2026 年 04 月 21 日
证券研究报告|公司研究|军工公司点评

智明达（688636）

2025 年年报点评：经营业绩触底反弹营收创历史新高，商业航天渐入收获期有望延续高增长

◆ **事件：**公司 3 月 26 日公告，2025 年全年实现营收（7.09 亿元，+61.87%），归母净利润（1.02 亿元，+425.27%），扣非归母净利润（0.97 亿元，+704.06%），毛利率（44.84%，-0.01pcts），净利率（14.40%，+9.96pcts）。

◆ **嵌入式计算机供应商，机载、弹载、商业航天全面开花**

公司主要面向国家重点领域客户，提供定制化嵌入式模块和解决方案。产品涵盖信号采集、图像感知与智能处理、智算终端、总线控制、边缘存储、高可靠智能电源等技术方向，成功将产品应用于机载、弹载、星载、无人机、商业航天等多种重点领域装备平台。

商业航天领域，公司目前已成功参与商业运载火箭发动机综合控制、商业卫星数据链、商业卫星地面站的高性能计算、路由管控等配套，2026 年相关业务有望延续高速增长。公司未来将继续加大商业航天领域的投入与布局，提升商业航天领域产品收入在公司收入中的占比。

◆ **年报业绩大幅反转，盈利能力显著修复，新研项目与在手订单充沛**

2025 年，公司营收（7.09 亿元，+61.87%）、扣非归母净利润（0.97 亿元，+704.06%）创历史新高、归母净利润（1.02 亿元，+425.27%）实现大幅增长，主要系 2024 年公司因行业环境影响部分订单延迟，业绩承压，而 2025 年随着“十四五”收官之年下游装备交付节奏加快，军工行业景气度显著回升，公司基本面实现触底反弹所致。

值得注意的是，公司 2025 年年报披露新研发项目（189 个，+10.5%）逐步增加，为公司未来 2-3 年的批产增收打下坚实基础。同时，截至报告期末，公司在手订单（含口头）4.17 亿元，为 2026 年收入提供较强支撑。毛利率（44.84%，-0.01pcts）保持稳定，净利率（14.40%，+9.96pcts）明显增加，均逐步恢复至公司平均水平，我们认为，主要系行业风险逐步出清，叠加收入规模大幅提升后的规模效应显现与产品结构优化所致。

◆ **期间费用率显著下降，研发投入维持高位，经营效率提升**

费用端，公司三费费率（11.08%，-5.30pcts）明显下降，主要系收入规模大幅增长摊薄了固定费用，同时公司加强费用管控所致。其中，销售费

投资评级	买入
	维持评级
2026 年 04 月 20 日	
收盘价(元)：	47.50
目标价(元)：	60

公司基本数据

总股本(百万股)	173.91
总市值(百万)	8,260.55
流通股本(百万股)	167.63
流通市值(百万)	7,962.30
12 月最高/最低价(元)	61.81/27.05
资产负债率(%)	32.81
每股净资产(元)	8.03
市盈率(TTM)	80.84
市净率(PB)	5.92
净资产收益率(%)	7.32

股价走势图



作者

张超 分析师
SAC 执业证书：S0640519070001
联系电话：010-59219568
邮箱：zhangchao@avicsec.com

宋浩田 分析师
SAC 执业证书：S0640524100001
联系电话：
邮箱：songht@avicsec.com

梁晨 分析师
SAC 执业证书：S0640519080001
联系电话：010-59562536

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

用率 （3.64%，-1.95pcts），管理费用率（7.03%，-3.14pcts），财务费用率 （0.42%，-0.20pcts）。研发费用率为（13.05%，-9.56pcts），虽因收入快速增长被摊薄，但研发费用绝对值仍达 0.93 亿元，维持高位。

◆ 经营性现金流转负，应收账款高企需关注，但客户信用良好

2025 年公司经营活动现金流净额（-0.72 亿元，-216.14%）同比转负，主要系销售回款较去年同期减少，且订单增加带动采购需求增加，导致支付货款增加所致。年末应收账款（9.90 亿元，+45.33%）增长较为明显，占总资产比例 47.56%，回款周期延长对现金流形成一定压力。但公司应收款项主要为重点领域集团下属单位货款，客户信用良好，坏账概率较小，整体风险可控。

◆ 募投项目全面达产，再融资落地增强资本实力

公司公告称，截至 2024 年 9 月 30 日，募集资金投资项目“嵌入式计算机扩能项目”达到预定可使用状态并投入使用，此外 2025 年公司完成以简易程序向特定对象发行股票，募集资金净额 2.05 亿元，用于补充流动资金及技术研发，进一步增强了公司的资本实力和抗风险能力。

◆ 投资建议

我们认为，公司在研项目和在手订单的数量可观，整体下游市场前景广阔，具体观点如下：

1、国防信息化与装备现代化建设持续推进，嵌入式计算机作为武器装备智能化的核心部件，将长期受益于行业发展，尤其是在电子对抗、精确制导、雷达通信等关键领域的渗透率不断提升；

2、公司募投项目已全面达产，再融资落地，为未来中长期发展奠定了生产和研发条件，增强了综合竞争力和抗风险能力；

3、2025 年新研项目 189 个，在手订单 4.17 亿元，公司行业地位稳固，研发人员团队稳定，公司积极拓展弹载、商业航天、无人装备等新领域，有望进一步打开市场天花板；

4、公司属于军工电子板块核心民营企业，处于军工产业链上游，在市场风险偏好提升、行业景气上行、库存出清的背景下，有望率先迎来基本面和估值的双重修复，业绩与估值双击空间打开。

基于以上观点，我们预测公司 2026、2027、2028 年归母净利润分别为 1.37 亿元、1.68 亿元、2.02 亿元，EPS 为 0.79 元、0.97 元、1.16 元，

邮箱：liangc@avicsec.com

相关研究报告

2024 年三季报点评：24Q3 业绩承压，行业修复有望带动业绩反转 —2024-10-31

2023 年中报点评：营收稳定增长，募投项目有望形成新的业务增量 —2023-09-15

2022 年中报点评：交付、在手订单数量大幅增长，剔除股权激励费用后业绩稳步增长 —2022-08-23

我们维持“买入”评级，目标价 60 元，对应 2026-2028 年预测 EPS 的 75.9 倍、61.9 倍及 51.7 倍 PE。

◆ **风险提示**

宏观政策变化、技术研发不及预期、原材料价格波动风险、汇率波动风险。

本报告内容精选自同名研报《智明达（688636）2025 年年报点评：经营业绩触底反弹营收创历史新高，商业航天渐入收获期有望延续高增长》（2026 年 4 月 23 日发布），如您需要报告全文，可联系研究所销售团队：

陈艺丹 18611188969，chenyd@avicsec.com
李裕淇 18674857775，liyuq@avicsec.com
李友琳 18665808487，liyoul@avicsec.com
李若熙 17611619787，lirx@avicsec.com

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券军工团队：资本市场大型军工行业研究团队，依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势，以军工品质从事军工研究，以军工研究服务军工行业，力争前瞻、深度、系统、全面，覆盖军工行业各个领域，服务一二级资本市场，同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队：

陈艺丹，18611188969，chenyd@avicsec.com，S0640125020003
李裕淇，18674857775，liyuq@avicsec.com，S0640119010012
李友琳，18665808487，liyoul@avicsec.com，S0640521050001
李若熙，17611619787，lirx@avicsec.com，S0640123060013

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示：投资者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。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。**本报告仅供中航证券客户使用，未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任，包括但不限于立即停止未经授权的转载行为，通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。**

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558
传　　真：010-59562637