

2023年三季报点评：国产嵌入式OS龙头，国产化加速在即

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,105	1,269	1,648	2,188
同比	17%	15%	30%	33%
归属母公司净利润(百万元)	20	33	115	235
同比	289%	62%	252%	104%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.03	0.05	0.19	0.38
P/E(现价&最新股本摊薄)	291.99	180.11	51.10	25.02

关键词：#业绩不及预期

事件：2023年10月23日，东土科技发布2023年三季报。2023年前三季度，公司实现营收6.49亿元，同比增加11.55%；归母净利润-1.56亿元，同比减少170.89%；扣非归母净利润-1.84亿元，同比减少37.18%。

投资要点

- **业务规模稳定增长，新兴业务投入导致短期亏损：**2023年Q3，公司实现营收2.37亿元，同比减少8.04%；归母净利润-0.45亿元，同比减少254.15%；扣非归母净利润-0.62亿元，同比减少154.12%。**分业务来看**，2023年前三季度，公司工业操作系统及相关软件服务和智能控制器及解决方案业务合计实现收入超2.3亿元，同比增长超17%；工业网络服务实现收入超4.1亿元，同比增长超8%。**利润端**，2023年前三季度，公司归母净利润同比增亏，主要系公司智能控制等新型战略业务投入增长但相应的商业应用规模尚需一定周期体现所致。
- **毛利率下降，费用管控得当：**毛利率方面，2023年前三季度，公司实现毛利率35.86%，同比下降3.94pct，主要系应用于防务领域的工业网络产品毛利率下降所致，剔除该业务影响后公司毛利率同比持平。**费用管控方面**，公司加强精益管理，针对各项费用建立弹性管控方案，运营管理效益逐步提升，2023年Q3，公司销售/管理费用率16.51%/11.77%，环比下降2.11pct/3.11pct。公司稳步加大研发投入，2023年前三季度，公司研发费用1.68亿元，同比增长22.21%。
- **工业嵌入式OS国产化有望加速，发力布局工业AI：**新型工业化提出要提升工业自主可控水平，嵌入式OS国产化率低，重要性高，我们预计后续国产化进程会明显加快。2023年9月19日，智能制造领域工业网络总线(AUTBUS)专家委员会成立，公司成为AUTBUS系列标准的制定参与方之一。2023年10月，诺贝尔物理学奖得主乔治·斯穆特教授与公司签约，担任公司工业人工智能顾问，标志着公司持续发力挑战全球智能工业尖端技术，从工业互联迈进工业AI。
- **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，性能领先，有望乘国产化之风快速增长；同时，公司智能控制器、总线等业务与OS业务相互协同，发力工业互联网市场。但受2023年下游景气度影响，我们下调2023-2025年归母净利润预测为0.33(-0.75)/1.15(-0.61)/2.35(-0.24)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。

2023年10月25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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.58
一年最低/最高价	8.86/15.50
市净率(倍)	3.45
流通A股市值(百万元)	4,214.50
总市值(百万元)	5,890.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.78
资产负债率(% ,LF)	45.22
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)：2023年中报点评：OS国产化加速可期，智能控制器增速亮眼》

2023-08-29

《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

东土科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
	流动资产	1,642	2,404	2,112		营业收入	1,105	1,269	1,648
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	776	926	1,119
经营性应收款项	821	932	1,202	1,585	税金及附加	8	10	12	16
存货	419	472	563	680	销售费用	143	165	206	274
合同资产	29	38	49	66	管理费用	132	140	181	230
其他流动资产	64	67	77	90	研发费用	191	254	321	438
非流动资产	1,118	1,178	1,235	1,289	财务费用	35	10	13	15
长期股权投资	45	45	45	45	加:其他收益	110	63	66	66
固定资产及使用权资产	380	407	432	454	投资净收益	43	51	66	88
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	29	119	251
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	3,582	3,347	3,930	利润总额	27	39	130	261
流动负债	1,188	1,895	1,544	1,889	减:所得税	13	6	14	24
短期借款及一年内到期的非流动负债	418	1,056	552	701	净利润	14	33	116	238
经营性应付款项	499	554	662	799	减:少数股东损益	(6)	0	1	2
合同负债	92	101	120	145	归属母公司净利润	20	33	115	235
其他流动负债	179	184	210	243	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.03	0.05	0.19	0.38
非流动负债	467	467	467	467	EBIT	19	49	142	274
长期借款	58	58	58	58	EBITDA	101	135	231	366
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.60	38.86	43.79	48.87
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	1.83	2.58	6.99	10.76
其他非流动负债	397	397	397	397	收入增长率(%)	17.40	14.85	29.91	32.76
负债合计	1,655	2,362	2,011	2,356	归母净利润增长率(%)	288.89	62.11	252.44	104.27
归属母公司股东权益	1,009	1,124	1,239	1,475	2022A	2023E	2024E	2025E	
少数股东权益	95	96	97	99	重要财务与估值指标				
所有者权益合计	1,105	1,220	1,336	1,574	每股净资产(元)	1.89	1.83	2.02	2.40
负债和股东权益	2,760	3,582	3,347	3,930	最新发行在外股份(百万股)	615	615	615	615

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(88)	(28)	(77)	(83)	每股净资产(元)	1.89	1.83	2.02	2.40
投资活动现金流	(139)	(85)	(69)	(48)	最新发行在外股份(百万股)	615	615	615	615
筹资活动现金流	167	698	(528)	131	ROIC(%)	0.65	2.10	5.91	11.57
现金净增加额	(58)	585	(675)	0	ROE-摊薄(%)	2.00	2.91	9.30	15.97
折旧和摊销	82	86	89	92	资产负债率(%)	59.97	65.95	60.08	59.95
资本开支	(106)	(126)	(125)	(125)	P/E(现价&最新股本摊薄)	291.99	180.11	51.10	25.02
营运资本变动	(227)	(109)	(246)	(353)	P/B(现价)	5.06	5.24	4.75	3.99

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提供。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>