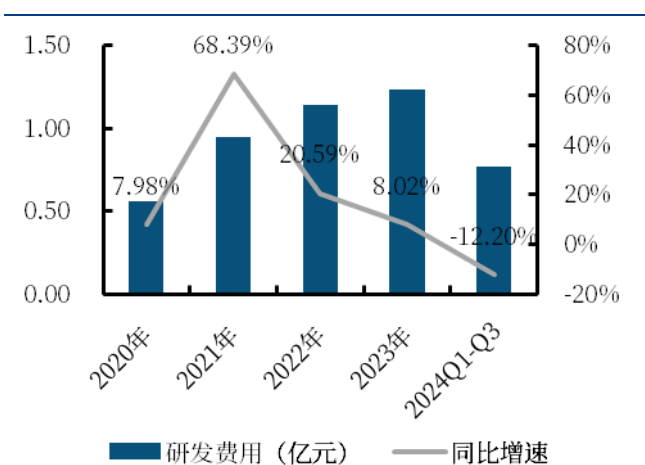
资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图3 公司毛利率和净利率情况（单位：%）**


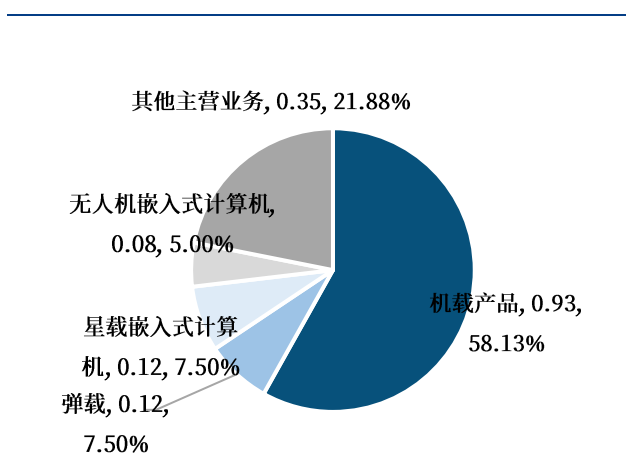
资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图4 公司三费情况（单位：亿元）**


资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图5 公司研发投入（单位：亿元；%）**


资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图6 2024H1 公司业务拆分（单位：亿元；%）**


资料来源：iFinD，中航证券研究所

**财务报表与财务指标**

报表预测		单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
<b>利润表</b>							
营业收入	449.42	540.87	663.00	549.53	680.87	852.77	
减: 营业成本	174.94	259.91	374.20	290.76	361.15	453.25	
税金及附加	3.87	4.72	5.44	4.51	5.59	7.00	
<b>主营业务利润</b>	<b>270.62</b>	<b>276.24</b>	<b>283.36</b>	<b>254.26</b>	<b>314.12</b>	<b>392.52</b>	
减: 销售费用	29.69	28.79	36.93	32.97	39.49	46.90	
管理费用	48.38	45.62	49.90	43.96	51.07	59.69	
研发费用	94.64	114.13	123.28	109.91	122.56	136.44	
财务费用	1.80	0.45	2.90	2.62	0.65	-0.26	
<b>经营性利润</b>	<b>96.10</b>	<b>87.25</b>	<b>70.35</b>	<b>64.81</b>	<b>100.36</b>	<b>149.74</b>	
加: 资产减值损失	-2.49	-7.10	-10.89	-1.10	-1.36	-1.71	
信用减值损失	1.01	-17.20	-10.20	-8.23	-10.20	-12.77	
其他经营损益	0.00	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	
投资收益	-0.94	-13.99	12.19	-2.39	-2.39	-2.39	
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
资产处置收益	0.03	-0.00	0.03	0.02	0.02	0.02	
其他收益	26.78	24.48	28.61	26.62	26.62	26.62	
<b>营业利润</b>	<b>120.50</b>	<b>73.43</b>	<b>90.10</b>	<b>79.73</b>	<b>113.06</b>	<b>159.52</b>	
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
营业外收入	0.01	0.08	8.02	2.70	2.70	2.70	
减: 营业外支出	0.26	0.25	0.37	0.29	0.29	0.29	
<b>利润总额</b>	<b>120.25</b>	<b>73.26</b>	<b>97.75</b>	<b>82.15</b>	<b>115.48</b>	<b>161.94</b>	
减: 所得税	8.74	-2.12	1.50	1.26	1.77	2.48	
<b>净利润</b>	<b>111.51</b>	<b>75.38</b>	<b>96.26</b>	<b>80.89</b>	<b>113.71</b>	<b>159.46</b>	
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>111.51</b>	<b>75.38</b>	<b>96.26</b>	<b>80.89</b>	<b>113.71</b>	<b>159.46</b>	
<b>资产负债表</b>							
货币资金	169.36	117.64	107.25	27.48	57.38	151.75	
交易性金融资产	90.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
应收票据	120.46	178.71	154.67	152.36	188.77	236.43	
应收账款	308.22	461.79	668.17	677.51	671.54	700.91	
预付账款	1.07	3.53	1.60	2.08	2.57	3.22	
其他应收款	1.52	1.79	7.42	3.27	4.06	5.08	
存货	238.48	335.04	223.97	310.67	346.31	372.53	
其他流动资产	7.06	23.55	1.18	11.18	13.85	17.35	
长期股权投资	174.51	163.57	87.82	85.43	83.05	80.66	
金融资产投资	0.00	0.00	5.00	5.00	5.00	5.00	
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
固定资产和在建工程	168.43	197.07	180.12	305.07	387.68	465.58	
无形资产和开发支出	4.81	5.56	5.45	4.54	3.63	2.72	
其他非流动资产	16.33	18.59	90.99	90.47	89.96	89.96	
<b>资产总计</b>	<b>1,300.25</b>	<b>1,506.83</b>	<b>1,533.63</b>	<b>1,675.06</b>	<b>1,853.79</b>	<b>2,131.19</b>	
短期借款	0.00	47.54	43.73	26.67	0.00	0.00	
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付票据	79.00	150.66	81.21	120.98	150.27	188.59	
应付账款	153.39	144.81	145.53	176.67	219.45	275.41	
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
合同负债	0.39	0.26	9.34	2.83	3.50	4.39	
其他应付款	156.83	147.61	42.56	152.95	189.98	238.43	
长期借款	1.28	11.56	89.77	10.05	9.65	8.91	
其他负债	22.76	21.97	35.13	30.94	31.93	33.19	
<b>负债合计</b>	<b>413.65</b>	<b>524.41</b>	<b>447.28</b>	<b>521.10</b>	<b>604.78</b>	<b>748.90</b>	
股本	50.34	50.50	75.24	112.68	112.68	112.68	
资本公积	529.47	553.06	536.39	498.95	498.95	498.95	
留存收益	306.80	378.87	474.72	542.33	637.37	770.66	
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>886.60</b>	<b>982.42</b>	<b>1,086.35</b>	<b>1,153.96</b>	<b>1,249.01</b>	<b>1,382.29</b>	
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
<b>股东权益合计</b>	<b>886.60</b>	<b>982.42</b>	<b>1,086.35</b>	<b>1,153.96</b>	<b>1,249.01</b>	<b>1,382.29</b>	
负债和股东权益合计	1,300.25	1,506.83	1,533.63	1,675.06	1,853.79	2,131.19	
<b>投入资本(IC)</b>	<b>651.00</b>	<b>950.93</b>	<b>1,140.75</b>	<b>1,185.69</b>	<b>1,230.32</b>	<b>1,277.08</b>	
<b>现金流量表</b>							
经营性现金净流量	67.44	-106.25	5.89	173.29	176.68	221.42	
投资性现金净流量	-272.03	53.46	-119.11	-140.39	-100.39	-100.39	
筹资性现金净流量	333.64	-3.45	106.75	-112.67	-46.39	-26.66	
<b>现金流量净额</b>	<b>124.94</b>	<b>-60.36</b>	<b>-9.42</b>	<b>-79.77</b>	<b>29.90</b>	<b>94.37</b>	

数据来源: iFinD, 中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。  
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

### 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637