

事件概述： 2023 年 4 月 24 日，公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 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%，扣非归母净亏损 1.10 亿元，同比续亏。2023 年一季度单季度实现营业收入 1.74 亿元，同比增长 72.95%，归母净亏损为 6080.13 万元，同比减亏，扣非归母净亏损 6674.72 万元，同比减亏。

22 年各项业务稳步增长，毛利率短期承压。

22 年公司主要产品工业级网络通信产品营收 7.34 亿元，同比增长 10.98%，毛利率下滑 6.47pct，主要由于防务业务定制化项目毛利水平低；操作系统及工业软件营收近 1 亿元，同比增长高达 64.88%，公司与 CNC 数控机床行业头部企业联合攻关 CNC 工业操作系统，通过了国内自动化龙头企业的严苛测试，具备可产业化条件，毛利率下滑 22.53pct，系毛利较低的定制化软件占比大幅增加所致；大数据网络服务及工业互联网+解决方案营收 2.58 亿元，同比增长 28.59%；工业级边缘控制服务器营收 1412.82 万元，同比缩减 26.77%，因规模效应尚未显现，致毛利率下滑 6.20pct。

23Q1 在手订单充足，积极修复毛利率。

23Q1 公司工业级网络通信业务实现营收超 1.4 亿元，同比增长超 70%，新签订单约 3 亿元；工业互联网+解决方案业务实现收入约 2500 万元，同比增长超 50%，新签订单超千万。截至一季度末，公司在手未执行订单金额超 13 亿元，为后续业绩增长打下良好基础。公司积极应对短期内供应链波动及国内定制化项目带来的成本上升，打通 ERP 系统和销售订单系统，建立更准确的需求预测机制，提升供应链管理效率，23Q1 公司毛利率同比增长 2.67pct。23Q1 公司研发/销售/管理/财务费用率均显著降低，分别为 31.40%/19.90%/19.51%/5.91%，同比-15.22/-12.07/-12.42/-2.10pct。

持续加强多领域战略合作布局，市场空间广阔。

2023 年 1 月 6 日，公司旗下的科东软件与工信部电子五所签署战略合作协议，1 月 9 日，在数字化转型领域，相继中标宜昌城市大脑重点危险化工企业监管系统数字化建设项目和青海某工业互联网+安全生产建设数字化项目。未来 3-5 年，公司将把网络化软件定义功能的工业互联网解决方案广泛应用于数字制造、能源、交通、冶金、石油化工、汽车、防务等领域，把自身工业互联网操作系统 Intewell 发展成为领先品牌，有望成为工业控制领域领先企业。

投资建议： 看好公司业务持续拓展，在手订单充足，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.73/1.46/2.36 亿元，当前市值对应的 PE 倍数为 78x/39x/24x。维持“推荐”评级。

风险提示： 工业级网络通信需求不及预期；智慧城市发展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,105	1,459	1,872	2,373
增长率 (%)	17.4	32.0	28.3	26.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	20	73	146	236
增长率 (%)	288.9	259.5	101.9	60.8
每股收益 (元)	0.04	0.14	0.27	0.44
PE	281	78	39	24
PB	5.6	5.2	4.6	3.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 5 月 12 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

10.62 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 于一铭

执业证书：S0100522090005

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

1.东土科技 (300353.SH) 2022 年三季报点评：毛利率环比改善，在手订单快速增长-2022/11/20

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,105	1,459	1,872	2,373
营业成本	689	889	1,135	1,431
营业税金及附加	8	12	14	17
销售费用	143	160	187	214
管理费用	132	146	168	190
研发费用	191	219	234	261
EBIT	19	141	254	390
财务费用	35	69	105	151
资产减值损失	-1	-0	-1	-1
投资收益	43	4	4	5
营业利润	28	75	151	243
营业外收支	-0	-0	-0	-0
利润总额	27	75	151	243
所得税	13	1	2	2
净利润	14	74	149	240
归属于母公司净利润	20	73	146	236
EBITDA	101	226	354	491

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	290	263	434	666
应收账款及票据	713	882	1,081	1,338
预付款项	67	86	102	114
存货	419	450	544	646
其他流动资产	153	185	197	200
流动资产合计	1,642	1,867	2,358	2,965
长期股权投资	45	49	53	57
固定资产	358	367	374	380
无形资产	218	217	209	200
非流动资产合计	1,118	1,119	1,118	1,131
资产合计	2,760	2,986	3,475	4,097
短期借款	316	416	716	916
应付账款及票据	499	536	653	784
其他流动负债	373	399	323	363
流动负债合计	1,188	1,351	1,692	2,063
长期借款	58	42	42	42
其他长期负债	409	415	413	423
非流动负债合计	467	457	456	465
负债合计	1,655	1,807	2,147	2,528
股本	533	533	533	533
少数股东权益	95	97	100	105
股东权益合计	1,105	1,179	1,328	1,569
负债和股东权益合计	2,760	2,986	3,475	4,097

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	17.40	32.05	28.31	26.80
EBIT 增长率	-33.81	640.02	79.98	53.86
净利润增长率	288.89	259.53	101.94	60.84
盈利能力 (%)				
毛利率	37.60	39.06	39.37	39.70
净利润率	1.83	4.97	7.83	9.93
总资产收益率 ROA	0.73	2.43	4.21	5.75
净资产收益率 ROE	2.00	6.70	11.92	16.09
偿债能力				
流动比率	1.38	1.38	1.39	1.44
速动比率	0.92	0.93	0.96	1.03
现金比率	0.24	0.19	0.26	0.32
资产负债率 (%)	59.97	60.52	61.78	61.71
经营效率				
应收账款周转天数	232.47	220.00	210.00	205.00
存货周转天数	222.04	185.00	175.00	165.00
总资产周转率	0.43	0.51	0.58	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	0.04	0.14	0.27	0.44
每股净资产	1.89	2.03	2.30	2.75
每股经营现金流	-0.17	0.06	0.34	0.54
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	281	78	39	24
PB	5.6	5.2	4.6	3.9
EV/EBITDA	58.28	26.47	16.94	12.15
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	14	74	149	240
折旧和摊销	82	85	100	101
营运资金变动	-217	-204	-182	-218
经营活动现金流	-88	30	182	286
资本开支	-106	-81	-84	-99
投资	-33	0	0	0
投资活动现金流	-139	-71	-84	-99
股权募资	9	0	0	0
债务募资	197	92	192	200
筹资活动现金流	167	15	74	45
现金净流量	-58	-27	171	232

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026