

东土科技 (300353)

定增落地，产业资本助力国产嵌入式 OS 龙头腾飞

买入 (维持)

2023 年 08 月 02 日

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

研究助理 王世杰

执业证书: S0600121070042

wangshijie@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,105	1,467	1,980	2,544
同比	17%	33%	35%	28%
归属母公司净利润 (百万元)	20	108	176	259
同比	289%	437%	63%	47%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.04	0.20	0.33	0.49
P/E (现价&最新股本摊薄)	298.34	55.51	34.12	23.22

关键词: #进口替代

事件: 2023 年 8 月 2 日, 东土科技发布向特定对象发行股票并在创业板上市发行情况报告书。

投资要点

- **定增引入中国南方工业集团, 获得产业资本加持:** 本次定增募集资金金额为 8.75 亿元, 发行价格为 10.70 元/股。本次发行对象最终确定为 8 家, 其中南方工业资产管理有限责任公司获配 0.87 亿元。南方工业资产管理有限责任公司成立于 2001 年, 隶属于中国兵器装备集团公司, 是以实业投资为主, 以资产管理、资金运作和咨询业务为支撑的综合性投资管理公司。获得专用领域产业资本加持, 东土有望加快在专用领域的产品推广和业务渗透。
- **科技自立自强是根本, 嵌入式实时操作系统是核心“卡脖子”环节:** 8 月 1 日, 《求是》发表习近平总书记的重要文章《加强基础研究实现高水平科技自立自强》, 提出打好科技仪器设备、操作系统和基础软件国产化攻坚战。嵌入式实时 OS 常用于军工装备、半导体设备、机器人等核心工业设备中, 是保障设备正常运行的“灵魂”。中国的嵌入式实时 OS 市场被 VxWorks、QNX 等海外公司产品垄断, 国产化需求迫切。
- **东土科技嵌入式实时 OS 性能、自主性和市场拓展全面领先:** 公司“道”操作系统由“两弹一星功勋奖章”获得者朱光亚之子研发, 在功能、性能上可以替代 VxWorks 操作系统。公司产品通过了工信部电子五所的测试, 内核及部分关键代码自主率 100%。公司产品在专用领域、民用领域客户覆盖率国内领先。
- **工业通信业务与软件相互协同:** 公司工业边缘控制器是基于 PC 的控制器, 兼具数据处理和逻辑控制, 技术国内领先。2022 年 10 月, 公司 AUTOBUS 总线国标准正式发布, 这是目前全球首个基于 TSN 和 IPv6 技术的两线制宽带总线国际标准, 是我国自 2008 年以来唯一在 IEC 61158 工业通信网络标准体系中成功立项并发布的国际标准。公司硬件与软件相互协同, 为客户提供自主可控的工业互联网体系。
- **盈利预测与投资评级:** 公司嵌入式实时 OS 产品技术国内领先, 自主可控, 有望引领国产化浪潮。同时, 公司工业通信业务技术国际领先, 能够与软件相辅相成。此次定增过后, 公司获得产业资本加持, 有望迎来加速发展。基于此, 我们维持 2023-2024 年归母净利润预测为 1.08/1.76 亿元, 给予 2025 年归母净利润预测为 2.59 亿元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策推进不及预期; 生态建设不及预期; 技术研发不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.29
一年最低/最高价	7.53/15.50
市净率(倍)	6.33
流通 A 股市值(百万元)	4,955.48
总市值(百万元)	6,018.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.78
资产负债率(% ,LF)	62.59
总股本(百万股)	533.12
流通 A 股(百万股)	438.93

相关研究

- 《东土科技(300353): 铸魂系列一: 国产嵌入式实时 OS 龙头, 下游行业多点开花》
2023-04-09
- 《东土科技(300353): 东土科技: 资产重组获批, 发展软硬融合战略》
2016-01-26

东土科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,642	2,595	2,455	3,041	营业总收入	1,105	1,467	1,980	2,544
货币资金及交易性金融资产	309	895	220	220	营业成本(含金融类)	689	841	1,070	1,317
经营性应收款项	821	1,072	1,440	1,845	税金及附加	8	11	15	19
存货	419	512	651	801	销售费用	143	183	248	318
合同资产	29	44	59	76	管理费用	132	161	218	267
其他流动资产	64	72	85	99	研发费用	191	271	386	509
非流动资产	1,118	1,178	1,235	1,289	财务费用	35	12	17	19
长期股权投资	45	45	45	45	加:其他收益	110	73	79	76
固定资产及使用权资产	380	407	432	454	投资净收益	43	59	79	102
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	218	243	268	293	减值损失	(32)	0	0	0
商誉	109	109	109	109	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	10	10	10	10	营业利润	28	118	185	274
其他非流动资产	356	364	371	378	营业外净收支	0	11	11	11
资产总计	2,760	3,772	3,690	4,330	利润总额	27	129	196	285
流动负债	1,188	2,091	1,831	2,208	减:所得税	13	19	18	23
短期借款及一年内到期的非流动负债	418	1,185	694	822	净利润	14	110	178	262
经营性应付款项	499	601	764	941	减:少数股东损益	(6)	1	2	3
合同负债	92	109	139	171	归属母公司净利润	20	108	176	259
其他流动负债	179	196	234	275	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.04	0.20	0.33	0.49
非流动负债	467	467	467	467	EBIT	19	140	211	301
长期借款	58	58	58	58	EBITDA	101	226	300	393
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.60	42.66	45.96	48.24
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	1.83	7.39	8.91	10.19
其他非流动负债	397	397	397	397	收入增长率(%)	17.40	32.79	34.99	28.49
负债合计	1,655	2,558	2,298	2,675	归母净利润增长率(%)	288.89	437.41	62.71	46.93
归属母公司股东权益	1,009	1,118	1,294	1,553					
少数股东权益	95	96	98	101					
所有者权益合计	1,105	1,214	1,392	1,654					
负债和股东权益	2,760	3,772	3,690	4,330					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(88)	(82)	(99)	(72)	每股净资产(元)	1.89	2.10	2.43	2.91
投资活动现金流	(139)	(77)	(56)	(33)	最新发行在外股份(百万股)	533	533	533	533
筹资活动现金流	167	744	(520)	105	ROIC(%)	0.65	5.86	8.31	11.76
现金净增加额	(58)	585	(675)	0	ROE-摊薄(%)	2.00	9.70	13.63	16.68
折旧和摊销	82	86	89	92	资产负债率(%)	59.97	67.81	62.27	61.79
资本开支	(106)	(125)	(125)	(125)	P/E(现价&最新股本摊薄)	298.34	55.51	34.12	23.22
营运资本变动	(227)	(239)	(330)	(363)	P/B(现价)	5.96	5.38	4.65	3.87

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>