

东土科技(300353)/国防军工

中报靓丽, 防务业务将成公司业绩核心驱动力

评级: 买入(维持)

市场价格: 14.48

目标价格: 18.94

分析师: 杨帆

执业证书编号: S0740517060002

电话: 0755-22660861

Email: yangfan@r.qizq.com.cn

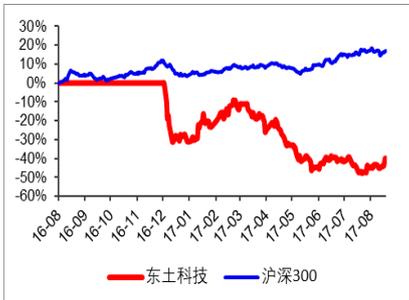
联系人: 吴张爽

电话: 021-51510613

Email: wuzs@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	517
流通股本(百万股)	328
市价(元)	13
市值(百万元)	6,803
流通市值(百万元)	3,521

股价与行业-市场走势对比

相关报告

<<东土科技(300353)深度报告--打造大数据+军民工业互联控制生态, 静待开花结果>>2017.07.11

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	402.55	661.81	1020.14	1342.23	1726.50
增长率 yoy%	66.90%	64.40%	54.14%	31.57%	28.63%
净利润(百万元)	60.24	123.14	196.72	285.78	389.61
增长率 yoy%	196.38%	104.42%	59.74%	45.28%	36.33%
每股收益(元)	0.17	0.24	0.38	0.55	0.75
每股现金流量	0.19	0.08	0.08	0.17	0.36
净资产收益率	5.48%	5.75%	9.21%	12.43%	15.52%
P/E	187	61	38	26	19
PEG	0.95	0.58	0.64	0.58	0.53
P/B	10.28	3.57	3.50	3.26	2.98

投资要点

- **事件: 公司发布 2017 年半年报, 2017 年上半年实现营业收入 3.38 亿元, 同比增长 31.02%, 实现归母净利润 4350.09 万元, 同比增长 16.57%, EPS 为 0.08 元, 同比增加 4.47%。**
- **内生外延做大做强军工, 防务业务成为公司业绩核心驱动力。**公司先后并购投资东土军悦、和兴宏图、成都中嵌、上海翰讯和科银京成, 结合自身在工业控制网络硬件设备领域的成熟技术, 从底层芯片、操作系统、嵌入式计算机到软件, 再到宽带通信、网络设备与安全、军队作战指挥系统, 不断深化布局军事工业互联全产业链, 打造可控可信一体化通信网络解决方案。产品覆盖海陆空, 从单兵、车载到指挥场所, 下游需求旺盛稳定, 防务产品市占率长期保持 30% 的高位。2017 年上半年公司实现防务收入 1.13 亿元, 同比增长 71.57%, 新增防务合同订单金额 1.28 亿元, 在手待执行订单金额 1.47 亿元。我们认为公司防务业务将借势军工信息化及军民融合抢占新一代军品市场, 结合公司 3 年 5 亿营收的大军工规划, 预计公司防务业务将进入爆发期。
- **工业互联网建设加速, 公司先发优势明显。**8 月 18 日, 工信部表示将积极推动企业加速向互联网化转型, 实施工业互联网重大专项工程, 建设 10 家左右的国家级工业互联网平台和一批行业工业互联网平台。公司目前成功地将工业以太网通信产品应用在智能电网、智能交通(城市智能交通、轨道交通)、石油化工、工厂自动化等领域, 稳居行业第一梯队, 其电力产品市占率有望突破 20%。连续并购远景数字、工大科技, 深化在智能电网和智能交通领域应用, 初步实现战略布局。根据埃森哲和 GE 联合发布的 2015 年工业互联网前景报告, 预计 2020 年全球工业互联网市场规模达 5000 亿美元。我们认为公司已抢占工业互联网先机, 产品将充分受益于国家在智能电网和智能交通建设带来的红利。
- **大数据及其网络服务增长稳定, 协同作用明显。**受益于移动互联网和大数据的快速发展, 公司通过子公司拓明科技开展大数据及网络服务, 2017 年上半年实现收入 1.08 亿元, 同比增长 8.95%, 新增合同订单金额 1.9 亿元, 在手待执行订单金额 3.65 亿元。同时, 公司利用拓明科技大数据技术完善工业控制网络数据解决方案能力, 切入工业控制网络大数据行业应用领域, 拓展产业链, 协同作用明显。
- **服务器与军用芯片即将面世, 核心技术为公司注入活力。**公司持续增加研发投入, 2017 年上半年投入约 7093.91 万元, 同比增长 132.30%。目前公司电力服务器和智能交通服务器都已经做出原型机, 智能变电站一体化控制服务器已于上半年完成调试验证, 南方电网贵州公司示范项目建设的新一轮方案评审通过, 公司深耕底层技术打造的国内首款军用自主安全可控交换机芯片完成流片。在国家强调军队和国防打造自主安全可控产品的前提下, 我们认为公司产品需求旺盛, 服务器和芯片产品将成为公司业绩增长的新动能。
- **投资建议:** 基于公司防务收入增长超预期及其他业务进展良好, 我们上调盈利预测, 预计 2017-2019 年实现净利润 1.97/2.86/3.9 亿元, 对应 EPS 为 0.38/0.55/0.75 元/股。2017 年目标价 18.94 元, 维持买入评级。
- **风险提示:** 公司外延并购不及预期; 公司新品研发不及预期; 国防信息化建设与公司防务业务发展不及预期; 智能电网和智能交通发展业务不及预期。

图表：报表摘要

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	661.81	1020.14	1342.23	1726.50	净利润	120.73	196.72	285.78	389.61
营业成本	322.67	464.56	571.98	700.74	折旧与摊销	15.14	27.86	31.80	35.40
营业税金及附加	7.74	11.51	15.33	19.64	财务费用	-2.26	-4.93	-6.49	-8.35
销售费用	74.86	115.39	151.83	195.29	资产减值损失	7.61	0.00	0.00	0.00
管理费用	144.35	234.63	308.71	397.10	经营营运资本变动	-223.06	-176.11	-221.50	-228.01
财务费用	-2.26	-4.93	-6.49	-8.35	其他	124.13	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	7.61	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	42.30	43.53	89.58	188.64
投资收益	0.69	0.00	0.00	0.00	资本支出	-592.77	-34.50	-34.50	-34.50
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	229.43	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-363.33	-34.50	-34.50	-34.50
营业利润	107.52	198.97	300.87	422.08	短期借款	-51.32	204.73	222.11	207.81
其他非经营损益	32.91	28.72	30.58	29.70	长期借款	55.08	0.00	0.00	0.00
利润总额	140.43	227.69	331.45	451.78	股权融资	848.73	-83.80	0.00	0.00
所得税	19.69	30.97	45.67	62.17	支付股利	-4.63	-76.77	-122.64	-178.16
净利润	120.73	196.72	285.78	389.61	其他	-359.14	5.99	6.49	8.35
少数股东损益	-2.41	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	488.72	50.15	105.96	37.99
归属母公司股东净利润	123.14	196.72	285.78	389.61	现金流量净额	171.37	59.17	161.05	192.14
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	450.89	510.07	671.12	863.25	成长能力				
应收和预付款项	461.58	684.07	926.21	1175.71	销售收入增长率	64.40%	54.14%	31.57%	28.63%
存货	129.27	159.63	200.73	250.01	营业利润增长率	87.11%	85.05%	51.22%	40.28%
其他流动资产	84.20	129.78	170.76	219.65	净利润增长率	72.57%	62.93%	45.28%	36.33%
长期股权投资	7.89	7.89	7.89	7.89	EBITDA 增长率	96.52%	84.29%	47.00%	37.70%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	145.02	162.28	175.61	185.32	毛利率	51.24%	54.46%	57.39%	59.41%
无形资产和开发支出	1199.36	1189.11	1178.87	1168.63	三费率	32.78%	33.83%	33.83%	33.83%
其他非流动资产	59.75	59.37	58.99	58.62	净利率	18.24%	19.28%	21.29%	22.57%
资产总计	2537.96	2902.21	3390.18	3929.08	ROE	5.75%	9.21%	12.43%	15.52%
短期借款	50.33	255.06	477.17	684.98	ROA	4.76%	6.78%	8.43%	9.92%
应付和预收款项	250.43	363.97	460.05	571.73	ROIC	5.66%	7.62%	9.86%	11.98%
长期借款	55.08	55.08	55.08	55.08	EBITDA/销售收入	18.19%	21.75%	24.30%	26.01%
其他负债	83.61	92.39	99.05	107.02	营运能力				
负债合计	439.45	766.50	1091.34	1418.80	总资产周转率	0.33	0.38	0.43	0.47
股本	516.94	516.94	516.94	516.94	固定资产周转率	5.84	7.49	8.47	9.95
资本公积	1309.22	1225.42	1225.42	1225.42	应收账款周转率	2.12	2.21	2.05	2.01
留存收益	242.69	362.63	525.77	737.21	存货周转率	3.46	3.22	3.17	3.11
归属母公司股东权益	2067.79	2104.99	2268.13	2479.57	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	97.66%	—	—	—
少数股东权益	30.71	30.71	30.71	30.71	资本结构				
股东权益合计	2098.50	2135.70	2298.84	2510.28	资产负债率	17.32%	26.41%	32.19%	36.11%
负债和股东权益合计	2537.96	2902.21	3390.18	3929.08	带息债务/总负债	23.99%	40.46%	48.77%	52.16%
					流动比率	3.51	2.29	2.02	1.93
					速动比率	3.11	2.04	1.82	1.74
					股利支付率	3.76%	39.03%	42.91%	45.73%
业绩和估值指标									
	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	120.41	221.89	326.18	449.13	每股指标				
PE	60.78	38.05	26.19	19.21	每股收益	0.24	0.38	0.55	0.75
PB	3.57	3.50	3.26	2.98	每股净资产	4.06	4.13	4.45	4.86
PS	11.31	7.34	5.58	4.34	每股经营现金	0.08	0.08	0.17	0.36
EV/EBITDA	58.83	32.58	22.35	16.27	每股股利	0.01	0.15	0.24	0.34
股息率	0.06%	1.03%	1.64%	2.38%					

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。