

强烈推荐-A (维持)

东土科技 300353.SZ

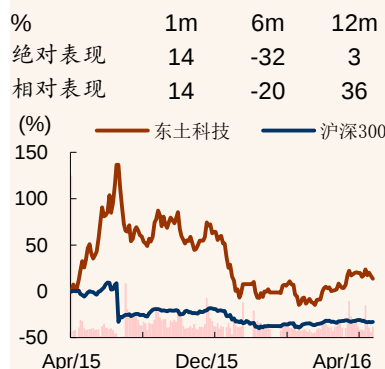
目标估值: - 元
当前股价: 18.31 元
2016 年 04 月 25 日

强劲增长, 从“大格局”到“强落地”

基础数据

上证综指	2965
总股本(万股)	46286
已上市流通股(万股)	20023
总市值(亿元)	85
流通市值(亿元)	37
每股净资产(MRQ)	2.4
ROE(TTM)	5.9
资产负债率	14.4%
主要股东	李平
主要股东持股比例	35.75%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《东土科技(300353)——业绩符合预期, 从“大格局”向“强落地”》2016-03-01

2、《东土科技(300353)-工业领域的互联网革命者》2016-01-15

王林

010-57601716
wanglin10@cmschina.com.cn
S1090514080005

周炎

0755-82853775
zhouyan3@cmschina.com.cn
S1090513070008

研究助理

冯骋

fengcheng@cmschina.com.cn

事件:

4月24日晚, 公司公布2015年年度报告及2016年一季度报告, 2015年公司实现营业收入4亿元, 同比增长66.90%; 归属于上市公司股东净利润6024万元, 同比增长196.38%。2016年一季度公司实现营业收入9201万元, 同比增长80.4%; 归属于上市公司股东净利润582万元, 同比增长1254%。

评论:

1、军民市场齐头并进, 内生拐点、增长强劲

2015年公司实现营业收入4亿元, 同比增长66.90%; 归属于上市公司股东净利润6024万元, 同比增长196.38%, 实现EPS为0.17元, 基本符合我们预期。分产品看, 军民用品齐头并进, 并表拓明带来业绩规模贡献。

- **民用工业互联网业务:** 公司积极应对宏观经济下行以及电力、能源等行业投资放缓甚至下降的影响, 在巩固国内原有市场份额的基础上, 大力拓展海外市场销售, 实现民用工业互联网产品同比增长15.67%, 海外市场收入同比增长36.07%。
- **军用网络产品业务:** 随着我国军队信息化建设的力度加大, 以及公司多年针对军工市场的研发与业务拓展, 公司的产品凭借工业级的可靠稳定性获得了越来越多军工客户的认可。报告期内, 公司的军用网络产品销售收入同比增长24.97%。
- **15年并表的拓明科技:** 网优业务实现收入9213万元, 大数据业务实现收入2569万元, 贡献近29.3%的收入, 同时全年实现扣非净利润4636万元(其中15年并表2635万元), 超额完成利润承诺, 公司预期未来移动大数据精准营销及行业应用产品业务还将有较大增长。

若扣除拓明并表因素后, 主营业务实现净利润为3390万元, 同比增长67%, 在经历两年持续投入业绩下滑后, 重新进入收获期, 内生拐点确认, 增长强劲。

2、16年一季度同比大幅增长, 在手订单2.6亿, 高增长态势确立

公司16年一季度实现营业收入9201万元, 同比增长80.4%; 归属于上市公司股东净利润582万元, 同比增长1254%。主要来源于军工行业和海外市场销售收入的增加, 以及并购子公司拓明科技的业务贡献。此外公司15年全年共新增合同订单金额7.2亿元, 目前在手待履行订单金额约2.58亿元, 为2016年的业绩高速增长奠定良好基础。公司过去三年在海外和军工的持续布局效果已经逐步体现, 并有望持续发力, 大数据业务也将有较大增长, 我们预计未来三年内内生增长将保持30%-50%增长。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	241	403	785	1177	1735
同比增长	38%	67%	95%	50%	47%
营业利润(百万元)	15	57	164	250	369
同比增长	-48%	288%	185%	53%	48%
净利润(百万元)	20	60	161	236	338
同比增长	-41%	196%	168%	46%	43%
每股收益(元)	0.12	0.13	0.35	0.51	0.73
PE	154.3	140.7	52.5	35.9	25.0
PB	7.4	7.7	6.7	5.9	4.9

资料来源: 公司数据、招商证券

3、军工业务毛利率大幅提升，并表使得综合毛利率下降，收入规模效应降低费用率

综合毛利率为 47.82%，同比下降了 3.75 个百分点，主要因并表拓明科技的网优和大数据业务所致。具体看，民用工业互联网产品毛利率为 50.46%，同比下降了 0.27 个百分点；军用网络产品毛利率为 62.1%，大幅提升了 7.28 个百分点，主要因军用业务收入规模增长带来毛利率提升；网优业务毛利率为 30.43%，大数据业务为 48%，均低于公司原有主营业务，因而使得公司综合毛利率有所下降。

费用方面，收入规模增长效应带来费用率下降，销售费用率 11.09%，同比下降了 7.2 个百分点；管理费用率 21.8%，同比下降了 4.6 个百分点。另外，财务费用-421 万元，同比下降 128%，主要因公司资金使用效率提升以及人民币贬值带来的汇兑收益增加所致。

4、研发投入维持较高水平，革命式一体化控制服务器有望今年实现突破，技术标准核心地位进一步加强

公司15年研发投入约4621万元，同比增长31.7%，占营业收入11.48%，继续保持较高水平，期间大力加强核心技术研发，开展了军用及民用安全交换机、智能交通一体化控制服务器、智能变电站一体化控制服务器等重点研发项目， Aquam系列、Opal系列等新产品在自动化、轨道交通、智能电网、时钟同步、视频监控等领域的应用，并且加大了大数据产品研发投入，我们预计革命性的一体化控制服务器项目有望今年实现产品突破。同时，公司在专利和技术标准领域的核心地位进一步加强，2015年，公司新增获得授权的发明专利30项，合计拥有专利176项，其中发明专利80项，软件著作权268项，并承担国家工信部智能制造专项，参与和主导制订4项标准（“工业控制网络标准研究和验证平台建设”、“功能安全和工业信息安全标准研究和验证平台建设”、“工业物联网技术要求标准化与试验验证系统”、“工业互联网架构标准化与试验验证系统”）。

5、工业互联网新产品提供巨大机会，从“大格局”到“强落地”，维持强烈推荐-A

2015年是公司展现“大格局”之年，作为工业领域的互联网革命者，面临工业互联网服务器、工业现场嵌入式服务器、军用战地通信三大巨大机会，围绕军用和工业互联的整体解决方案深入布局，大格局已现。2016年将是公司展现落地执行力之年，我们认为，公司今年将继续会沿着工业军事互联的“大格局”，逐步推进深入落地。我们预计今年公司一体化控制服务器革命式产品在电力和交通两个领域将有重要突破，并有望在2017年迎来新产品爆发，同时在外延布局上还将持续完善。我们坚定看好公司在工业军事互联领域的发展前景，预计公司16-17年备考EPS为0.35/0.51元，维持“强烈推荐-A”。

风险提示：工业互联网产品进展缓慢，新市场开拓不达预期。

表 1：盈利预测简表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	241	403	785	1177	1735
营业成本	117	210	392	589	867
营业税金及附加	2	4	8	12	18
营业费用	44	45	85	128	188
管理费用	64	88	132	198	291
财务费用	(2)	(4)	1	(2)	(2)
资产减值损失	1	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
营业利润	15	57	164	250	369
营业外收入	15	26	26	26	26

营业外支出	0	3	3	3	3
利润总额	29	81	187	274	393
所得税	3	11	26	38	54
净利润	26	70	161	236	338
少数股东损益	5	10	0	0	0
归属于母公司净利润	20	60	161	236	338
EPS（元）	0.12	0.13	0.35	0.51	0.73

资料来源：公司数据、招商证券

表 2：各季度业绩回顾

（百万元）	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2
营业收入	61	88	51	70	67	215
营业成本	57	71	52	62	60	172
营业费用	12	12	9	10	10	15
管理费用	14	18	15	22	19	31
财务费用	0	0	-1	0	-3	0
资产减值损失	0	0	0	1	1	1
投资收益	0	0	0	0	0	0
营业利润	3	17	-1	9	7	43
归属母公司净利润	5	14	0	13	7	40
EPS（元）	0.03	0.08	0.00	0.07	0.04	0.23
主要比率						
毛利率	48.7%	54.0%	45.3%	61.0%	52.0%	42.8%
营业费用率	19.2%	13.8%	18.4%	14.1%	15.3%	7.1%
管理费用率	23.7%	20.0%	29.7%	31.9%	28.6%	14.5%
营业利润率	5.3%	19.1%	-1.5%	12.2%	9.8%	20.1%
有效税率	-0.4%	15.6%	84.6%	13.0%	7.5%	14.9%
净利率	7.6%	16.3%	0.8%	18.1%	11.2%	18.5%
YoY						
收入	42.8%	43.9%	39.4%	24.6%	9.9%	144.8%
归属母公司净利润	-55.3%	0.9%	-106.4%	54.0%	62.6%	177.2%

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	377	626	787	1082	1500
现金	243	283	198	198	199
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	8	3	6	10	14
应收款项	74	254	422	632	932
其它应收款	3	13	25	38	55
存货	37	57	106	160	235
其他	12	16	29	44	65
非流动资产	169	797	794	791	789
长期股权投资	2	2	2	2	2
固定资产	100	104	108	111	115
无形资产	15	65	58	53	47
其他	52	626	626	625	625
资产总计	546	1423	1580	1873	2289
流动负债	101	262	257	363	512
短期借款	22	102	0	0	0
应付账款	48	97	181	272	401
预收账款	4	5	9	13	19
其他	28	58	68	78	92
长期负债	0	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他	0	2	2	2	2
负债合计	101	264	260	365	514
股本	171	463	463	463	463
资本公积金	109	515	515	515	515
留存收益	143	122	283	471	739
少数股东权益	22	63	63	63	63
归属于母公司所有者权益	423	1100	1261	1448	1716
负债及权益合计	546	1423	1580	1873	2289

现金流量表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	48	87	27	56	79
净利润	20	60	161	236	338
折旧摊销	6	8	12	11	11
财务费用	1	2	1	(2)	(2)
投资收益	0	0	0	0	0
营运资金变动	(13)	7	(178)	(227)	(322)
其它	34	9	30	38	53
投资活动现金流	(17)	(200)	(9)	(9)	(9)
资本支出	(7)	(57)	(9)	(9)	(9)
其他投资	(10)	(143)	0	0	0
筹资活动现金流	11	145	(103)	(47)	(69)
借款变动	15	(559)	(102)	0	0
普通股增加	86	292	0	0	0
资本公积增加	(86)	406	0	0	0
股利分配	(4)	0	0	(48)	(71)
其他	(0)	6	(1)	1	1
现金净增加额	42	32	(85)	1	1

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	241	403	785	1177	1735
营业成本	117	210	392	589	867
营业税金及附加	2	4	8	12	18
营业费用	44	45	85	128	188
管理费用	64	88	132	198	291
财务费用	(2)	(4)	1	(2)	(2)
资产减值损失	1	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
营业利润	15	57	164	250	369
营业外收入	15	26	26	26	26
营业外支出	0	3	3	3	3
利润总额	29	81	187	274	393
所得税	3	11	26	38	54
净利润	26	70	161	236	338
少数股东损益	5	10	0	0	0
归属于母公司净利润	20	60	161	236	338
EPS（元）	0.12	0.13	0.35	0.51	0.73

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
年成长率					
营业收入	38%	67%	95%	50%	47%
营业利润	-48%	288%	185%	53%	48%
净利润	-41%	196%	168%	46%	43%
获利能力					
毛利率	51.6%	47.8%	50.0%	50.0%	50.0%
净利率	8.4%	15.0%	20.6%	20.0%	19.5%
ROE	4.8%	5.5%	12.8%	16.3%	19.7%
ROIC	2.4%	3.6%	10.7%	14.2%	17.8%
偿债能力					
资产负债率	18.6%	18.5%	16.4%	19.5%	22.4%
净负债比率	4.0%	7.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.7	2.4	3.1	3.0	2.9
速动比率	3.4	2.2	2.6	2.5	2.5
营运能力					
资产周转率	0.4	0.3	0.5	0.6	0.8
存货周转率	3.4	4.5	4.8	4.4	4.4
应收帐款周转率	3.7	2.5	2.3	2.2	2.2
应付帐款周转率	2.9	2.9	2.8	2.6	2.6
每股资料（元）					
每股收益	0.12	0.13	0.35	0.51	0.73
每股经营现金	0.28	0.19	0.06	0.12	0.17
每股净资产	2.47	2.38	2.72	3.13	3.71
每股股利	0.00	0.00	0.10	0.15	0.22
估值比率					
PE	154.3	140.7	52.5	35.9	25.0
PB	7.4	7.7	6.7	5.9	4.9
EV/EBITDA	242.2	71.7	23.6	16.1	11.0

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。