



2025-10-27

公司点评

买入/维持

智明达（688636）

目标价：60.00

昨收盘：36.66

国防军工

产品订单大幅增长，充分受益下游高景气

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.68/1.68
 总市值/流通(亿元) 61.45/61.45
 12个月最高/最低(元) 47.49/24.37

相关研究报告

智明达（688636）深度报告：“嵌入”国家重点领域，迎接智能化时代发展新机遇

证券分析师：马浩然

电话：010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120003

事件：公司发布 2025 年三季报，2025 年 1-9 月实现营业收入 5.12 亿元，较上年同期增长 145.16%；归属于上市公司股东的净利润 0.82 亿元，较上年同期增长 995.37%；基本每股收益 0.49 元。

产品订单大幅增长，业绩有望迈上新台阶。报告期内，公司相关产品订单出现大幅增长，其中机载类和弹载类产品订单增幅较大；截至报告期末，公司在手订单（含口头）4.5 亿，随着订单的陆续交付，机载类和弹载类产品收入较上年同期实现大幅增长。报告期内，公司持续深耕原有产品线（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，同时不断探索新的技术，新的领域，参与配套的型号种类越来越多。年初至报告期末，公司获得研发新项目数 152 个，其中商业航天类项目同比增长较多。我们认为，随着产品订单和交付量的不断增长，公司经营业绩有望迈上新台阶。

重点领域需求空间巨大，充分受益下游高景气。重点领域使用嵌入式计算机以软硬件结合的方式，并通常以模块、插件或设备形式嵌入到重点领域装备系统内部，具有可靠性高、实时性强、灵巧化的特点，被广泛应用于重点领域装备控制、指挥控制和通信系统仿真等作战与保障系统中。公司作为国内重点领域嵌入式计算机行业的领先企业，其产品和解决方案涵盖接口控制、数据处理、信号处理、图形图像处理、高可靠智能电源、数据采集、通信交换、大容量存储与图像感知等技术方向，多年来服务于国家重点领域客户。随着国防信息化建设的加速推进，重点领域装备的信息化、智能化程度将不断提升，而嵌入式计算机作为高科技装备的智能核心，必将迎来需求快速增长的重大发展机遇期。

盈利预测与投资评级：预计公司 2025-2027 年的净利润为 1.10 亿元、1.49 亿元、1.87 亿元，EPS 为 0.66 元、0.89 元、1.11 元，对应 PE 为 56 倍、41 倍、33 倍，维持“买入”评级。

风险提示：订单增长不及预期；市场领域拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	437.93	797.03	1155.69	1502.40
营业收入增长率(%)	-33.95%	82.00%	45.00%	30.00%
归母净利润（百万元）	19.45	110.09	149.10	186.81
净利润增长率(%)	-79.79%	465.86%	35.44%	25.29%
摊薄每股收益（元）	0.116	0.657	0.889	1.114
市盈率（PE）	315.87	55.82	41.22	32.90

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	57.99	7.97	11.56	15.02
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	835.96	1122.11	1717.09	1973.87
其他应收款 (合计)	0.91	0.00	0.00	0.00
存货	229.25	507.34	560.71	827.75
其他流动资产	201.13	2.01	2.01	2.01
长期股权投资	81.60	81.60	81.60	81.60
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	288.04	252.35	216.65	180.95
无形资产和开发支出	7.30	6.05	4.80	3.55
其他非流动资产	108.32	(224.27)	(314.62)	(618.60)
资产总计	1528.86	2006.11	2621.08	3111.42
短期借款	45.00	246.14	554.51	702.80
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	308.90	474.91	632.42	787.65
长期借款	8.00	8.00	8.00	8.00
其他负债	107.43	308.57	616.94	765.23
负债合计	424.33	791.48	1257.36	1560.88
股本	112.56	112.56	112.56	112.56
资本公积	509.77	509.77	509.77	509.77
留存收益	482.20	592.29	741.39	928.20
归属母公司股东权益	1104.53	1214.62	1363.72	1550.54
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1104.53	1214.62	1363.72	1550.54
负债和股东权益合计	1528.86	2006.11	2621.08	3111.42

利润表 (百万)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	437.93	797.03	1155.69	1502.40
减：营业成本	241.55	406.48	589.40	766.22
营业税金及附加	3.78	6.79	9.84	12.80
营业费用	24.47	43.79	63.49	82.54
管理费用	44.54	69.42	100.66	130.86
研发费用	99.02	165.53	240.02	312.03
财务费用	2.70	3.02	4.38	5.69
减值损失	(20.89)	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	(7.23)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	(0.00)	0.00	0.00	0.00
营业利润	(6.25)	101.99	147.89	192.26
加：其他非经营损益	21.87	27.52	27.52	27.52
利润总额	15.62	129.52	175.41	219.78
减：所得税	(3.84)	19.43	26.31	32.97
净利润	19.45	110.09	149.10	186.81
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	19.45	110.09	149.10	186.81
预测指标	2024	2025E	2026E	2027E
EBIT	18.31	132.53	179.79	225.47
EBITDA	38.33	169.51	216.76	262.41
NOPLAT	3.16	89.26	129.43	168.25
净利润	19.45	110.09	149.10	186.81
EPS	0.12	0.66	0.89	1.11
BPS	6.59	7.25	8.14	9.25

现金流量表 (百万)					PE	315.87	55.82	41.22	32.90
					PEG	2.81	N/A	N/A	N/A
					PB	5.56	5.06	4.51	3.96
					PS	14.03	7.71	5.32	4.09
					PCF	99.78	(22.63)	(18.98)	(37.81)
					EV/EBIT	225.30	33.05	26.08	21.45
					EV/EBITDA	107.65	25.84	21.63	18.43

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。