

## 公司研究

## 需求释放景气度上行，一季度业绩创同期历史新高

——智明达（688636.SH）2025 年年报及 2026 年一季报点评

## 要点

**事件：**近期，公司发布 2025 年年报，全年实现营收 7.1 亿元，YOY +61.9%；归母净利润 1.0 亿元，YOY +425.3%。发布 2026 年一季报，一季度实现营收 1.1 亿元，YOY +34.3%；归母净利润 0.2 亿元，YOY +114.4%。**业绩符合市场预期。**

## 点评：

**一季度业绩为历史同期新高；2025 年净利率同比大幅提升。**1) **季度分析：**4Q25，公司营收 2.0 亿元，YOY -13.9%；归母净利润 0.2 亿元，YOY -29.4%。1Q26，公司营收及归母净利润均为历史同期新高，一季度，公司深耕原有产品线（机载、弹载等），交付增加，其中弹载和无人装备营收同比大幅增加。截至 1Q26 末，公司在手订单（含口头）5.3 亿元。2) **盈利能力：**2025 年，公司毛利率同比下滑 0.01pcts 至 44.8%；净利率同比提升 10.0pcts 至 14.4%。

**机载、弹载业务增长较快；商业航天拓展顺利。**分产品看，2025 年，公司：1) **机载：**实现营收 4.2 亿元，YOY +50.9%，占总营收 59%，毛利率同比提升 6.47pcts 至 51.7%，机载营收规模快速增长，达到历史同期最好。2) **弹载：**实现营收 1.2 亿元，YOY +167.1%，占总营收 17%，毛利率同比下滑 24.98pcts 至 9.3%；3) **无人装备：**实现营收 0.3 亿元，YOY -6.1%，占总营收 4%，毛利率同比提升 11.02pcts 至 56.3%；4) **商业航天：**实现营收 0.4 亿元，YOY +199.7%，毛利率同比下滑 0.87pcts 至 36.4%。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，拓展顺利。5) **AI：**涉及 AI 的产品占总营收约 1.3%。

**费用控制成效显著；付款增加影响现金流。**2025 年，公司期间费用率同比减少 14.9pcts 至 24.1%，其中，销售费用率同比减少 2.0pcts 至 3.6%；管理费用率同比减少 3.1pcts 至 7.0%；研发费用率同比减少 9.6pcts 至 13.0%，研发费用同比减少 6.6%至 0.9 亿元。2025 年经营活动净现金流-0.7 亿元，2024 年为 0.6 亿元，系回款减少、订单增加致货款支付增加所致。**截至 1Q26 末，公司：**1) 应收账款及票据 11.7 亿元，较年初减少 0.7%；2) 存货 2.8 亿元，较年初增加 13.7%。

**盈利预测、估值与评级：**作为特种行业嵌入式计算机模块产品的核心供应商，公司稳固航空航天等传统优势领域，同时加强低空经济、商业航天相关系统和产业的配套拓展。我们预计，公司 2026~2028 年归母净利润分别是 1.50 亿元、2.03 亿元、2.59 亿元，当前股价对应 2026~2028 年 PE 分别是 53x/39x/31x。我们考虑到公司在商业航天、无人装备、AI 等领域的拓展潜力，给予“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期、产品价格波动等。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	438	709	945	1,195	1,465
营业收入增长率	-33.95%	61.87%	33.38%	26.34%	22.64%
归母净利润（百万元）	19	102	150	203	259
归母净利润增长率	-79.79%	425.27%	46.91%	35.52%	27.39%
EPS（元）	0.17	0.59	0.86	1.17	1.49
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.76%	7.32%	9.82%	11.95%	13.54%
P/E	265	78	53	39	31
P/B	4.7	5.7	5.2	4.7	4.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-05-07；注：2024 年底总股本 1.13 亿股，2025 年底变更为 1.74 亿股

## 买入（首次）

当前价：45.80 元

## 作者

分析师：孔厚融

执业证书编号：S0930526030001

010-56513123

konghourong@ebsecn.com

分析师：尹会伟

执业证书编号：S0930526040001

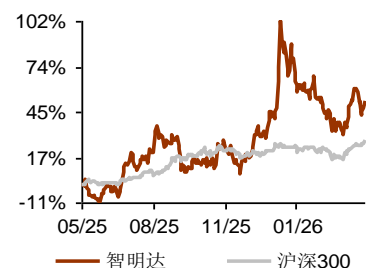
010-56513131

yinhuiwei@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	1.74
总市值(亿元)	79.65
一年最低/最高(元)	26.23/61.66
近 3 月换手率	161.42%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	8.02	-9.37	26.59
绝对	18.38	-5.52	54.48

资料来源：Wind

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	438	709	945	1,195	1,465
营业成本	242	391	509	643	785
折旧和摊销	27	31	26	30	34
税金及附加	4	7	9	12	15
销售费用	24	26	34	43	53
管理费用	45	50	66	84	103
研发费用	99	93	123	155	190
财务费用	3	3	11	19	26
投资收益	-7	-1	0	0	0
营业利润	16	109	160	217	277
利润总额	16	109	161	219	279
所得税	-4	7	11	15	20
净利润	19	102	150	203	259
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	19	102	150	203	259
EPS (元)	0.17	0.59	0.86	1.17	1.49

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	62	-72	-124	-39	15
净利润	19	102	150	203	259
折旧摊销	27	31	26	30	34
净营运资金增加	-99	332	365	375	396
其他	115	-536	-665	-647	-674
投资活动产生现金流	-62	-17	-71	-72	-72
净资本支出	-62	-13	-71	-71	-71
长期投资变化	82	81	0	0	0
其他资产变化	-82	-86	0	-1	-1
融资活动现金流	-49	262	291	197	151
股本变化	37	61	0	0	0
债务净变化	-52	111	318	245	223
无息负债变化	29	147	109	153	163
净现金流	-50	173	95	87	95

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	44.8%	44.8%	46.2%	46.2%	46.4%
EBITDA 率	15.8%	29.4%	27.4%	27.2%	27.2%
EBIT 率	11.2%	26.1%	24.7%	24.7%	24.9%
税前净利润率	3.6%	15.4%	17.1%	18.3%	19.0%
归母净利润率	4.4%	14.4%	15.9%	17.0%	17.7%
ROA	1.3%	4.9%	5.7%	6.3%	6.8%
ROE (摊薄)	1.8%	7.3%	9.8%	12.0%	13.5%
经营性 ROIC	5.0%	11.2%	11.1%	11.6%	12.1%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	28%	33%	42%	47%	50%
流动比率	2.87	2.59	1.99	1.81	1.74
速动比率	2.29	2.21	1.70	1.55	1.49
归母权益/有息债务	12.40	6.97	2.95	2.23	1.94
有形资产/有息债务	16.84	10.22	5.02	4.16	3.82

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	1,529	2,081	2,640	3,212	3,810
货币资金	58	235	331	418	513
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	681	990	1,297	1,619	1,961
应收票据	153	188	241	281	315
其他应收款 (合计)	1	0	1	1	1
存货	229	245	312	390	475
其他流动资产	2	0	0	0	0
流动资产合计	1,125	1,676	2,188	2,715	3,273
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	82	81	81	81	81
固定资产	288	269	307	342	372
在建工程	0	6	6	6	6
无形资产	7	7	7	7	7
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产合计	404	404	452	497	537
总负债	424	683	1,109	1,508	1,893
短期借款	45	200	518	763	985
应付账款	213	299	389	491	600
应付票据	49	106	138	174	212
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	2	0	0	0	0
流动负债合计	392	648	1,100	1,497	1,881
长期借款	8	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	5	7	8	10
非流动负债合计	33	35	9	11	12
股东权益	1,105	1,398	1,531	1,704	1,917
股本	113	174	174	174	174
公积金	548	701	716	737	741
未分配利润	428	504	622	775	983
归属母公司权益	1,105	1,396	1,529	1,702	1,915
少数股东权益	0	2	2	2	2

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	5.59%	3.64%	3.60%	3.60%	3.60%
管理费用率	10.17%	7.03%	7.00%	7.00%	7.00%
财务费用率	0.62%	0.42%	1.14%	1.60%	1.78%
研发费用率	22.61%	13.05%	13.00%	13.00%	13.00%
所得税率	-25%	6%	7%	7%	7%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.14	0.10	0.17	0.27	0.37
每股经营现金流	0.55	-0.41	-0.71	-0.22	0.08
每股净资产	9.81	8.03	8.79	9.79	11.01
每股销售收入	3.89	4.08	5.44	6.87	8.42

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	265	78	53	39	31
PB	4.7	5.7	5.2	4.7	4.2
EV/EBITDA	69.3	37.5	32.4	26.6	22.2
股息率	0.3%	0.2%	0.4%	0.6%	0.8%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼