

东土科技 (300353)

2023 年中报点评: OS 国产化加速可期, 智能控制器增速亮眼

买入 (维持)

2023 年 08 月 29 日

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005
021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 王世杰

执业证书: S0600523080004
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%	435%	63%	47%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.03	0.18	0.29	0.42
P/E (现价&最新股本摊薄)	323.68	60.52	37.18	25.26

关键词: #业绩符合预期

事件: 2023 年 8 月 28 日, 东土科技发布 2023 年中报。2023 年 H1, 公司实现营收 4.11 亿元, 同比增加 27.17%; 归母净利润-1.11 亿元, 同比减少 28.33%; 扣非归母净利润-1.22 亿元, 同比减少 11.14%。业绩符合市场预期。

投资要点

- **新兴业务投入造成短期亏损, 运营管理效益逐步提升:** 2023 年 H1, 公司传统业务规模稳定增长, 营收同比增长 27.17%; 公司持续推进智能控制等新兴业务在工业等各应用场景的布局, 相应投入增长, 但商业应用规模效益尚需一定周期体现, 导致公司归母净利润同比增亏。公司加强精益管理, 各项费用率均有所下滑。2023 年 H1, 公司销售/管理/研发费用率分别为 19.16%/16.78%/26.53%, 分别同比下降 1.31pct/4.08pct/1.07pct, 经营效益持续改善。
- **智能控制器及解决方案增速亮眼, 操作系统&工业软件业务毛利率大幅提升:** 分产品来看, 2023 年 H1 公司 工业操作系统及相关软件服务业务 实现收入 0.26 亿元, 同比增长 11.59%, 毛利率 77.26%, 同比上升 6.36pct, 主要系标准化软件占比有所提升; 智能控制器及解决方案业务 实现收入 1.19 亿元, 同比增长 35.93%, 毛利率 29.19%, 同比上升 6.45pct, 主要系该业务在垂直行业的商业应用效果逐步显现所致; 工业网络通信业务 实现收入 2.66 亿元, 同比增长 25.30%, 毛利率 36.16%, 同比降低 6.19pct, 毛利率下滑主要系防务业务部分定制化项目毛利率较低所致。
- **操作系统业务迎来国产化加速, 智能控制器市场空间广阔:** 嵌入式实时操作系统常用于汽车、机器人、军工装备、半导体设备等核心工业设备中。其对实时性、稳定性要求很高, 是核心工业设备能够正常运转的“灵魂”。我们预计嵌入式实时操作系统国产化进程有望加速, 公司操作系统产品自主性强, 技术国内领先, 已经布局军用、数控机床、机器人、智能汽车等领域。智能控制器业务方面, 公司加大在清洁能源、半导体装备、机器人等垂直行业的拓展, 不断打开垂直市场新空间。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是国产嵌入式实时 OS 龙头, 产品自主可控、性能国内领先; 同时, 公司智能控制器相关业务快速增长, 与 OS 二者相互协同。随着嵌入式实时 OS 国产化速度加快和公司产品逐步进入专用和民用领域, 我们预计公司营收有望迎来加速增长。基于此, 我们维持 2023-2025 年归母净利润预测为 1.08/1.76/2.59 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)	10.62
一年最低/最高价	7.53/15.50
市净率(倍)	6.26
流通 A 股市值(百万元)	4,672.02
总市值(百万元)	6,530.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.70
资产负债率(% ,LF)	63.35
总股本(百万股)	614.89
流通 A 股(百万股)	439.93

相关研究

《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》

2023-08-02

《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	11	15	16
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	119	187	276
其他非流动资产	356	364	371	378	营业外净收支	0	10	11	11
资产总计	2,760	3,772	3,690	4,330	利润总额	27	130	198	287
流动负债	1,188	2,010	1,750	2,128	减:所得税	13	21	21	26
短期借款及一年内到期的非流动负债	418	1,104	613	742	净利润	14	109	177	261
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)	0.03	0.18	0.29	0.42
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	7.36	8.87	10.16
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	2,477	2,217	2,596	归母净利润增长率(%)	288.89	434.88	62.78	47.19
归属母公司股东权益	1,009	1,199	1,375	1,633					
少数股东权益	95	96	98	101					
所有者权益合计	1,105	1,296	1,473	1,734					
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)	(83)	(102)	(75)	每股净资产(元)	1.89	1.95	2.24	2.66
投资活动现金流	(139)	(77)	(56)	(33)	最新发行在外股份(百万股)	615	615	615	615
筹资活动现金流	167	745	(517)	108	ROIC(%)	0.65	5.78	8.18	11.63
现金净增加额	(58)	585	(675)	0	ROE-摊薄(%)	2.00	9.00	12.78	15.83
折旧和摊销	82	86	89	92	资产负债率(%)	59.97	65.66	60.08	59.95
资本开支	(106)	(126)	(125)	(125)	P/E(现价&最新股本摊薄)	323.68	60.52	37.18	25.26
营运资本变动	(227)	(239)	(330)	(363)	P/B(现价)	5.61	5.45	4.75	4.00

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>