

1Q25 在手订单同比大幅增长；AI 技术落地贡献业绩

2025 年 04 月 25 日

➤ **事件:**4月24日,公司发布2024年报,全年实现营收4.4亿元, YOY -33.9%; 归母净利润0.2亿元, YOY -79.8%。同时发布2025年一季报, 1Q25 实现营收0.8亿元, YOY +64.7%; 归母净利润0.1亿元, 同比扭亏。**业绩表现好于预期。**自2024年底以来, 随客户需求大幅增加, 公司订单大幅增长, 1Q25 新增订单同比大幅增长, 同比创历史新高, 我们点评如下:

➤ **1Q25 订单大幅增长; 弹载类增速最快。**1) **单季度:**4Q24, 公司实现营收2.3亿元, YOY -13.1%; 归母净利润0.3亿元, YOY -17.3%。2) **利润率:**2024年, 公司毛利率同比提升1.3ppt至44.8%; 净利率同比下滑10.1ppt至4.4%。毛利率提升但净利率下滑主要系投资收益、营业外收支等科目影响所致。3) **订单:**截至4Q24末, 公司在手订单(含口头)4.3亿元, 同比增加7%; 截至1Q25末, 公司在手订单(含口头)7.5亿元, 同比增长174%, 其中, 弹载/机载/商业航天/无人机类增幅分别是760%/140%/46%/59%。

➤ **24 年无人机/商业航天营收增速较快; AI 产品实现交付。**分产品看, 2024 年, 公司: 1) **机载:**实现营收2.8亿元, YOY -14.4%, 占总营收64%, 毛利率同比下滑1.34ppt至45.2%; 2) **弹载:**实现营收0.4亿元, YOY -80.2%, 毛利率同比下滑0.54ppt至34.3%; 3) **无人机:**实现营收0.3亿元, YOY +88.5%, 毛利率同比下滑8.06ppt至45.3%; 4) **商业航天:**实现营收0.1亿元, YOY +89.5%, 毛利率同比下滑10.33ppt至37.3%。2024年, 公司AI技术已陆续落地于视觉着陆、导引头图像处理、无人机协同控制等应用领域, 并成功装备到各类产品中; 1Q25 已实现相关产品小批交付, 预计全年将贡献更多收入。

➤ **营收减少致费用率增加; 经营现金流有所改善。**2024 年, 公司期间费用同比减少19.8%至1.7亿元, 期间费用率同比增加6.9ppt至39.0%, 其中, 销售费用率同比增加0.02ppt至5.6%; 管理费用率同比增加2.6ppt至10.2%; 研发费用率同比增加4.0ppt至22.6%。截至1Q25末, 公司: 1) 应收账款及票据8.3亿元, 较年初减少1.1%; 2) 存货3.3亿元, 较年初增加42.9%。2024年, 公司经营活动净现金流为0.6亿元, 2023年为0.1亿元。

➤ **投资建议:**作为特种行业嵌入式计算机模块产品的核心供应商。公司在深耕机载、弹载等领域的基础上, 拓展了无人机、低空经济、商业航天等领域的应用; 早期布局的AI技术也将在2025年贡献营收。我们预计, 公司2025~2027年归母净利润分别是1.20亿元、1.79亿元、2.38亿元, 当前股价对应2025~2027年PE分别是36x/24x/18x。我们考虑到公司在特种嵌入式计算机行业的龙头地位及在无人机、AI等领域的拓展, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:**下游需求不及预期、产品价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	438	797	1,167	1,448
增长率(%)	-33.9	82.1	46.4	24.1
归属母公司股东净利润(百万元)	19	120	179	238
增长率(%)	-79.8	514.4	50.0	32.9
每股收益(元)	0.17	1.06	1.59	2.12
PE	220	36	24	18
PB	3.9	3.6	3.2	2.8

资料来源: wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2025年04月24日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

38.04 元



分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

邮箱: yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书: S0100524020001

邮箱: konghourong@mszq.com

分析师 冯鑫

执业证书: S0100524090003

邮箱: fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1.智明达(688636.SH)2024年三季报点评: 存货较年初增长41%; 毛利率水平稳中有增-2024/10/25

2.智明达(688636.SH)2024年中报点评: 存货较年初增长19%; Q2毛利率水平有所提升-2024/08/15

3.智明达(688636.SH)2024年一季报点评: 存货较年初增长14%; 毛利率水平已趋稳定-2024/04/17

4.智明达(688636.SH)2023年年报点评: 4Q23收入同比增长35%; 加强卫星等新兴领域布局-2024/03/29

5.智明达(688636.SH)事件点评: 新增1.3亿大订单需求旺盛; 项目储备丰富看好未来发展-2023/12/22

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	438	797	1,167	1,448
营业成本	242	401	598	745
营业税金及附加	4	7	10	12
销售费用	24	41	58	70
管理费用	45	77	112	138
研发费用	99	144	198	232
EBIT	28	131	194	256
财务费用	3	3	3	3
资产减值损失	-3	-3	-3	-3
投资收益	-7	0	0	0
营业利润	16	126	189	251
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	16	126	189	251
所得税	-4	6	9	13
净利润	19	120	179	238
归属于母公司净利润	19	120	179	238
EBITDA	50	175	246	312

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	58	167	336	521
应收账款及票据	834	831	884	914
预付款项	1	1	2	2
存货	229	325	401	380
其他流动资产	3	10	10	14
流动资产合计	1,125	1,334	1,633	1,831
长期股权投资	82	82	82	82
固定资产	288	325	356	381
无形资产	7	8	9	11
非流动资产合计	404	443	477	507
资产合计	1,529	1,777	2,110	2,339
短期借款	45	100	100	100
应付账款及票据	263	338	492	500
其他流动负债	84	107	138	158
流动负债合计	392	546	731	758
长期借款	8	8	8	8
其他长期负债	25	25	25	25
非流动负债合计	33	33	33	33
负债合计	424	578	763	791
股本	113	113	113	113
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,105	1,199	1,347	1,548
负债和股东权益合计	1,529	1,777	2,110	2,339

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-33.95	82.05	46.42	24.06
EBIT 增长率	-65.11	365.17	48.02	31.95
净利润增长率	-79.79	514.43	49.98	32.87
盈利能力 (%)				
毛利率	44.84	49.75	48.77	48.59
净利率	4.44	14.99	15.36	16.45
总资产收益率 ROA	1.27	6.73	8.50	10.19
净资产收益率 ROE	1.76	9.97	13.31	15.39
偿债能力				
流动比率	2.87	2.44	2.24	2.41
速动比率	2.28	1.84	1.68	1.91
现金比率	0.15	0.31	0.46	0.69
资产负债率 (%)	27.75	32.54	36.18	33.83
经营效率				
应收账款周转天数	554.04	310.00	220.00	185.00
存货周转天数	337.74	250.00	220.00	190.00
总资产周转率	0.29	0.48	0.60	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	0.17	1.06	1.59	2.12
每股净资产	9.81	10.65	11.96	13.75
每股经营现金流	0.55	1.45	2.54	2.75
每股股利	0.14	0.23	0.28	0.33
估值分析				
PE	220	36	24	18
PB	3.9	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	86.10	24.74	17.61	13.92
股息收益率 (%)	0.37	0.60	0.74	0.87

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	19	120	179	238
折旧和摊销	22	44	52	56
营运资金变动	-7	-21	33	-6
经营活动现金流	62	163	286	309
资本开支	-62	-83	-84	-85
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-62	-84	-86	-86
股权募资	9	1	0	0
债务募资	-36	55	0	0
筹资活动现金流	-49	30	-32	-37
现金净流量	-50	109	169	186

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048