

强烈推荐-A (维持)

东土科技 300353.SZ

目标估值: 21.9-25.5 元

当前股价: 14.66 元

2016年03月14日

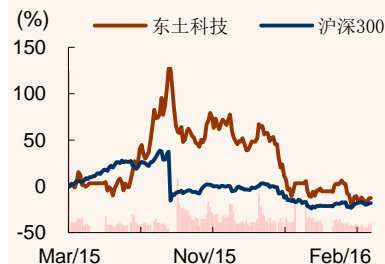
定增方案过会, 坚定看好工业军事互联领域发展前景

基础数据

上证综指	2864
总股本(万股)	46286
已上市流通股(万股)	19828
总市值(亿元)	68
流通市值(亿元)	29
每股净资产(MRQ)	0.9
ROE(TTM)	8.1
资产负债率	17.8%
主要股东	李平
主要股东持股比例	35.75%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8	-62	3
相对表现	-12	-59	18



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:

东土军悦和上海远景剩余 49% 股权并募集 4.5 亿元配套资金方案获证监会审核通过, 发行底价为 18.95 元

评论:

1、定增价格倒挂, 或有股价提升预期。公司收购和兴宏图 100%、东土军悦和上海远景剩余 49% 股权并募集 4.5 亿元配套资金方案获证监会审核通过, 发行底价为 18.95 元, 高于目前市场交易价格近 30% 与目前市场价格倒挂, 预计公司方面有较大动力提升后续预期, 提升股价, 确保增发成功。

2、外延思路清晰, 打造工业和军事互联生态体系。此次收购中, 和兴宏图主要向国防客户供应作战指挥系统中的视频产品, 未来两年业绩承诺超过 8000 万, 并与公司现有军工通信产品形成很强互补, 是未来向整个作战指挥系统拓展的基石; 同时, 收购东土军悦和远景数字剩余 49% 股权, 也是对公司原有军品和电力业务的进一步巩固强化。结合此前收购的拓明科技(大数据)、成都中嵌(工业服务器)、工大科技(智能交通)等均意在补充关键核心技术和业务, 公司围绕工业和军事互联生态体系深入布局思路清晰明确。

3、内生增长拐点确认, 工业互联网新产品提供巨大机会。2015 年, 公司实现营业收入 4.02 亿元, 比上年同期增长 66.90%; 归属于上市公司股东的净利润 6029.99 万元, 比上年同期增加 196.7%, 我们预计, 扣除拓明并表因素后, 公司净利润同比增长超过 100%, 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。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, 未来三年内内生增长仍将保持 30%-50% 增长。同时公司作为工业领域的互联网革命者, 围绕工业互联网整体解决方案深入布局, 大格局初现。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, 今年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。

4、从“大格局”到“强落地”, 维持强烈推荐。2015 年是公司展现工业互联网大格局之年, 2016 年将是公司展现落地执行力之年, 此次定增过会就体现了公司具备很强的落地执行力。我们认为, 公司今年将会沿着工业军事互联的“大格局”, 逐步推进深入落地, 从“大格局”到“强落地”, 工业互联网的布局将得到实实在在的验证。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”, 建议着眼全年进行布局, 12 个月目标价 21.9-25.5 元, 对应 17 年 PE 为 43X-50X。

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	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	174	241	517	852	1255
同比增长	6%	38%	114%	65%	47%
营业利润(百万元)	28	15	81	175	262
同比增长	-24%	-48%	445%	117%	50%
净利润(百万元)	34	20	89	172	248
同比增长	-24%	-41%	336%	94%	45%
每股收益(元)	0.07	0.04	0.18	0.35	0.51
PE	210.1	353.5	81.0	41.8	28.9
PB	17.5	17.0	3.4	3.2	2.9

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	2013	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	312	377	1179	1391	1703
现金	202	243	875	902	988
交易性投资	1	0	0	0	0
应收票据	13	8	18	29	43
应收款项	56	74	164	267	391
其它应收款	2	3	7	11	16
存货	33	37	87	138	201
其他	5	12	28	44	65
非流动资产	159	169	1100	1151	1201
长期股权投资	3	2	2	2	2
固定资产	102	100	1032	1085	1136
无形资产	13	15	13	12	11
其他	42	52	52	52	52
资产总计	471	546	2279	2542	2904
流动负债	44	101	171	262	375
短期借款	0	22	0	0	0
应付账款	31	48	115	182	265
预收账款	3	4	9	14	20
其他	10	28	47	67	91
长期负债	2	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他	2	0	0	0	0
负债合计	46	101	171	262	375
股本	86	171	490	490	490
资本公积金	194	109	1433	1433	1433
留存收益	131	142	163	335	583
少数股东权益	14	22	22	22	22
归属于母公司所有者权益	412	422	2086	2258	2506
负债及权益合计	471	546	2279	2542	2904

现金流量表

单位：百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	53	48	74	118	177
净利润	34	20	89	172	248
折旧摊销	3	6	26	46	48
财务费用	0	1	(5)	(9)	(9)
投资收益	0	0	0	0	0
营运资金变动	14	18	(81)	(95)	(115)
其它	1	3	45	4	5
投资活动现金流	(151)	(17)	(1000)	(100)	(100)
资本支出	(98)	(7)	(1000)	(100)	(100)
其他投资	(52)	(10)	0	0	0
筹资活动现金流	(19)	11	1558	9	9
借款变动	(23)	11	(22)	0	0
普通股增加	32	86	319	0	0
资本公积增加	(32)	(86)	1324	0	0
股利分配	0	0	(68)	0	0
其他	4	(0)	5	9	9
现金净增加额	(116)	42	632	27	86

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	174	241	517	852	1255
营业成本	70	117	279	442	643
营业税金及附加	2	2	5	8	12
营业费用	30	44	64	92	136
管理费用	47	64	93	143	211
财务费用	(2)	(2)	(5)	(9)	(9)
资产减值损失	(0)	1	0	0	0
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	28	15	81	175	262
营业外收入	12	15	20	20	20
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	40	29	101	195	282
所得税	5	3	12	23	33
净利润	35	26	89	172	248
少数股东损益	1	5	0	0	0
归属于母公司净利润	34	20	89	172	248
EPS (元)	0.07	0.04	0.18	0.35	0.51

主要财务比率

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
年成长率					
营业收入	6%	38%	114%	65%	47%
营业利润	-24%	-48%	445%	117%	50%
净利润	-24%	-41%	336%	94%	45%
获利能力					
毛利率	59.8%	51.6%	46.1%	48.2%	48.8%
净利率	19.6%	8.4%	17.2%	20.2%	19.8%
ROE	8.3%	4.8%	4.3%	7.6%	9.9%
ROIC	5.3%	2.5%	3.2%	6.4%	8.8%
偿债能力					
资产负债率	9.8%	18.6%	7.5%	10.3%	12.9%
净负债比率	0.0%	4.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	7.1	3.7	6.9	5.3	4.5
速动比率	6.3	3.4	6.4	4.8	4.0
营运能力					
资产周转率	0.4	0.4	0.2	0.3	0.4
存货周转率	2.7	3.4	4.5	3.9	3.8
应收帐款周转率	3.1	3.7	4.3	4.0	3.8
应付帐款周转率	3.0	2.9	3.4	3.0	2.9
每股资料 (元)					
每股收益	0.07	0.04	0.18	0.35	0.51
每股经营现金	0.11	0.10	0.15	0.24	0.36
每股净资产	0.84	0.86	4.26	4.61	5.11
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	210.1	353.5	81.0	41.8	28.9
PB	17.5	17.0	3.4	3.2	2.9
EV/EBITDA	59.3	97.6	16.6	7.9	5.6

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。