

强烈推荐-A (维持)

东土科技 300353.SZ

目标估值: 26-30 元

当前股价: 22.09 元

2016 年 12 月 05 日

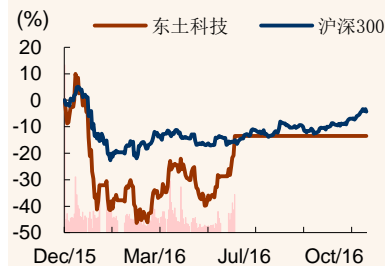
工业互联网战略确定性推进, 员工持股计划彰显信心

基础数据

上证综指	3244
总股本(万股)	51694
已上市流通股(万股)	22026
总市值(亿元)	114
流通市值(亿元)	49
每股净资产(MRQ)	3.9
ROE(TTM)	5.3
资产负债率	11.8%
主要股东	李平
主要股东持股比例	34.09%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现		29	-12
相对表现		17	-6



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《东土科技(300353)——工业互联网革命者初露峥嵘,大格局到强落地之年惊喜不断》2016-08-15

2、《东土科技(300353)——强劲增长,从“大格局”到“强落地”》
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:

- 1、公司拟于 12 月 5 日(周一)复牌。
- 2、公司拟收购南京电研 100% 股权(其中现金支付 1 亿元,发行股份购买资产 1.5 亿元,发行价格 18.35 元),并配套 1.5 亿元用于配电自动化项目。
- 3、继续推进现金收购科银京成 100% 股权(中航工业全资子公司,基础嵌入式软件高技术企业)。
- 4、推出不超过 8850 万元规模员工持股计划,面向 157 名员工,6 个月内通过二级市场或大宗交易购买。

评论:

1、战略布局技术和渠道,加快工业互联和产业融合。通过战略并购技术和产业渠道,实现工业互联和产业的融合是公司最主要的核心目的,业绩并表并非主要考虑。此次两个收购均体现了此方面考虑,也代表了公司在工业军事互联大战略方面的一次确定性推进。一是南京电研为电网和南方电网等终端客户直接提供智能变电站等重要设备,在电力行业具备很深耕耘。同时和公司也是上下游关系,为公司“电力行业专用工业服务器”项目提供软件研发。二是科银京成是中航工业全资子公司,嵌入式基础软件研发能力居于国内领先地位,在军工体系有很深厚积淀,产品在航空电子、飞行控制、舰船电子、兵器装备等领域获得了广泛应用。两个收购均可以补足公司核心技术方面的欠缺,并形成客户方面的良好协同,加快工业互联和产业之间的融合。

2、员工持股计划彰显未来发展信心。由于今年市场整体震荡及政策等因素,今年推出的员工持股计划的数量同比下降近一半。在此背景下,公司停牌期间推出 8850 万元规模的员工持股计划,并计划 6 个月内从二级市场购买,绝对彰显对于公司未来发展的信心。

3、重视工业互联的“大格局”,维持“强烈推荐-A”评级。公司成长的逻辑在于在工业军事互联的“大格局”下,通过内生外延的方式,不断深入落地。工业军事互联的“大格局”将被不断验证。我们坚定看好公司在工业军事互联领域的发展前景。南京电研承诺 2016-2018 年实现净利润分别不低于 0.16 亿元、0.21 亿元、0.29 亿元,考虑收购完成后,公司 16 和 17 年业绩分别为 1.88 亿元、2.69 亿元,对应市值为 117 亿元,对应当前股价 16 和 17 年 PE 分别为 62X 和 43X,维持“强烈推荐-A”评级,上调 12 月目标价至 26-30 元。

风险提示: 工业互联网产品进展缓慢,新市场开拓不达预期。

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	186.1	169.7	63.3	43.3	30.2
PB	9.0	9.3	8.1	7.1	6.0

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	142	119	280	468	736
少数股东权益	22	63	63	63	63
归属于母公司所有者权益	422	1097	1258	1445	1713
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	694	(102)	0	0
普通股增加	86	292	0	0	0
资本公积增加	(86)	(847)	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%	19.8%
ROIC	2.5%	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	2.46	2.37	2.72	3.12	3.70
每股股利	0.00	0.00	0.10	0.15	0.22
估值比率					
PE	186.1	169.7	63.3	43.3	30.2
PB	9.0	9.3	8.1	7.1	6.0
EV/EBITDA	279.9	82.9	27.3	18.6	12.8

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。

王林 招商证券通信行业首席分析师 经济学博士，15年通信行业工作经验，6年证券行业经验，2016年新财富第三，2015年新财富第五，水晶球第四

周炎 招商证券通信行业高级分析师 理学硕士，3年运营商从业经历，5年证券研究经验，2016年新财富第三，2015年新财富第五，水晶球第四

冯骋 招商证券通信行业分析师 理学博士，2年工信部及电信研究院工作经历。

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。