

机载弹载助力增长，定增扩产打开空间

—— 智明达三季度报点评

2025 年 10 月 23 日

核心观点

- **事件：**公司发布 2025 三季度报，前三季度实现营收 5.12 亿元（YoY+145.16%），归母净利润 0.82 亿元，同比扭亏为盈。
- **机载、弹载收入大幅上涨，增长动能强劲：**2025 前三季度实现营收 5.12 亿元（YoY+145.2%），归母净利润 0.82 亿元，同比扭亏为盈，主要系订单大幅增加，公司交付增加，其中机载类和弹载类产品收入较上年同期大幅增长。其中 25Q3 实现营业收入 2.1 亿（YoY+340.7%，QoQ+1.4%），归母净利润 0.44 亿（YoY+502.3%，QoQ+45.7%）。
 - **毛利率微降，费用率有效控制：**前三季度毛利率 48.0%（YoY-1.8pct），同比微降，或因产品结构变化所致。费用率 24.8%，YoY-36.2pct，其中研发、管理和销售费用率分别降低 23.0pct、6.2pct 和 6.2pct，主因费用有效控制的同时，收入大幅增加所致。
 - **应收账款与存货持续高企：**公司应收账款 9.74 亿元，较年初大幅增长 43.0%，或因营收增长以及客户回款周期拉长所致。存货余额 3.15 亿，较年初增长 37.5%，凸显在产品 and 发出商品金额较高，未来收入有保障。
- **核心订单饱满，新领域持续突破：**根据公告，公司截止三季度末在手订单（含口头）4.5 亿，相较 24 年初增长 3.9%，较 25Q2 下降 26.0%，主要系上半年公司订单爆发式增长后陆续交付。新增订单同比大幅增长，其中机载类和弹载类产品订单增幅较大。公司持续深耕原有产品线，单个型号价值量较之前型号大幅提升，同时不断扩展新领域，年初至今公司研发新项目数 152 个，较上年同期持平，其中商业航天类项目同比增长较多。
- **定增扩产，助力无人+商业航天：**公司近期拟定增实施“无人装备及商业航天嵌入式计算机研发及产业化建设项目”及补充流动资金。项目投资总额 1.5 亿元，建设周期 2 年，建成后将有效增强公司在无人装备、商业航天产品的产能和产品质量，有助于公司快速抢占市场份额。
- **商业航天+低空经济+AI，公司有望充分受益：**二十届四中全会提出加快建设“航天强国”，目前公司产品在商业航天领域交付量相对星网和小卫星计划数差距较大，未来或成公司业务亮点。据民航局数据，2025 年我国低空经济市场规模将达 1.5 万亿元，到 2035 年有望达 3.5 万亿元。公司无人机嵌入式计算机产品占营收比重较小，成长空间巨大。此外，公司持续加大在 AI 方向的投入，布局边缘侧重点领域嵌入式计算机 AI 产品，目前已涉及多个 AI 相关项目，产品领域包括弹载、机载、星载、地面等。公司成立控股子公司智为新途，未来有望凭借领先的 AI 技术储备，实现军民业务的跨越式发展。
- **投资建议：**2025 年是公司业绩拐点年，未来有望受益于“十五五”装备需求的持续牵引。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.28/1.82/2.20 亿元，EPS 分别为 0.76/1.09/1.32 元，当前股价对应 PE 分别为 44/31/25 倍。军品和民品齐发力，公司业绩快速增长可期，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**下游行业需求波动的风险；客户延迟验收的风险；募投项目进度不及预期的风险；市场竞争和军品审价导致毛利率下降的风险。

智明达（股票代码：688636）

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

胡浩森

☎：010-80927657

✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

市场数据

2025 年 10 月 23 日

股票代码	688636
A 股收盘价(元)	33.39
上证指数	3,922.41
总股本(万股)	16,763
实际流通 A 股(万股)	16,763
流通 A 股市值(亿元)	56

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 23 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河军工】公司点评报告_国防军工_智明达_业绩现拐点，增长动能强劲
- 2.【银河军工】公司点评报告_国防军工_智明达_订单环比提升明显，Q4 或迎交付拐点
- 3.【银河军工李良团队】公司点评报告_国防军工_智明达（688636.SH）：单季度业绩增速转正，盈利能力趋势承压

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	438	753	912	1,042
收入增长率%	-33.95	71.95	21.12	14.25
归母净利润(百万元)	19	128	182	220
利润增长率%	-79.79	557.39	42.43	21.03
分红率%	82.16	32.86	43.81	52.94
毛利率%	44.84	48.00	46.80	46.00
摊薄 EPS(元)	0.12	0.76	1.09	1.32
PE	287.69	43.76	30.73	25.39
PB	5.07	4.57	4.14	3.79
PS	12.78	7.43	6.14	5.37

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,125	1,276	1,472	1,646
现金	58	120	260	494
应收账款	681	740	763	712
其它应收款	1	1	2	2
预付账款	1	1	1	2
存货	229	244	267	261
其他	155	169	179	176
非流动资产	404	370	337	304
长期投资	87	87	87	87
固定资产	288	252	217	181
无形资产	7	10	12	14
其他	22	22	22	22
资产总计	1,529	1,647	1,809	1,950
流动负债	392	388	424	441
短期借款	45	45	45	45
应付账款	213	203	221	224
其他	133	140	158	172
非流动负债	33	33	33	33
长期借款	8	8	8	8
其他	25	25	25	25
负债总计	424	421	457	473
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,105	1,226	1,352	1,476
负债和股东权益	1,529	1,647	1,809	1,950

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	62	69	195	331
净利润	19	128	182	220
折旧摊销	22	36	36	37
财务费用	3	0	0	0
投资损失	7	0	0	0
营运资金变动	-9	-94	-21	75
其他	19	-1	-2	-1
投资活动现金流	-62	-1	0	-1
资本支出	-62	-1	0	-1
长期投资	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	-49	-6	-56	-96
短期借款	1	0	0	0
长期借款	-81	0	0	0
其他	30	-6	-56	-96
现金净增加额	-50	62	140	234

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	438	753	912	1,042
营业成本	242	392	485	563
税金及附加	4	8	9	10
销售费用	24	34	33	32
管理费用	45	69	69	74
研发费用	99	121	131	140
财务费用	3	-1	-2	-5
资产减值损失	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	-4	1	2	2
营业利润	16	132	188	230
营业外收入	0	3	4	2
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	16	135	192	232
所得税	-4	7	10	12
净利润	19	128	182	220
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	19	128	182	220
EBITDA	41	170	226	263
EPS（元）	0.12	0.76	1.09	1.32

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-33.9%	71.9%	21.1%	14.3%
营业利润增长率	-82.7%	747.7%	42.6%	22.2%
归母净利润增长率	-79.8%	557.4%	42.4%	21.0%
毛利率	44.8%	48.0%	46.8%	46.0%
净利率	4.4%	17.0%	20.0%	21.2%
ROE	1.8%	10.4%	13.5%	14.9%
ROIC	1.9%	9.6%	12.5%	13.8%
资产负债率	27.8%	25.5%	25.3%	24.3%
净资产负债率	38.4%	34.3%	33.8%	32.1%
流动比率	2.87	3.29	3.47	3.73
速动比率	2.28	2.65	2.83	3.13
总资产周转率	0.29	0.47	0.53	0.55
应收账款周转率	0.65	1.06	1.21	1.41
应付账款周转率	1.35	1.88	2.29	2.53
每股收益	0.12	0.76	1.09	1.32
每股经营现金流	0.37	0.41	1.17	1.98
每股净资产	6.59	7.31	8.07	8.81
P/E	287.69	43.76	30.73	25.39
P/B	5.07	4.57	4.14	3.79
EV/EBITDA	138.80	32.79	24.04	19.71
PS	12.78	7.43	6.14	5.37

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良：制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业 11 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森：军工行业分析师。证券从业 6 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		