

智明达（688636）

2025 年中报点评：业绩大幅回暖，利润同比增速超 20 倍

增持（维持）

2025 年 07 月 27 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

证券分析师 高正泰

执业证书：S0600525060001

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	663.00	437.93	682.44	913.23	1,203.33
同比	22.58	(33.95)	55.83	33.82	31.77
归母净利润（百万元）	96.26	19.46	111.17	141.79	164.57
同比	27.73	(79.79)	471.42	27.54	16.07
EPS-最新摊薄（元/股）	0.57	0.12	0.66	0.85	0.98
P/E（现价&最新摊薄）	58.41	288.97	50.57	39.65	34.16

事件：公司发布 2025 年中报。2025 年上半年实现营业收入 2.95 亿元，同比去年+84.83%；归母净利润 3829.80 万元，同比去年+2147.93%。

投资要点

■ **公司 2025 年上半年实现营收 2.95 亿元，同比增长 84.83%；归属于母公司净利润 0.38 亿元，同比暴增 2147.93%。**业绩大幅跃升的核心原因在于下游客户订单集中释放，尤其是弹载、机载及无人装备需求显著放量，带动交付规模快速扩张。主营构成方面，机载嵌入式计算机仍占主导，实现收入 2.00 亿元，占比约 67.8%，较去年同期大幅提升；弹载产品收入 0.10 亿元，占比升至 3.2%，反映精确制导需求激增；商业航天与无人装备分别贡献 0.18 亿元与 0.06 亿元，占比 6.2%和 2.1%，均实现从无到有的突破。产品结构变化源于公司在高可靠嵌入式平台的技术成熟度提升，叠加客户型号升级、国产化替代加速，导致单机价值量显著提高，收入规模随之放大。

■ **多项指标复苏，盈利质量与运营效率同步提升。**2025 年上半年，公司综合毛利率由上年同期的 49.50%略降至 48.12%，主要因低毛利弹载产品占比提升及规模交付带来的价格折让；销售费用率 4.12%，小幅下降 0.3 个百分点，股权激励摊销减少是主因；管理费用率 8.17%，上升 1.4 个百分点，源于存货报损及中介机构费用增加；研发费用率 16.35%，下降 16.9 个百分点，系收入基数扩大所致，实际投入金额仍保持在 0.48 亿元高位。经营现金流净额 0.28 亿元，较上年同期大幅改善，回款与票据到期增加贡献显著。合同负债 0.08 亿元，下降 11.40%，反映预收款随交付结转；存货 3.31 亿元，同比增长 24.45%，主要系在手订单 6.08 亿元（同比增长 73.7%）对应的在产品和发出商品增加。整体来看，盈利质量与运营效率同步提升。

■ **2025 年上半年，公司在技术与市场两端均实现关键突破。**核心竞争力方面，围绕下一代航电总线、100Gbps 超高速板间互联、AI 图像感知与边缘存储等方向完成多项验证并进入小批量，形成自主可控 IP，巩固了高可靠嵌入式计算的行业领先地位。新产品层面，弹载高算力 AI 导引模块、商业航天抗辐照大容量存储板及无人蜂群协同计算终端相继定型，显著提升单机价值。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合预期，我们维持先前的预期，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.11/1.42/1.65 亿元，对应 PE 分别为 51/40/34 倍，维持“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)	33.52
一年最低/最高价	16.84/47.49
市净率(倍)	4.99
流通 A 股市值(百万元)	5,618.87
总市值(百万元)	5,621.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.72
资产负债率(%,LF)	33.38
总股本(百万股)	167.72
流通 A 股(百万股)	167.63

相关研究

《智明达(688636)：2024 年报点评：下游多型号订单恢复，看好今年为业绩拐点》

2025-04-27

《智明达(688636)：2024 年中报点评：技术不断进步，稳固核心竞争力》

2024-08-16

智明达三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,125	1,396	1,716	1,971	营业总收入	438	682	913	1,203
货币资金及交易性金融资产	58	75	192	205	营业成本(含金融类)	242	384	506	652
经营性应收款项	835	982	1,141	1,292	税金及附加	4	6	8	10
存货	229	326	376	457	销售费用	24	35	49	63
合同资产	0	0	0	0	管理费用	45	60	82	107
其他流动资产	3	12	8	17	研发费用	99	130	183	277
非流动资产	404	437	497	536	财务费用	3	2	4	4
长期股权投资	82	82	82	82	加:其他收益	22	32	44	57
固定资产及使用权资产	288	319	374	409	投资净收益	(7)	1	(7)	(4)
在建工程	0	2	5	8	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	7	8	10	11	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	0	0	0	0	营业利润	16	98	119	142
其他非流动资产	26	26	26	26	营业外净收支	0	2	1	1
资产总计	1,529	1,833	2,213	2,507	利润总额	16	100	120	143
流动负债	392	535	723	803	减:所得税	(4)	(11)	(22)	(21)
短期借款及一年内到期的非流动负债	81	80	80	79	净利润	19	111	142	165
经营性应付款项	263	390	552	610	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	14	16	24	29	归属母公司净利润	19	111	142	165
其他流动负债	34	49	67	84	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.12	0.66	0.85	0.98
非流动负债	33	83	133	183	EBIT	26	99	130	151
长期借款	8	8	8	8	EBITDA	48	132	171	198
应付债券	0	50	100	150	毛利率(%)	44.84	43.66	44.62	45.78
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	4.44	16.29	15.53	13.68
其他非流动负债	25	25	25	25	收入增长率(%)	(33.95)	55.83	33.82	31.77
负债合计	424	617	856	985	归母净利润增长率(%)	(79.79)	471.42	27.54	16.07
归属母公司股东权益	1,105	1,216	1,357	1,522					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,105	1,216	1,357	1,522					
负债和股东权益	1,529	1,833	2,213	2,507					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	62	35	177	60	每股净资产(元)	9.81	7.25	8.09	9.08
投资活动现金流	(62)	(64)	(106)	(89)	最新发行在外股份(百万股)	168	168	168	168
筹资活动现金流	(49)	46	45	42	ROIC(%)	2.64	8.70	10.62	10.50
现金净增加额	(50)	17	117	14	ROE-摊薄(%)	1.76	9.14	10.44	10.81
折旧和摊销	22	33	40	47	资产负债率(%)	27.75	33.68	38.66	39.29
资本开支	(62)	(65)	(98)	(85)	P/E(现价&最新股本摊薄)	288.97	50.57	39.65	34.16
营运资本变动	(7)	(109)	(16)	(161)	P/B(现价)	3.42	4.62	4.14	3.69

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>