

# 1H25 业绩大增表现亮眼;在手订单同比增长 74%

2025 年 07 月 25 日

► **事件:** 7 月 24 日, 公司发布 2025 年半年报, 1H25 实现营收 2.9 亿元, YOY +84.8%; 归母净利润 0.38 亿元, YOY +2147.9%; 扣非净利润 0.36 亿元, 去年同期为-0.01 亿元。**业绩表现符合市场预期。**2025 年上半年, 公司持续实施技术领先战略, 深耕原有产品线 (机载/弹载/商业航天/无人装备等), 单个型号价值量较之前型号大幅提升。**我们点评如下:**

► **订单大幅增长; 弹载类增速最快。**1) **单季度:** 2Q25, 公司实现营收 2.1 亿元, YOY +93.8%; 归母净利润 0.30 亿元, YOY +133.8%。2) **利润率:** 1H25, 公司毛利率同比下滑 1.9ppt 至 48.1%; 净利率同比提升 11.9ppt 至 13.0%。3) **订单:** 截至 2Q25 末, 公司在手订单 6.08 亿元 (含口头订单), 同比增加 73.71%。随客户需求大幅增加, 公司相关产品订单快速增长, 上半年新增订单中, 弹载增幅最大, 机载和其他类增幅较大, 同比新增 AI 类订单。

► **1H25 机载营收实现翻倍以上增长; 持续加大 AI 方面布局。**2025 年上半年, 分产品看, 公司嵌入式计算机营收: 1) **机载:** 营收同比增长 115.3%至 2.0 亿元; 2) **弹载:** 营收同比减少 19.7%至 0.10 亿元; 3) **星载:** 营收同比增长 49.6%至 0.18 亿元; 4) **无人装备:** 营收同比减少 25.3%至 0.06 亿元。2025 年上半年, 公司凭借新技术、国产化、低成本等优势, 获取更多新项目, 同时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 AI 智能处理、AI 信号处理、边缘存储等多个技术方向上取得持续性进步。

► **经营现金流有所改善; 定增打造星载/无人方向竞争力。**1) **费用:** 1H25, 公司期间费用率同比减少 26.0ppt 至 29.1%, 其中, 销售费用率同比减少 4.4ppt 至 4.1%; 管理费用率同比减少 4.2ppt 至 8.2%; 研发费用率同比减少 16.9ppt 至 16.4%, 主要系股份支付费用减少所致。2) **应收/存货:** 截至 2Q25 末, 公司应收账款及票据 9.2 亿元, 较年初增加 9.7%; 存货 3.3 亿元, 较年初增加 44.3%。3) **现金流:** 1H25, 公司经营活动净现金流为 0.3 亿元, 去年同期为-0.02 亿元。4) **定增:** 7 月 1 日, 公司公告, 拟定增募资不超过 2.134 亿元主要建设“无人装备及商业航天嵌入式计算机研发及产业化项目”, 构建无人装备和商业航天专线, 提升制造效率, 满足航天级产品质控要求, 并增强整体产能储备。

► **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 49x/33x/25x。**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、项目建设不及预期等。

## 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	49.9	32.8
每股收益 (元)	0.12	0.71	1.07	1.42
PE	303	49	33	25
PB	5.3	5.0	4.5	3.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 07 月 24 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格:

35.10 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 年年报及 2025 年一季报点评: 1Q25 在手订单同比大幅增长; AI 技术落地贡献业绩-2025/04/25
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

## 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	26	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	48	175	246	312

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	58	155	308	475
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	1,321	1,605	1,785
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	1,764	2,082	2,292
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	168	168	168
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,105	1,186	1,318	1,501
负债和股东权益合计	1,529	1,764	2,082	2,292

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-33.95	82.05	46.42	24.06
EBIT 增长率	-68.26	411.32	48.02	31.95
净利润增长率	-79.79	514.43	49.93	32.84
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	44.84	49.75	48.77	48.59
净利润率	4.44	14.99	15.35	16.44
总资产收益率 ROA	1.27	6.78	8.61	10.39
净资产收益率 ROE	1.76	10.08	13.59	15.86
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.87	2.42	2.20	2.35
速动比率	2.28	1.82	1.64	1.85
现金比率	0.15	0.28	0.42	0.63
资产负债率 (%)	27.75	32.77	36.67	34.51
<b>经营效率</b>				
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	0.61	0.66
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.12	0.71	1.07	1.42
每股净资产	6.59	7.07	7.86	8.95
每股经营现金流	0.37	0.97	1.71	1.84
每股股利	0.14	0.23	0.28	0.33
<b>估值分析</b>				
PE	303	49	33	25
PB	5.3	5.0	4.5	3.9
EV/EBITDA	123.56	33.71	24.00	18.97
股息收益率 (%)	0.40	0.66	0.80	0.94

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	17	-47	-55
现金净流量	-50	97	153	167

## 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。	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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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