

营收实现高速增长，技术实力不断提升

买入|维持

——智明达(688636.SH)2022年半年度报告点评

事件：

公司于2022年8月18日收盘后发布《2022年半年度报告》。

点评：

● 剔除股份支付费用影响后，上半年归母净利润同比增长36.18%

2022年上半年，公司实现营业收入2.71亿元，同比增长54.66%，主要系交付订单数量同比增长较大，收入规模持续增长；营业成本为1.23亿元，同比增长90.21%，主要系公司产品国产化率提高，以及部分材料价格上涨，导致材料成本增加。上半年，公司获得研发新项目125个，同比增长28.87%；截至6月30日在手订单为4.62亿元（含口头订单），同比增长50%。公司上半年实现归母净利润4959.11万元，同比增长8.43%。公司2021年实施股权激励方案，2022年上半年产生1493.18万元的股份支付费用，剔除股份支付费用影响后，公司实现归母净利润6228.35万元，同比增长36.18%。

● 加强研发投入提升核心竞争力，在多个技术方向上持续进步

上半年，公司研发费用为5450.27万元，同比增长48.19%，主要是因为客户需求增长迅猛，公司为满足项目需求，提升市场竞争力，持续加大研发投入。公司持续推进新技术平台核心竞争力的提升，在多个技术方向上持续进步：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。在信号处理方向，主要提升了团队AI处理的能力，在多个主流AI平台上完成运行了LeNet等多种主流AI网络模型。在大容量存储方向，完成了文件系统的优化，并着手开发新型文件系统。

● 不断拓展市场领域，有望受益于“十四五”期间国防信息化建设

公司结合十四五规划，不断开发新客户、挖掘新项目，新项目单位价值量不断上升；在推进模块配套的同时，利用公司模块品类齐全的特点，向客户提供单机、分系统的计算平台（包含多个不同种类的计算模块），提高在单套装备中的配套产值；同时加强了为无人机行业提供嵌入式计算机配套的战略布局，为公司未来在细分市场的成长奠定良好的基础。国防预算是军工产业发展的源头，根据中国军网的数据，2022年，全国财政安排国防支出预算14760.81亿元（其中，中央本级安排14504.50亿元），比上年预算执行数增长7.1%。嵌入式计算机是军事装备信息化的基础，随着行业景气度持续提升，公司有望迎来高速成长机遇。

● 盈利预测与投资建议

公司聚焦嵌入式计算机领域，伴随着国内军工信息化产业的持续发展，未来成长空间较为广阔。预测公司2022-2024年营业收入为6.51、9.12、12.36亿元，归母净利润为1.51、2.35、3.46亿元，EPS为2.99、4.65、6.86元/股，对应PE为44.80、28.83、19.55倍。上市以来，公司PE主要运行在35-75倍之间，维持公司2022年50倍的目标PE，对应的目标价为149.50元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复的风险；国防政策、军费预算变化的风险；客户集中度较高的风险；产品研发不及预期；应收账款占比较大的风险；军品军审定价对经营业绩造成影响的风险。

当前价/目标价：134.00元/149.50元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：178.00 / 75.05

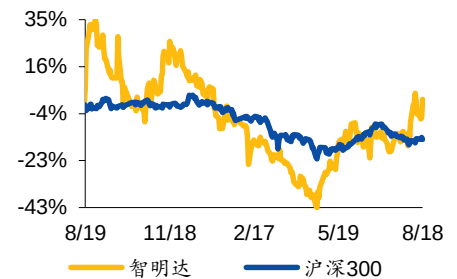
A股流通股（百万股）：29.27

A股总股本（百万股）：50.51

流通市值（百万元）：3921.59

总市值（百万元）：6768.50

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-智明达(688636.SH)2021年年度报告点评：业绩实现快速增长，持续强化技术优势》2022.04.08

《国元证券公司研究-智明达(688636.SH)首次覆盖报告：军用嵌入式龙头，高景气快速成长》2022.03.12

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 常雨婷

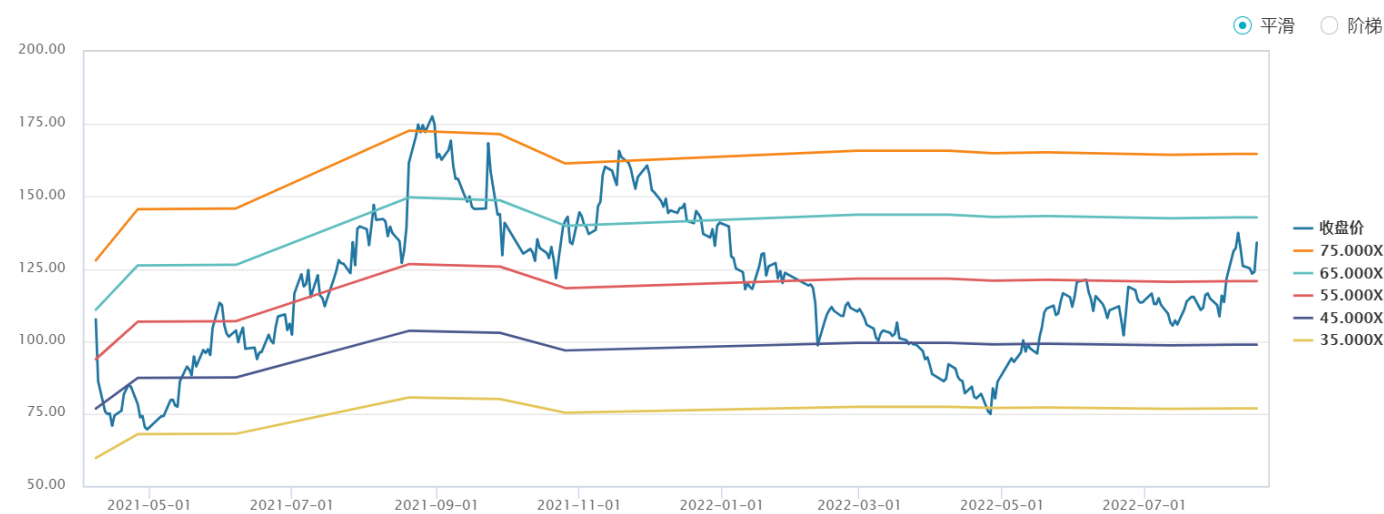
邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	324.67	449.42	650.88	912.29	1235.81
收入同比(%)	24.56	38.43	44.82	40.16	35.46
归母净利润(百万元)	85.58	111.51	151.09	234.77	346.27
归母净利润同比(%)	43.94	30.30	35.49	55.38	47.49
ROE(%)	23.06	12.58	14.77	18.78	21.85
每股收益(元)(全面摊薄)	1.69	2.21	2.99	4.65	6.86
市盈率(P/E)	79.09	60.70	44.80	28.83	19.55

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：智明达上市以来 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	568.78	936.17	1096.54	1433.42	1901.84
现金	40.30	169.36	215.48	313.05	527.12
应收账款	199.31	300.62	340.54	432.61	521.64
其他应收款	0.70	1.52	1.50	2.10	2.84
预付账款	1.50	1.07	1.63	2.35	3.31
存货	114.33	238.48	272.70	351.51	430.30
其他流动资产	212.63	225.12	264.69	331.79	416.63
非流动资产	33.00	364.08	367.56	370.07	367.38
长期投资	0.00	174.51	181.26	189.65	195.43
固定资产	21.03	35.78	57.51	71.12	78.24
无形资产	4.10	4.81	5.81	6.81	7.78
其他非流动资产	7.86	148.97	122.97	102.49	85.93
资产总计	601.78	1300.25	1464.09	1803.48	2269.22
流动负债	193.61	392.72	421.01	532.78	663.86
短期借款	26.53	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	92.46	153.39	198.16	278.89	372.06
其他流动负债	74.62	239.33	222.86	253.90	291.80
非流动负债	37.10	20.93	20.29	20.47	20.92
长期借款	20.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	17.10	20.93	20.29	20.47	20.92
负债合计	230.72	413.65	441.30	553.25	684.78
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	37.50	50.34	50.51	50.51	50.51
资本公积	120.74	529.47	529.47	529.47	529.47
留存收益	199.01	302.37	440.83	668.05	1002.58
归属母公司股东权益	371.06	886.60	1022.79	1250.23	1584.44
负债和股东权益	601.78	1300.25	1464.09	1803.48	2269.22

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	28.68	67.44	68.37	123.62	244.64
净利润	85.58	111.51	151.09	234.77	346.27
折旧摊销	5.05	7.51	10.55	15.81	20.68
财务费用	4.10	1.80	-1.77	-2.49	-4.05
投资损失	-0.05	0.94	-0.05	-0.07	-0.09
营运资金变动	-76.49	-84.45	-74.95	-125.60	-119.50
其他经营现金流	10.48	30.12	-16.51	1.19	1.34
投资活动现金流	-37.57	-272.03	-19.29	-21.37	-23.09
资本支出	7.69	160.08	5.12	7.37	9.83
长期投资	30.00	114.60	6.75	8.39	5.78
其他投资现金流	0.12	2.65	-7.42	-5.61	-7.48
筹资活动现金流	-10.59	333.64	-2.96	-4.67	-7.48
短期借款	18.53	-26.53	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	-20.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	12.84	0.18	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	408.73	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-29.12	-41.40	-3.13	-4.67	-7.48
现金净增加额	-19.48	129.06	46.12	97.58	214.07

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	324.67	449.42	650.88	912.29	1235.81
营业成本	120.77	174.94	263.08	373.39	508.83
营业税金及附加	2.63	3.87	5.53	7.85	10.88
营业费用	21.20	29.69	48.95	67.97	90.59
管理费用	29.86	48.38	68.80	92.69	111.72
研发费用	56.21	94.64	118.09	132.79	159.19
财务费用	4.10	1.80	-1.77	-2.49	-4.05
资产减值损失	-1.82	-2.49	-2.31	-2.42	-2.23
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.05	-0.94	0.05	0.07	0.09
营业利润	95.32	120.50	163.18	255.22	374.23
营业外收入	0.05	0.01	0.07	0.09	0.12
营业外支出	0.11	0.26	0.32	0.34	0.37
利润总额	95.25	120.25	162.93	254.97	373.98
所得税	9.67	8.74	11.84	20.19	27.71
净利润	85.58	111.51	151.09	234.77	346.27
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	85.58	111.51	151.09	234.77	346.27
EBITDA	104.47	129.81	171.97	268.54	390.86
EPS (元)	2.28	2.22	2.99	4.65	6.86

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	24.56	38.43	44.82	40.16	35.46
营业利润(%)	46.27	26.42	35.43	56.40	46.63
归属母公司净利润(%)	43.94	30.30	35.49	55.38	47.49
获利能力					
毛利率(%)	62.80	61.08	59.58	59.07	58.83
净利率(%)	26.36	24.81	23.21	25.73	28.02
ROE(%)	23.06	12.58	14.77	18.78	21.85
ROIC(%)	25.20	25.95	28.55	36.28	45.69
偿债能力					
资产负债率(%)	38.34	31.81	30.14	30.68	30.18
净负债比率(%)	28.83	0.75	0.74	0.66	0.56
流动比率	2.94	2.38	2.60	2.69	2.86
速动比率	2.35	1.77	1.95	2.02	2.21
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.47	0.47	0.56	0.61
应收账款周转率	1.60	1.74	1.98	2.36	2.59
应付账款周转率	1.63	1.42	1.50	1.57	1.56
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.69	2.21	2.99	4.65	6.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	1.34	1.35	2.45	4.84
每股净资产(最新摊薄)	7.35	17.55	20.25	24.75	31.37
估值比率					
P/E	79.09	60.70	44.80	28.83	19.55
P/B	18.24	7.63	6.62	5.41	4.27
EV/EBITDA	60.66	48.82	36.85	23.60	16.21

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188