

# 业绩高成长趋势明确， 新域新质领域贡献弹性

## 核心观点

2025 年公司营收 7.09 亿元，同比增长 61.9%，归母净利润 1.02 亿元，同比增长 425.3%，业绩实现高速增长。其中，机载弹载业务在 2025 年迎来强劲复苏，成为业绩增长的核心驱动力。机载业务作为公司基本盘，实现收入 4.20 亿元，同比增长 50.85%，毛利率 51.65%，同比增加 6.47 个百分点；弹载业务实现收入 1.19 亿元，同比增长 167.09%。商业航天、无人系统等装备业务增速显著，未来有望持续快速发展贡献业绩。2025 年年末在手订单 4.17 亿元，在手订单充足。

## 事件

智明达 2025 年业绩超预期，营收与利润均创历史新高。全年实现营收 7.09 亿元（同比+61.9%），归母净利润 1.02 亿元（同比+425.3%），扣非归母净利润 0.97 亿元（同比+704.1%）。Q4 单季营收 1.97 亿元，归母净利润 0.20 亿元。

## 简评

智明达 2025 年实现营收 7.09 亿元同比增长 61.9%，归母净利润 1.02 亿元，同比增长 425.3%，业绩增速明显。机载弹载业务在 2025 年迎来强劲复苏，成为业绩增长的核心驱动力。分业务看，机载业务作为公司基本盘，实现收入 4.20 亿元，同比增长 50.85%，毛利率 51.65%，同比增加 6.47 个百分点；弹载业务实现收入 1.19 亿元，同比增长 167.09%，主要源于 2024 年部分延迟的型号订单在 2025 年集中释放，同时新型号进入小批量转大批量生产阶段。毛利率为 9.34%，同比下降 24.98 个百分点，部分弹载产品受收入确认原则影响，出现当期部分产品成本高于收入的情况；无人装备实现收入 0.29 亿元；商业航天实现收入 0.39 亿元，同比增长 199.69%，毛利率同比减少 0.87 个百分点，商业航天板块毛利率小幅回落，主要受新业务扩展阶段性摊薄利润率影响。

## 智明达 (688636.SH)

维持

买入

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-56135187

SAC 编号:S1440516090001

王春阳

wangchunyang@csc.com.cn

010-56135191

SAC 编号:S1440520090001

发布日期：2026 年 04 月 20 日

当前股价：45.31 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
4.62/5.43	-19.22/-17.99	15.85/-7.82
12 月最高/最低价 (元)		60.00/27.47
总股本 (万股)		17,390.64
流通 A 股 (万股)		16,762.74
总市值 (亿元)		78.80
流通市值 (亿元)		75.95
近 3 月日均成交量 (万)		591.90
主要股东		
王勇		25.42%

### 股价表现



### 相关研究报告

【中信建投国防军工】智明达(688636):  
23.08.21 多重因素短期压制净利率,长期受益于国防信息化建设

传统机载弹载业务方面，公司深度参与我国各代次主力战机、预警机、运输机等多个重点型号配套，未来五年将紧扣国家“十五五”战略规划，盘活存量，做好增量，利用技术、质量、服务、性价比等优势稳住基本盘，继续深耕机载、弹载嵌入式计算机应用相关领域，做到稳中有升，建立一个高质量、高响应速度、低成本、高柔性的先进的研发和制造平台。

商业航天板块，公司前瞻性打造了“火箭-卫星-信关站-终端”商业航天全链路产品体系，第二增长曲线加速成型。根据公司 2025 年年报及投资者关系活动记录表披露，2025 年该业务实现收入 0.39 亿元，同比增幅达 199.69%，公司预计未来数年将保持年均翻番的增长速度。公司产品现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。自研的火箭发动机综合控制系统单机将于 2026 年开启交付。与此同时，公司推进 AI 太空算力系统研发，依托国产 AI 处理器布局太空计算赛道，进一步拓宽长期成长空间。

无人装备板块，公司将 AI 技术定位为核心战略，不仅赋能传统业务，更以此为契机开拓无人装备新赛道。。目前，公司有五十多个项目涉及 AI，包括但不限于弹载、无人机和车载项目，除了在国家重点领域，同时在外贸和民用方向也积极参与。2025 年 AI 相关的弹载类产品已开始小批量生产。鉴于项目的研发周期较长，后续会有更多 AI 相关产品量产，预计未来 AI 相关产品的收入会有明显增长。根据公司公开披露的业务进展，随着这些项目涉及的型号未来几年陆续进入量产阶段，无人装备业务有望迎来爆发式增长。

具身智能与民品业务板块，公司通过成立控股子公司“智为新途”，并成为华为钻石级 APN 合作伙伴，正式切入具身智能领域，目前已发布首款产品“领空一代”，完成民用新赛道的布局落地。同时，公司明确提出 2028 年民品收入占比达到 20% 的战略目标，旨在通过民品业务对冲军工行业周期波动，打造平滑行业周期的第二增长曲线。

订单方面，2025 年年末在手订单 4.17 亿元，在手订单充足。但 2025 年回款不及预期，致使经营性现金流为负、应收账款高企，公司将回款列为 2026 年核心工作，其改善情况是衡量经营质量的关键。

### 盈利预测：高成长趋势明确，利润弹性逐步显现，维持“买入”评级

我们预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.27/1.44/1.67 亿元，同比增速分别为 24.24%、13.48%、16.05%，对应 EPS 分别为 0.73、0.83、0.96 元。按对应 2026/2027/2028 年的 PE 分别为 62.06/54.69/47.13 倍。公司业绩高增延续，盈利能力稳步提升，维持“买入”评级。

表 1：智明达盈利预测表（单位：百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	708.87	905.19	1,157.82	1,441.71
同比（%）	61.87	27.70	27.91	24.52
净利润	102.19	126.96	144.08	167.21
同比（%）	425.27	24.24	13.48	16.05
EPS（元）	0.59	0.73	0.83	0.96
P/E	77.11	62.06	54.69	47.13

资料来源：iFind，PE 对应 2026 年 4 月 18 日股价，中信建投研究发展部

## 风险分析

### 1.回款改善不及预期风险。

尽管公司 2025 年业绩高增，但经营性现金流净额为-7,152.59 万元，且二至四季度持续为负。年报披露，主要原因是销售回款较上年减少、同时订单增加带来的货款支付增加。若 2026 年回款改善推进慢于预期，经营质量修复节奏或弱于利润释放节奏。

### 2.应收账款高企及减值风险。

公司收入快速增长的同时，应收账款规模仍处高位，反映收入向现金回笼的转化效率仍待提升。若后续项目验收、结算或客户付款节奏继续放缓，应收账款周转压力或进一步加大，并可能带来更高的坏账计提风险，进而影响利润质量。

### 3.行业结算周期较长带来的资金占用风险。

公司所处军工配套行业产业链长、交付验收流程严格复杂，年报亦明确指出货款结算周期一般相对较长。在订单增长、业务扩张背景下，若验收和回款节奏拉长，可能持续占用营运资金，并对公司现金流和资金周转形成阶段性压力。

## 分析师介绍

### 黎韬扬

研发部执行总经理、军工与新材料团队首席分析师，北京大学硕士。2015-2017 年新财富、水晶球、Wind 军工行业第一名团队核心成员，2018-2024 年水晶球军工行业上榜，2018-2020 年 Wind 军工行业第一名，2019-2022 年金牛奖最佳军工行业分析团队，2018-2024 年新财富军工行业上榜、入围。

### 王春阳

清华大学工商管理硕士，上海交通大学船舶与海洋工程学士，3 年船舶单位工作经验。2018-2024 年水晶球军工行业上榜团队核心成员，2018-2020 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2019-2022 年金牛奖最佳军工行业分析团队核心成员，2018-2024 年新财富军工行业上榜、入围团队核心成员。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话: (8610) 56135088  
 联系人: 李祉瑶  
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话: (8621) 6882-1600  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 曹莹  
 邮箱: caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk