

股票投资评级

东土科技(300353)2022年报及2023年一季报点评

买入|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	11.30
总股本/流通股本(亿股)	5.33 / 4.39
总市值/流通市值(亿元)	60 / 50
52周内最高/最低价	14.96 / 7.28
资产负债率(%)	60.0%
市盈率	282.50
第一大股东	李平
持股比例(%)	20.6%

研究所

分析师:王立康
SAC登记编号:S1340522080001
Email:wanglikang@cnpsec.com

工业互联网自主可控全布局,有望进入高速成长期

● 投资要点

公司发布2022年报与2023年一季报,2022年公司实现营业收入11.05亿元,同比增长17.40%,实现归母净利润2017.45万元,同比增长288.89%,实现扣非归母净利润-1.10亿元,同比下滑39.10%。2023年一季度,公司实现营业收入1.74亿元,同比增长72.95%,实现归母净利润-6080.13万元,同比增长6.93%,实现扣非归母净利润-6674.72万元,同比增长3.21%。

2022年收入稳健增长,今年一季度全面提速。2022年,公司工业级网络通信业务营收7.34亿元,同比增长10.98%,作为传统优势领域继续保持增长;通过技术创新与市场需求双轮驱动,公司操作系统及工业软件业务营收9903万元,同比增长64.88%;工业级边缘控制服务器业务营收1413万元,同比下滑26.77%,系客户项目需求延期,部分订单未转化为收入,报告期新获订单达到4335万元;大数据网络服务及工业互联网+解决方案业务营收2.58亿元,同比增长28.59%,主要增长来源于公司工业互联网+解决方案业务。2023年一季度,公司工业级网络通信业务实现收入超1.4亿元,较去年同期增长超70%;大数据网络服务及工业互联网+解决方案业务合计实现收入约2500万元,较去年同期增长超50%;工业级边缘控制服务器和工业软件及操作系统业务收入继续保持稳步增长,尤其操作系统及工业软件业务收入增长显著,较去年同期增幅近2倍。

毛利率短期承压,今年一季度明显改善。公司2022年同比下降5.96pct至37.60%,主要原因为:1)报告期内工业级网络通信产品的防务业务部分定制化项目毛利率较低,导致该产品线整体毛利率下降。2)工业边缘控制服务器规模效应尚未显现,收入下降导致毛利率较去年同期有所下降。3)操作系统及工业软件业务中毛利率较低的定制化软件收入增长,影响整体毛利率。公司今年一季度已克服供应链波动及国内成本上升造成的影响,毛利率回升至40.64%,同比提升2.67pct,已实现明显改善。

在手订单饱满,为快速增长打下良好基础。公司2023年一季报显示,工业级网络通信业务继续保持良好发展态势,新签订单约3亿元,较去年同期增长近40%,其中防务业务新签订单超7000万元,较上年同期增长超60%;工业互联网+解决方案业务继续拓展在危化安全生产等行业应用,报告期新签订单超千万,较去年同期显著增长。截至报告期末,公司在手未执行订单金额超13亿元(去年同期为10.7亿元),为2023年后续业绩增长打下了良好的基础。

研发投入行业领先,技术及产品紧跟下游需求。公司长期保持较高研发投入,重点围绕增强工业互联网的核心技术研发能力,并加快技术商业化应用,2022年公司研发费用为1.91亿元,同比增长3.96%,

处于行业领先地位，占营收比重达到 17.25%，截至 2022 年底，公司共有研发人员 655 人，占员工总数 37.36%。在高研发投入的推动下，报告期内，公司基于自主可控高性能网络通信芯片，研制开发国产万兆核心交换机、TSN 工业以太网交换机及终端设备，并对现有自主可控交换机系列产品优化升级，提升网络传输的稳定性、时效性，满足电力、轨道交通、煤炭和清洁能源等重要行业和关键领域的国产化设备装备的高性能需求。同时，公司继续扩充完善边缘控制服务器系列产品，成功研制高性能 AI 控制服务器 NewpreV330x 和 NewpreV360x 系列产品，以及面向车载及高速铁路的 NewPre3302V、NewPre2300 系列产品，为工程车与特种车辆控制、车载与高速公路监控、桥梁隧道监测提供基于软件定义的边缘控制解决方案。

全产业链布局，工业控制核心技术自主可控。公司立足自主可控、安全可信，全力打造从研发到生产的全自主可控工业互联网产品与技术体系，核心产品完全由公司自主设计和生产制造，已发布多款自研网络芯片，包括国内第一款全国产化安全可信以太网交换芯片、国内首款自主可控 4 端口千兆以太网 PHY 层芯片、国内自主设计的首颗 TSN 芯片等，并在工业操作系统、工业控制编程平台、嵌入式系统基础软件平台等方面实现了完全自主可控，得到行业用户的广泛认可。

● 投资建议

预计 2023-2025 年营业收入为 14.34 亿元、18.98 亿元、24.92 亿元，归母净利润为 1.01 亿元、1.71 亿元、2.50 亿元，EPS 为 0.19 元、0.32 元、0.47 元，对应 PE 为 60 倍、35 倍、24 倍，我们看好公司未来表现，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

工业互联网推进不及预期；新产品推进不及预期；订单兑现不及预期；市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,104.72	1,433.55	1,898.31	2,492.11
增长率（%）	17.40	29.77	32.42	31.28
EBITDA（百万元）	100.55	182.52	264.07	357.47
归属母公司净利润（百万元）	20.17	100.96	171.27	249.73
增长率（%）	288.89	400.45	69.64	45.81
EPS(元/股)	0.04	0.19	0.32	0.47
市盈率（P/E）	298.61	59.67	35.17	24.12
市净率（P/B）	5.97	5.41	4.69	3.93
EV/EBITDA	49.26	34.12	23.66	17.69

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表									
营业收入	1105	1434	1898	2492	营业收入	17.4%	29.8%	32.4%	31.3%
营业成本	689	857	1118	1465	营业利润	225.9%	310.9%	71.3%	47.2%
税金及附加	8	12	15	20	归属于母公司净利润	288.9%	400.4%	69.6%	45.8%
销售费用	143	165	199	244	获利能力				
管理费用	132	158	190	229	毛利率	37.6%	40.2%	41.1%	41.2%
研发费用	191	215	266	329	净利率	1.8%	7.0%	9.0%	10.0%
财务费用	35	8	9	11	ROE	2.0%	9.1%	13.3%	16.3%
资产减值损失	-1	0	0	0	ROIC	0.6%	5.9%	8.7%	10.9%
营业利润	28	113	194	285	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	60.0%	61.1%	61.9%	61.7%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	1.38	1.40	1.43	1.47
利润总额	27	113	194	285	营运能力				
所得税	13	17	29	43	应收账款周转率	1.81	1.81	1.89	1.93
净利润	14	96	165	242	存货周转率	3.26	3.16	3.42	3.47
归母净利润	20	101	171	250	总资产周转率	0.43	0.49	0.57	0.64
每股收益(元)	0.04	0.19	0.32	0.47	每股指标(元)				
资产负债表									
货币资金	290	336	385	399	每股收益	0.04	0.19	0.32	0.47
交易性金融资产	20	20	20	20	每股净资产	1.89	2.09	2.41	2.88
应收票据及应收账款	713	888	1150	1474	估值比率				
预付款项	67	79	103	136	PE	298.61	59.67	35.17	24.12
存货	419	488	621	814	PB	5.97	5.41	4.69	3.93
流动资产合计	1642	1990	2498	3120	现金流量表				
固定资产	358	343	328	313	净利润	14	96	165	242
在建工程	0	0	0	0	折旧和摊销	82	62	61	61
无形资产	218	209	204	198	营运资本变动	-217	-122	-194	-332
非流动资产合计	1118	1105	1096	1084	其他	33	-33	-30	-26
资产总计	2760	3095	3594	4204	经营活动现金流净额	-88	2	2	-55
短期借款	316	361	430	522	资本开支	-106	-53	-47	-45
应付票据及应付账款	499	635	823	989	其他	-33	51	41	41
其他流动负债	373	423	500	609	投资活动现金流净额	-139	-2	-6	-4
流动负债合计	1188	1419	1752	2120	股权融资	9	3	0	0
其他	467	473	473	473	债务融资	197	53	69	92
非流动负债合计	467	473	473	473	其他	-39	-10	-16	-19
负债合计	1655	1892	2226	2593	筹资活动现金流净额	167	45	53	73
股本	533	533	533	533	现金及现金等价物净增加额	-58	46	49	14
资本公积金	1391	1393	1393	1393					
未分配利润	-966	-880	-734	-522					
少数股东权益	95	90	84	77					
其他	51	66	92	130					
所有者权益合计	1105	1204	1368	1611					
负债和所有者权益总计	2760	3095	3594	4204					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司的股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。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，可随时更改且不予以通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话: 010-67017788
邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

电话: 18717767929
邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

电话: 15800181922
邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048