

东土科技 (300353.SZ)

研发投入大幅提升，外延并购完善布局

公司 2016 年实现营业收入 6.6 亿元,同比增长 64.4%;实现营业利润 1.08 亿元,同比增长 87.11%;实现利润总额 1.40 亿元,同比增长 72.99%;实现归母净利润 1.23 亿,同比增长 104.42%。公司营收大幅增长,一方面来源于军工业务增长,另一方面也受并购子公司 16 年并表影响。综合毛利率为 51.21%,比去年同期提升 3.33 个百分点;费用方面,销售费用率和管理费用率与上一年度基本持平;当期研发投入为 1.09 亿,占收入比重 16.56%,同比增长 136%,研发投入大幅增加主要用于多个核心技术及新产品的研发。并购子公司拓明科技、和兴宏图、东土军悦全部完成 16 年业绩承诺。

● “军”“民”两业务线稳步推进，并购完善布局

民用工业控制方面,公司通过整合各子公司的技术能力,已经初步具备提供全维度的工业互联网解决方案的能力,同时公司在国产化实时嵌入式操作系统和国产化网络交换芯片已经开始布局;报告期内拟收购南京电研进一步完善公司在电力自动化控制领域的技术实力和渠道布局。

报告期内,公司军工业务实现收入 1.78 亿元,合并口径同比增长 135.05%,新增军工合同订单金额 2.8 亿元,军工业务继续保持高增速。2017 年 3 月完成公开摘牌收购科银京成 100% 股权事宜,科银京成自主研发了系列产品“道系统”并合作研发了“天脉”系列操作系统,在自主可控嵌入式基础软件方面具有技术优势,通过本次收购,公司在军工业务布局进一步完善,同时科银京成所优势的嵌入式软件技术也将有机会与东土自身民用工业通信和控制相关产品技术形成较好的融合。

● 17-19 年业绩分别为 0.31 元/股、0.39 元/股、0.49 元/股

2017-2019 年净利润增速分别为 29%、26%、26%,对应 2017-2019 年 PE 分别为 53、42、33,维持“谨慎增持”评级。

● 风险提示

工业控制服务器研发推广未达预期的风险;军工行业订单透明度不高。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	402.55	661.81	876.05	1,119.33	1,423.97
增长率(%)	66.90%	64.40%	32.37%	27.77%	27.22%
EBITDA(百万元)	63.96	127.33	162.42	203.77	260.03
净利润(百万元)	60.24	123.14	159.31	200.10	252.70
增长率(%)	196.38%	104.42%	29.37%	25.60%	26.29%
EPS(元/股)	0.130	0.238	0.308	0.387	0.489
市盈率(P/E)	187.48	63.77	52.99	42.19	33.41
市净率(P/B)	10.28	3.80	3.79	3.48	3.15
EV/EBITDA	173.73	58.96	48.37	38.27	29.58

数据来源:公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级

谨慎增持

当前价格

17.58 元

前次评级

谨慎增持

报告日期

2017-03-31

分析师:

刘雪峰 S0260514030002



02160750605



gfliuxuefeng@gf.com.cn

相关研究:

东土科技(300353.SZ): 军 2016-10-30
工业业务营收高增速,员工持股
助长期发展

东土科技(300353.SZ): 军 2016-08-12
工业业务、外延并表助力营收高
速增长

东土科技(300353.SZ): 业 2016-04-25
业绩符合预期,军、民业务双轮
驱动

联系人: 郑楠

zhengnan@gf.com.cn

业绩回顾

公司2016年实现营业收入6.6亿元,同比增长64.4%;实现营业利润1.08亿元,同比增长87.11%;实现利润总额1.40亿元,同比增长72.99%;实现归母净利润1.23亿,同比增长104.42%;扣非后归母净利润1.11亿,同比增长133%。

- ✓ 公司营业收入大幅增长,一方面来源于业务增长,另一方面也受拓明科技、和兴宏图于2016年并表影响。综合毛利率为51.21%,比去年同期提升3.33个百分点。
- ✓ 费用方面,销售费用率和管理费用率与上一年度基本持平,虽然合并口径发生变更,但费用基本维持稳定。
- ✓ 公司全年共新增合同订单金额96,672万元,报告期末在手待执行订单金额41,395万元,为2017年的业绩增长打下了良好的基础。
- ✓ 当期研发投入为1.09亿,占收入比重16.56%,同比增长136%。报告期公司研发投入增加较大,研发投入主要用于加强核心技术及新产品的研发,如Emerald系列军用服务器、SDN工业交换机(一期)、二层三层入门级机架式交换机、基于工业互联网的工业服务器产品(一期)、铁路3.0规范应用交换机等。
- ✓ 并购子公司全部完成业绩承诺。拓明科技2016年实现扣非归母净利润5410万,当年承诺利润为5200万,完成率为104.5%;和兴宏图2016年实现扣非归母净利润为4164万,当年承诺利润为4020万,完成率为103.58%;东土军悦2016年实现扣非归母净利润为2363万,当年承诺利润为1445万,完成率为163.56%。

表1: 年度财务关键数据(单位:百万元)

财报数据	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
营业收入	165	174	241	403	662
营业成本	56	70	117	210	323
销售费用	30	30	44	45	75
管理费用	39	47	64	88	144
财务费用	-1	-2	-2	-4	-2
投资净收益		0	0	0	1
营业利润	37	28	15	57	108
归属于母公司所有者的净利润	45	34	20	60	123
扣非净利润	42	32	16	47	111
主要比率	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
毛利率	66.06%	59.77%	51.45%	47.89%	51.21%
销售费用率	18.18%	17.24%	18.26%	11.17%	11.33%
管理费用率	23.64%	27.01%	26.56%	21.84%	21.75%
营业利润率	22.42%	16.09%	6.22%	14.14%	16.31%

净利率	27.27%	19.54%	8.30%	14.89%	18.58%
YOY	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
营业收入	-	5.45%	38.51%	67.22%	64.27%
净利润	-	-24.44%	-41.18%	200.00%	105.00%
扣非净利润	-	-23.81%	-50.00%	193.75%	136.17%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 2: 季度财务关键数据 (单位: 百万元)

财报数据	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入	67	215	92	166	166	238
营业成本	32	123	49	78	79	116
销售费用	10	15	14	17	21	24
管理费用	19	31	26	35	43	41
财务费用	-3	0	0	0	0	-2
投资净收益	0	0	0	0	0	1
营业利润	7	43	3	33	19	52
归属于母公司所有者的净利润	7	40	6	31	31	55
扣非净利润	8	31	5	30	23	53
主要比率	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
毛利率	52.24%	42.79%	46.74%	53.01%	52.41%	51.26%
销售费用率	14.93%	6.98%	15.22%	10.24%	12.65%	10.08%
管理费用率	28.36%	14.42%	28.26%	21.08%	25.90%	17.23%
营业利润率	10.45%	20.00%	3.26%	19.88%	11.45%	21.85%
净利率	10.45%	18.60%	6.52%	18.67%	18.67%	23.11%
YOY	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入	-98.73%	-96.73%	-97.46%	-97.05%	147.76%	10.70%
净利润	-97.42%	-83.67%	-98.12%	-93.78%	342.86%	37.50%
扣非净利润	-96.98%	-85.31%	-98.42%	-93.90%	187.50%	70.97%
QOQ	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入	-98.81%	220.90%	-57.21%	80.43%	0.00%	43.37%
净利润	-98.59%	471.43%	-85.00%	416.67%	0.00%	77.42%
扣非净利润	-98.37%	287.50%	-83.87%	500.00%	-23.33%	130.43%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

政策持续推进, 公司工控业务线稳步推进

自2016年4月工信部正式印发《两化深度融合创新推进2016专项行动实施方案》以来, 智能制造和两化融合政策相继出台, 为我国工业互联网领域制定了稳步推进的规划和高瞻远瞩的蓝图。2017年1月16日, 工信部和国家发改委印发《信息产业发展指南》, 实施期限是2016-2020年, 再促工业互联网落地, 方案指出:

- ✓ 加快制定工业互联网标准体系, 明确我国推动工业互联网发展的思路。
- ✓ 建立产学研用协同机制, 共同推进工业互联网发展。

- ✓ 加强工业互联网产业推进试点示范，全面推广工业互联网。
- ✓ 强化工业互联网基础设施建设，为工业互联网发展提供有力支撑。

2016年来，“深度融合”频频出现在政府出台的相关政策中，表明政策大力推动工业互联网落地实施的决心，工业互联网在十三五期间发展进程有望提速。

表1：2016年4月以来工业互联网相关政策

日期	文件	内容
2016.5	《国务院关于深化制造业与互联网融合发展的指导意见》	打造制造企业互联网“双创”平台；推动互联网企业构建制造业“双创”服务体系；支持制造企业与互联网企业跨界融合
2016.11	《信息化和工业化融合发展规划（2016-2020年）》	大力推进两化深度融合工作，两化融合顶层设计逐步加强
2016.12	《智能制造发展规划（2016-2020年）》	推进智能制造实施“两步走”战略：第一步，到2020年，智能制造发展基础和支撑能力明显增强，传统制造业重点领域基本实现数字化制造，有条件、有基础的重点产业智能转型取得明显进展；第二步，到2025年，智能制造支撑体系基本建立，重点产业初步实现智能转型
2017.1	《信息产业发展指南》	实施期限是2016-2020年，促进工业互联网阶段性落地

数据来源：工信部、国务院官网，广发证券发展研究中心

公司工业互联网的战略方向上，公司通过整合各子公司的技术能力，已经初步具备提供全维度的工业互联网解决方案的能力，同时公司在国产化实时嵌入式操作系统和国产化网络交换芯片已经开始布局，并且开发进展顺利。报告期内，公司以发行股份并支付现金的方式购买南京电研100%股权，进一步完善公司在电力自动化控制领域的技术实力和渠道布局。

军民融合步伐加快，收购科银京成完善布局

军民融合步伐加快，今年有望成为军民融合深度发展的落地元年。2016年国家相继出台了《2016年国防科工局军民融合专项行动计划》、《关于经济建设和国防建设融合发展的意见》，推动军民融合深度发展。2017年3月12日，习近平在出席十二届全国人大五次会议解放军代表团全体会议时强调，加快建立军民融合创新体系，为我军建设提供强大科技支撑。《中国军民融合发展报告2016》显示，在国家经济社会发展“十三五”规划纲要确立的100个大项目中，与军民融合相关的占40%左右。这标志着我国的军民融合正处于由初步融合向深度融合推进的阶段。

报告期内，公司军工业务实现收入1.78亿元，合并口径同比增长135.05%；新增军工合同订单金额28,255.79万元，报告期末在手待执行订单金额13,617.10万元，总体看公司的军工业务继续呈现营收高速增长。

公司近年积极布局军工领域，目前公司的军用以太网交换机已经广泛应用于舰载机起降通信平台、车载骨干通信系统等关键大型武器装备之中；公司对和兴宏图的收购进一步完善了公司在军工领域的产品线，多媒体指挥调度系统为各军兵种提供音视频指挥调度、视频会议、视频值班、视频监控等各类产品和整体解决方案，用户主要为军队、武警、人防用户。2017年3月完成公开摘牌收购科银京成100%股权事宜，

科银京成之前系中国航空工业集团公司下属全资子公司，是一家专门从事嵌入式系统基础软件平台及其相关产品的研发与推广的高新技术企业。科银京成自主研发的系列产品“道系统”和合作研发的“天脉”系列操作系统在航空电子、飞行控制、舰船电子、兵器装备等领域获得了广泛应用。通过本次收购，公司在军工业务布局进一步完善，科银京成所优势的嵌入式软件技术也将与东土自身民用工业通信和控制相关产品技术形成较好的融合。

盈利预测：

预测公司17-19年营收增长为32%、28%、27%，净利润增长为29%、26%、26%，对应EPS分别为0.31元/股、0.39元/股、0.49元/股。

风险提示

工业控制服务器研发推广未达预期的风险；军工行业订单透明度不高。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	626	1126	1178	1424	1757
货币资金	283	451	641	699	804
应收及预付	284	462	421	581	762
存货	57	129	116	144	191
其他流动资产	2	84	0	0	0
非流动资产	797	1412	1428	1477	1511
长期股权投资	2	8	8	8	8
固定资产	104	123	127	133	137
在建工程	1	22	33	49	62
无形资产	687	1203	1210	1237	1254
其他长期资产	3	56	50	50	50
资产总计	1423	2538	2605	2900	3268
流动负债	262	321	292	387	503
短期借款	102	50	0	0	0
应付及预收	160	270	292	387	503
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	0	119	55	55	55
长期借款	0	55	55	55	55
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	64	0	0	0
负债合计	262	439	347	442	558
股本	463	517	517	517	517
资本公积	515	1309	1309	1309	1309
留存收益	122	243	402	602	855
归属母公司股东权	1098	2068	2227	2427	2680
少数股东权益	63	31	31	31	31
负债和股东权益	1423	2538	2605	2900	3268

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	87	42	308	85	112
净利润	70	121	159	200	253
折旧摊销	8	15	16	18	20
营运资金变动	5	-102	160	-92	-113
其它	4	9	-27	-41	-48
投资活动现金流	-200	-363	0	-23	-3
资本支出	-56	-84	-1	-23	-4
投资变动	-143	-280	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	146	492	-118	-3	-3
银行借款	122	105	-50	0	0
债券融资	-102	-102	-64	0	0
股权融资	161	437	0	0	0
其他	-35	51	-4	-3	-3
现金净增加额	33	171	190	59	105
期初现金余额	243	283	451	641	699
期末现金余额	277	454	641	699	804

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	66.9	64.4	32.4	27.8	27.2
营业利润增长	288.2	87.1	35.0	28.3	28.6
归属母公司净利润增长	196.4	104.4	29.4	25.6	26.3
获利能力(%)					
毛利率	47.8	51.2	50.9	50.8	51.1
净利率	17.4	18.2	18.2	17.9	17.7
ROE	5.5	6.0	7.2	8.2	9.4
ROIC	4.9	5.7	7.8	9.1	10.8
偿债能力					
资产负债率(%)	18.4	17.3	13.3	15.3	17.1
净负债比率	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3
流动比率	2.39	3.51	4.03	3.68	3.50
速动比率	2.12	3.00	3.50	3.18	2.99
营运能力					
总资产周转率	0.41	0.33	0.34	0.41	0.46
应收账款周转率	2.45	2.12	2.61	2.37	2.35
存货周转率	4.47	3.46	3.70	3.83	3.66
每股指标(元)					
每股收益	0.13	0.24	0.31	0.39	0.49
每股经营现金流	0.19	0.08	0.60	0.16	0.22
每股净资产	2.37	4.00	4.31	4.70	5.18
估值比率					
P/E	187.5	63.8	53.0	42.2	33.4
P/B	10.3	3.8	3.8	3.5	3.1
EV/EBITDA	173.7	59.0	48.4	38.3	29.6

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	403	662	876	1119	1424
营业成本	210	323	430	550	697
营业税金及附加	4	8	9	12	16
销售费用	45	75	99	127	161
管理费用	88	144	191	244	311
财务费用	-4	-2	-2	-3	-3
资产减值损失	3	8	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	0	0	0
营业利润	57	108	145	186	240
营业外收入	26	34	42	48	56
营业外支出	3	1	2	2	2
利润总额	81	140	185	233	294
所得税	11	20	26	33	41
净利润	70	121	159	200	253
少数股东损益	10	-2	0	0	0
归属母公司净利润	60	123	159	200	253
EBITDA	64	127	162	204	260
EPS(元)	0.13	0.24	0.31	0.39	0.49

广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰: 首席分析师, 东南大学工学学士, 中国人民大学经济学硕士, 1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理
工作。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作, 2014年1月加入广发证券发展研究中心。
- 王文龙: 研究助理, 东南大学信息工程学士, 香港城市大学金融与精算数学硕士, 2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王奇珏: 研究助理, 上海财经大学信息管理学士, 上海财经大学资产评估硕士, 2015年进入广发证券发展研究中心。
- 张 璋: 研究助理, 复旦大学微电子学士, 爱荷华州立计算机工程学硕士, 2013年起就职于多家美资集成电路设计公司, 2015年加入
广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘10%以上。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9 号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号 太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号 震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。