

军工通信业务逐渐放量，在研产品如期进行

增持

上次评级: 增持

报告摘要:

■ **业绩保持快速增长，符合市场预期。**2016 年公司实现营收 6.62 亿元，同比增长 64.40%，新增合同订单 9.67 亿元，待执行订单 4.14 亿元；归属于上市公司股东净利润 1.23 亿元，同比增长 104.42%；每股收益 0.25 元，同比增长 46.40%。公司业绩大幅增长主要来自军工业业务放量和并表因素，基本符合市场预期。收购标的东土军悦、和兴宏图、拓明科技均完成利润承诺。此外，公司发布一季度业绩预告，预计一季度实现归母净利润 816 万元-990 万元，同比增长 40%-70%。

■ **军工通信业务逐渐放量，在手订单充裕，为持续增长奠定基础。**公司具有齐全的军工资质，主要提供军用以太网交换机、多媒体指挥调度系统、视频勤务系统等。16 年公司实现军工业业务收入 1.78 亿元，同比增长 135.05%，其中 16 年新增军工合同订单 2.83 亿元，待执行订单 1.36 亿元，为 17 年军工业业务保持持续增长奠定基础。

■ **在研产品如期进行，市场空间广阔。**公司在研智能变电站一体化控制服务器已完成硬件与软件的开发，预计 17 年进行试验局部署；智能交通一体化控制服务器完成原型机开发，已通过工信部和公安部测试，预计今年下半年向市场推广。电力专用控制服务器和交通控制服务器具有广阔市场空间，或将成为公司未来业绩新的增长点。

■ **外延并购进展顺利，行业布局逐渐完善。**公司现金收购科银京成 100% 股权已经过户，初步实现自主、可控、可信军工通信产品市场的布局；公司发行股份收购南京电研 100% 股权已经过会，为公司注入优质客户资源（国家电网、南方电网合格供应商），提升产品服务能力。

■ **盈利预测及投资建议：**预计公司 17-19 年营收分别为 9.34 亿元、12.72 亿元和 16.95 亿元，归母净利润分别为 1.85 亿元、2.52 亿元和 3.36 亿元，EPS 分别为 0.36 元、0.49 元和 0.65 元，当前股价对应的动态 PE 为 46 倍、34 倍和 25 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**新产品研发、拓展不及预期的风险；军品市场拓展不及预期的风险。

股票数据

2017/3/31

收盘价(元)	16.49
12个月股价区间(元)	14.81 ~ 22.22
总市值(百万元)	8,442
总股本(百万股)	517
A股(百万股)	517
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	14

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-15%	8%	-6%
相对收益	-15%	4%	-13%

相关报告

《东土科技(300353)调研报告:持续外延并购加码工业互联网和军工通信》

2016-12-14

《继续加大研发投入，军工业务持续抢眼》

2016-10-27

《东土科技(300353):军工市场销售增长迅速，新产品研发进展顺利》

2016-8-14

财务摘要(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	403	662	934	1,272	1,695
(+/-)%	66.90%	64.40%	41.06%	36.28%	33.20%
归属母公司净利润	60	123	185	252	336
(+/-)%	196.38%	104.42%	50.41%	35.89%	33.64%
每股收益(元)	0.13	0.24	0.36	0.49	0.65
市盈率	126.70	69.22	46.02	33.87	25.34
市净率	6.57	4.06	3.73	3.36	2.97
净资产收益率(%)	5.48%	5.95%	8.22%	10.05%	11.84%
股息收益率(%)	0.00%	0.29%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	463	517	517	517	517

证券分析师: 熊军

执业证书编号: S0550517030001
021-20361109 xiongj@nesc.cn

研究助理: 汪洋

执业证书编号: S0550115110034
010-63210893 wangyang@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	451	528	617	763	净利润	121	185	252	336
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	8	0	0	0
应收款项	371	441	601	800	折旧及摊销	15	17	19	21
存货	129	129	172	225	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	84	84	84	84	财务费用	4	1	0	0
流动资产合计	1,126	1,307	1,643	2,096	投资损失	-1	-1	-1	-1
可供出售金融资产	50	50	50	50	运营资本变动	-102	-24	-127	-158
长期投资净额	58	58	58	58	其他	0	0	0	0
固定资产	123	137	153	168	经营活动净现金流量	42	146	111	166
无形资产	88	102	116	129	投资活动净现金流量	-363	-17	-21	-20
商誉	1,097	1,097	1,097	1,097	融资活动净现金流量	489	-52	0	0
非流动资产合计	1,412	1,446	1,482	1,515	企业自由现金流	-111	121	79	132
资产总计	2,538	2,753	3,125	3,610					
短期借款	50	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	133	159	212	278		2016A	2017E	2018E	2019E
预收款项	31	44	59	79	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.24	0.36	0.49	0.65
流动负债合计	384	414	534	683	每股净资产 (元)	4.06	4.42	4.91	5.56
长期借款	55	55	55	55	每股经营性现金流量 (元)	0.08	0.28	0.21	0.32
其他长期负债	0	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	55	55	55	55	营业收入增长率	64.40%	41.06%	36.28%	33.20%
负债合计	439	469	590	738	净利润增长率	104.42%	50.41%	35.89%	33.64%
归属于母公司股东权益合计	2,069	2,254	2,506	2,842	盈利能力指标				
少数股东权益	31	31	31	31	毛利率	51.24%	52.28%	53.27%	54.10%
负债和股东权益总计	2,539	2,754	3,126	3,611	净利率	18.61%	19.84%	19.78%	19.85%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	172.39	172.39	172.39	172.39
	2016A	2017E	2018E	2019E	存货周转率 (次)	105.62	105.62	105.62	105.62
营业收入	662	934	1,272	1,695	偿债能力指标				
营业成本	323	445	595	778	资产负债率	17.31%	17.04%	18.86%	20.45%
营业税金及附加	8	11	15	19	流动比率	2.93	3.16	3.07	3.07
资产减值损失	8	0	0	0	速动比率	2.59	2.84	2.75	2.74
销售费用	75	105	143	191	费用率指标				
管理费用	144	204	277	370	销售费用率	11.31%	11.24%	11.26%	11.25%
财务费用	-2	-13	-17	-20	管理费用率	21.81%	21.80%	21.80%	21.80%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	-0.34%	-1.36%	-1.31%	-1.20%
投资净收益	1	1	1	1	分红指标				
营业利润	108	183	260	358	分红比例				
营业外收支净额	33	33	33	33	股息收益率	0.29%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	140	215	293	391	估值指标				
所得税	20	30	41	55	P/E (倍)	69.22	46.02	33.87	25.34
净利润	121	185	252	336	P/B (倍)	4.06	3.73	3.36	2.97
归属于母公司净利润	123	185	252	336	P/S (倍)	12.88	9.13	6.70	5.03
少数股东损益	-2	0	0	0	净资产收益率	5.95%	8.22%	10.05%	11.84%

资料来源：东北证券

分析师及助理简介:

熊军, 东南大学电子工程硕士, 两年半导体行业工作经验, 两年国家战略新兴产业规划经验, 2015年加入东北证券通信行业研究团队, 任通信行业分析师。

汪洋, 北京大学电子与通信工程硕士、经济学双学士, 两年IT行业工作经验, 2015年加入东北证券通信行业研究团队, 任通信行业分析师。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国 吉林省长春市

自由大路1138号

邮编: 130021

电话: 4006000686

传真: (0431)85680032

网址: <http://www.nesc.cn>

中国 北京市西城区

锦什坊街28号

恒奥中心D座

邮编: 100033

电话: (010)63210800

传真: (010)63210867

中国 上海市浦东新区

源深路305号

邮编: 200135

电话: (021)20361009

传真: (021)20361258

中国 深圳南山区

大冲商务中心1栋2号楼24D

邮编: 518000

机构销售

华北地区

销售总监 李航

电话: (010) 63210896

手机: 136-5103-5643

邮箱: lihang@nesc.cn

华东地区

销售总监 袁颖

电话: (021) 20361100

手机: 136-2169-3507

邮箱: yuanying@nesc.cn

华南地区

销售总监 邱晓星

电话: (0755) 33975865

手机: 186-6457-9712

邮箱: qiuxx@nesc.cn