

各类产品快速增长，市场领域不断拓展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 1.74/1.68
 总市值/流通(亿元) 69.44/66.93
 12个月内最高/最低价(元) 61.81/27.05

相关研究报告

<<智明达(688636) 季报点评:产品订单大幅增长,充分受益下游高景气>>—2025-10-28

<<智明达(688636) 一季度业绩预告点评:产品订单大幅增长,看好全年业绩表现>>—2025-04-07

<<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>>—2025-03-28

证券分析师: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190517120003

事件:公司发布 2025 年年度报告,2025 年 1-12 月实现营业收入 7.09 亿元,较上年同期增长 61.87%;归属于上市公司股东的净利润 1.02 亿元,较上年同期增长 425.27%;基本每股收益 0.61 元,较上年同期增长 408.33%。

各类产品快速增长,市场领域不断拓展。报告期内,公司各类产品订单及交付快速增长,其中机载产品实现营业收入 4.20 亿元,较上年同期增长 50.85%;弹载产品实现营业收入 1.19 亿元,较上年同期增长 167.09%;商业航天产品实现营业收入 0.39 亿元,较上年同期增长 199.69%。公司在稳固机载、弹载等传统优势领域的情况下,加强了低空经济、商业航天相关系统和产业的配套拓展。在低空经济领域,公司产品已成功参与无人机飞控系统、无人机航电组网、无人机蜂群抗干扰、反无等系统;在商业航天领域,公司产品已经应用于卫星载荷、卫星地面设备和运载火箭等多领域,为客户提供高性能、低成本、高可靠的嵌入式计算机产品。

持续提升技术实力,研发创新成效显著。报告期内,公司持续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 信号处理等多个技术方向上取得进步。在计算控制方向,继续适配主流的处理平台与国产操作系统,对多个新处理平台进行预研验证,在无人装备领域,飞控计算机、任务计算机、视觉导航计算机等系统上成功列装应用;在信号处理方向、图像处理等领域,公司基于 4T 到 190T 算力的国产主流 AI 处理器平台,结合对多种深度学习模型的剪枝优化、模型训练、独立部署等技术,为客户提供 AI 目标识别、跟踪、态势感知、智能决策等功能的强实时性 AI 边缘侧产品。

盈利预测与投资评级:预计公司 2026-2028 年的净利润为 1.54 亿元、1.98 亿元、2.50 亿元, EPS 为 0.89 元、1.14 元、1.44 元,对应 PE 为 45 倍、35 倍、28 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

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	709	934	1,216	1,514
营业收入增长率(%)	61.87%	31.69%	30.30%	24.48%
归母净利(百万元)	102	154	198	250
净利润增长率(%)	425.27%	50.76%	28.46%	26.55%
摊薄每股收益(元)	0.59	0.89	1.14	1.44
市盈率(PE)	67.95	45.07	35.09	27.72

资料来源:携宁,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)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	58	235	42	16	93
应收和预付款项	835	1,195	1,545	1,828	2,054
存货	229	245	323	424	526
其他流动资产	3	1	1	1	2
流动资产合计	1,125	1,676	1,911	2,269	2,674
长期股权投资	82	81	81	81	81
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	288	269	251	233	215
在建工程	0	6	6	6	6
无形资产开发支出	7	7	10	13	15
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1,152	1,718	1,953	2,311	2,715
资产总计	1,529	2,081	2,301	2,643	3,032
短期借款	45	200	200	200	200
应付和预收款项	263	405	482	642	804
长期借款	8	0	0	0	0
其他负债	108	78	93	111	130
负债合计	424	683	775	953	1,134
股本	113	174	174	174	174
资本公积	511	654	654	654	654
留存收益	465	551	679	843	1,051
归母公司股东权益	1,105	1,396	1,524	1,688	1,896
少数股东权益	0	2	2	2	2
股东权益合计	1,105	1,398	1,526	1,690	1,898
负债和股东权益	1,529	2,081	2,301	2,643	3,032

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	62	-72	-156	19	131
投资性现金流	-62	-17	-4	-4	-4
融资性现金流	-49	262	-33	-41	-50
现金增加额	-50	173	-193	-26	77

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	438	709	934	1,216	1,514
营业成本	242	391	532	708	887
营业税金及附加	4	7	9	12	15
销售费用	24	26	34	44	55
管理费用	45	50	66	85	106
财务费用	3	3	7	7	7
资产减值损失	-3	-17	-10	-10	-10
投资收益	-7	-1	0	0	0
公允价值变动	0	4	0	0	0
营业利润	16	109	164	211	267
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	16	109	164	211	267
所得税	-4	7	10	13	17
净利润	19	102	154	198	250
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	19	102	154	198	250

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	44.84%	44.84%	43.03%	41.77%	41.41%
销售净利率	4.44%	14.42%	16.50%	16.27%	16.54%
销售收入增长率	-33.95%	61.87%	31.69%	30.30%	24.48%
EBIT 增长率	-68.26%	328.83%	55.89%	27.30%	25.70%
净利润增长率	-79.79%	425.27%	50.76%	28.46%	26.55%
ROE	1.76%	7.32%	10.11%	11.72%	13.21%
ROA	1.27%	5.66%	7.03%	8.01%	8.83%
ROIC	2.68%	6.44%	9.30%	10.81%	12.25%
EPS (X)	0.11	0.59	0.89	1.14	1.44
PE (X)	356.93	67.95	45.07	35.09	27.72
PB (X)	6.29	4.97	4.56	4.11	3.66
PS (X)	15.86	9.80	7.44	5.71	4.59
EV/EBITDA (X)	66.72	55.57	37.23	29.98	23.98

资料来源: 携宁, 太平洋证券

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面许可任何机构和任何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。