

# 东土科技 (300353.SZ)

## 军工业务、并表范围增加助营收增长

### 核心观点:

#### ● 一季报回顾

公司 2017 年一季度年实现营业收入 1.28 亿, 同比增长 39.19%; 实现营业利润 462 万, 同比增长 43.80%; 实现利润总额 1188 万, 同比增长 44.37%; 归母净利润为 967 万, 同比增长 66.15%; 扣非后归母净利润为 628 万, 同比增长 28.40%。公司营收大幅增长, 主要是报告期合并范围增加和军工业务增长所致。1) 综合毛利率为 53.38%, 毛利率同比上升 6.70%。2) 销售费用率、管理费用率分别为 15.11%、37.64%, 销售费用率略有上升, 管理费用率同比上升 9.46%, 主要系合并范围增加及公司加大研发投入。3) 截至报告期末, 公司应收账款净额 4.06 亿元, 相较公司去年全年收入占比较高, 虽然约 77.90% 的应收账款账龄在 1 年以内, 但后续仍需密切跟踪潜在坏账风险。

#### ● 完成科银京成收购, 军工布局进一步完善

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

预计 2017-2019 年收入增速分别为 32%、28%、27%, 净利润增速分别为 29%、26%、26%, 对应 2017-2019 年 PE 分别为 49、39、31, 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; 应收账款较高带来的坏账风险。

### 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	48.67	38.75	30.68
市净率(P/B)	10.28	3.80	3.48	3.19	2.89
EV/EBITDA	173.73	58.96	44.14	34.89	26.94

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 15.00 元

前次评级 **谨慎增持**

报告日期 2017-04-27

分析师: 刘雪峰 S0260514030002



02160750605



gflouxuefeng@gf.com.cn

### 相关研究:

东土科技(300353.SZ): 2017-03-31

研发投入大幅提升, 外延并购完善布局

东土科技(300353.SZ): 2016-10-30

军工业务营收高增速, 员工持股助长期发展

东土科技(300353.SZ): 2016-08-12

军工业务、外延并表助力营收高速增长

联系人: 郑楠

zhengnan@gf.com.cn

## 一季报回顾

公司2017年一季度年实现营业收入1.28亿，同比增长39.19%；实现营业利润462万，同比增长43.80%；实现利润总额1188万，同比增长44.37%；归母净利润为967万，同比增长66.15%；扣非后归母净利润为628万，同比增长28.40%。

- ✓ 公司营收大幅增长，主要是报告期合并范围增加和军工业务增长所致，和兴宏图于去年4月开始并表。
- ✓ 综合毛利率为53.38%，毛利率同比上升6.70%，公司季节性较强，全年毛利率能否改善需观察。
- ✓ 费用方面：销售费用率、管理费用率分别为15.11%、37.64%，销售费用率略有上升，管理费用率同比上升9.46%，主要系合并范围增加及公司加大研发投入。
- ✓ 截至报告期末，公司应收账款净额4.06亿元，相较公司去年全年收入占比较高，虽然约77.90%的应收账款账龄在1年以内，且公司认为相关客户均为大型的通信、防务等行业的优质客户，我们认为后续仍需密切跟踪潜在坏账风险。

表 1：季度财务关键数据（单位：百万元）

财报数据	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
营业收入	358	655	238	544	475	772	311
营业成本	17	28	13	28	20	74	19
销售费用	126	247	88	186	136	260	92
管理费用	179	271	129	261	217	369	155
财务费用	-4	-2	-7	-2	-1	-1	10
投资净收益	5	3	2	-2	-2	16	-2
营业利润	37	100	15	61	92	76	29
归属于母公司所有者的净利润	60	127	43	64	122	194	55
扣非净利润	59	124	42	62	121	125	55
主要比率	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
毛利率	95.28%	95.76%	94.38%	94.90%	95.74%	90.41%	93.79%
销售费用率	35.10%	37.61%	36.73%	34.19%	28.67%	33.70%	29.70%
管理费用率	50.08%	41.30%	54.02%	47.93%	45.66%	47.79%	49.88%
营业利润率	10.35%	15.22%	6.24%	11.23%	19.40%	9.78%	9.25%
净利率	16.68%	19.34%	17.99%	11.80%	25.62%	25.16%	17.63%
YOY	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
营业收入	-10.99%	0.07%	20.53%	67.69%	32.56%	17.84%	30.41%
净利润	-62.07%	-26.24%	-39.83%	-505%	103.66%	53.27%	27.77%
扣非净利润	-62.19%	-25.45%	-39.46%	-467%	105.35%	1.05%	31.75%
QOQ	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1

营业收入	10.44%	82.99%	-63.64%	128.19%	-12.70%	62.67%	-59.75%
净利润	-477.01%	112.25%	-66.17%	49.68%	89.51%	59.73%	-71.80%
扣非净利润	-450.63%	110.52%	-66.32%	47.77%	95.98%	3.59%	-56.08%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

## 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；应收账款较高带来的坏账风险。

至12月31日	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	1423	2538	2605	2900	3268
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	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
归属母公司股东权益	1098	2068	2227	2427	2680
少数股东权益	63	31	31	31	31
<b>负债和股东权益</b>	1423	2538	2605	2900	3268

至12月31日	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	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
<b>利润总额</b>	81	140	185	233	294
所得税	11	20	26	33	41
<b>净利润</b>	70	121	159	200	253
少数股东损益	10	-2	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	60	123	159	200	253
EBITDA	64	127	162	204	260
EPS (元)	0.13	0.24	0.31	0.39	0.49

	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	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
<b>现金净增加额</b>	33	171	190	59	105
<b>期初现金余额</b>	243	283	451	641	699
<b>期末现金余额</b>	277	454	641	699	804

## 主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
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
<b>获利能力(%)</b>					
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
<b>偿债能力</b>					
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
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
<b>估值比率</b>					
P/E	187.5	63.8	48.7	38.8	30.7
P/B	10.3	3.8	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	173.7	59.0	44.1	34.9	26.9

## 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。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。
- 郑楠：研究助理，北京邮电大学计算机专业学士，法国巴黎国立高等电信大学移动通信硕士，2010年起就职于外资企业软件公司从事研发、咨询顾问等工作，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。