

## 国产替代自主可控，高研发投入成长性显现

### 核心观点：

- **工业互联网蓬勃发展应用领域不断延伸，打造自主安全可控技术体系。** 近日，公司发布升级版工业网络安全解决方案，该方案建设符合工控系统安全的计算环境、区域边界、通信网络和安全管理中心。目前该产品成功应用在浙江某煤焦输送系统控制中心，在不改变现有网络整体框架的基础上进行网络安全防护设备安装调试，建设成果显著。伴随工业网络安全生态逐步完善，公司升级版工业网络安全解决方案不断拓展下游应用，筑牢工业网络安全屏障，有望为业绩带来新增量。
- **营收增速突出业绩拐点显现，订单交付增强助力未来业绩快速增长。** 根据 2022 年度业绩预告，实现归母净利润达 1,800 万元 (+246.97%) 到 2,700 万元 (+420.45%); 扣非后归母净利润亏损 7,700 万元到 1.15 亿元。预计非经常性损益对公司当期净利润的影响金额约 1.33 亿元左右，主要系报告期政府项目验收结题确认政府补助收益，以及参股公司中科亿海微电子科技有限公司估值增加产生的公允价值变动收益所致。**从业务布局来看**，公司 22 全年在服务国产化、底层信创等国家战略层面取得重要突破，报告期公司新签订单超 15 亿。**工业级网络通信方面**，伴随新基建和工业行业国产化趋势的推动，能源行业对国产化率和安全自主可控要求提升，公司参与多家能源企业国产化改造项目，全国产化交换机在风电、火电领域成功应用。同时，TSN 网络通信产品成功推广至轨道交通、智能电网等行业，形成一批行业典型应用案例。**工业级边缘控制服务器方面**，公司聚焦灯塔客户，打造风机智能辅控系统一站式解决方案，22 上半年新获取订单 3,258.35 万元 (+73.67%)，保持良好的发展态势。**操作系统及工业软件方面**，全年在智慧城市和化工行业等民用领域取得突破性进展，22 上半年收入 2,351.29 万元，同比增长 214.87%。22 前三季度工业级边缘控制服务器和操作系统及工业软件业务共新增订单 1.82 亿元 (含税)，较上年同期增长 289.07%，成功打开商业应用市场。**大数据网络服务方面**，公司继续在传统智能网络与运维领域中打造产品技术竞争力，抢占运营商设计院战略高地，保持在传统运营商业方面的优势地位。总体来看，截至报告期末公司在手待执行订单金额近 12 亿元，为公司未来营收增长打下良好基础。随着通信新基建、国家电网建设不断推进，行业供需格局持续改善，有望带动公司相关业务保持较快增长态势。
- **高研发投入提升核心竞争力，工业互联网规模高速增长助力业绩改善。** 公司加大全国产化研发投入，22 年公司自主设计首颗 TSN 芯片整体解决方案、成功发布 AUTBUS 国家标准、Intewell 操作系统获得最高等级安全认证等多款核心产品取得里程碑式进展。随着工业互联网规模扩大、下游应用的丰富，我们看好公司持续高成长，结合最新业绩预告，给予公司 2022E-2024E 年归母净利润预测值 0.22 亿元、0.82 亿元、1.52 亿元，对应 EPS 为 0.04 元、0.15 元、0.29 元，对应 PE 为 286.05 倍、76.30 倍、41.29 倍，考虑自主可控估值溢价，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**产业政策与市场风险；上游价格上涨导致毛利率下降；新技术研发风险；应收账款风险。

东土科技(300353)

推荐(首次)

分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

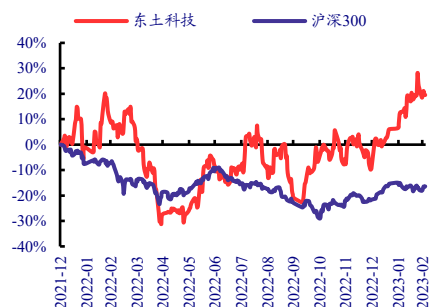
特此鸣谢: 王思宸、赵中兴

### 市场数据

2023-3-3

A 股收盘价(元)	11.77
股票代码	300353
A 股一年内最高价(元)	12.89
A 股一年内最低价(元)	6.12
上证指数	3,328.39
市盈率(TTM)	—
总股本(万股)	53,311.72
实际流通 A 股(万股)	43,892.68
流通 A 股市值(亿元)	52

### 相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 相关研究

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	941.00	1131.04	1415.63	1779.73
收入增长率%	75.90	20.20	25.16	25.72
归母净利润(百万元)	5.19	21.94	82.24	151.97
利润增速%	100.57	322.84	274.89	84.79
毛利率%	43.56	40.20	40.70	41.00
摊薄 EPS(元)	0.01	0.04	0.15	0.29
PE	1209.54	286.05	76.30	41.29
PB	6.47	5.47	5.10	4.54
PS	6.64	5.74	4.59	3.65

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 公司财务预测表

资产负债表 (亿元)					利润表 (亿元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>1361.90</b>	<b>1703.25</b>	<b>1923.34</b>	<b>2321.16</b>	营业收入	941.00	1131.04	1415.63	1779.73
现金	350.97	355.60	365.87	271.31	营业成本	531.15	676.36	839.47	1050.04
应收账款	519.24	745.53	837.48	1152.68	营业税金及附加	8.54	10.74	13.45	16.02
其它应收款	29.83	37.83	46.85	59.61	营业费用	126.05	147.04	184.03	229.58
预付账款	41.71	53.11	65.92	82.46	管理费用	116.68	141.38	175.54	220.69
存货	258.85	318.34	398.04	498.04	财务费用	58.34	52.00	52.00	52.00
其他	161.31	192.83	209.18	257.06	资产减值损失	0.01	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>995.37</b>	<b>995.37</b>	<b>995.37</b>	<b>995.37</b>	公允价值变动收益	-107.80	0.00	0.00	0.00
长期投资	53.22	53.22	53.22	53.22	投资净收益	113.83	90.48	141.56	195.77
固定资产	359.91	359.91	359.91	359.91	营业利润	-21.86	10.77	71.87	140.21
无形资产	226.29	226.29	226.29	226.29	营业外收入	12.37	12.00	13.00	15.00
其他	355.95	355.95	355.95	355.95	营业外支出	1.29	2.00	2.50	3.00
<b>资产总计</b>	<b>2357.27</b>	<b>2698.62</b>	<b>2918.71</b>	<b>3316.53</b>	利润总额	-10.79	20.77	82.37	152.21
<b>流动负债</b>	<b>818.32</b>	<b>985.01</b>	<b>1126.03</b>	<b>1377.73</b>	所得税	-9.78	0.83	3.29	6.09
短期借款	60.07	60.07	60.07	60.07	净利润	-1.01	19.94	79.07	146.12
应付账款	264.87	389.84	422.76	593.67	少数股东损益	-6.20	-1.99	-3.16	-5.84
其他	493.38	535.10	643.21	723.99	归属母公司净利润	5.19	21.94	82.24	151.97
<b>非流动负债</b>	<b>465.72</b>	<b>465.72</b>	<b>465.72</b>	<b>465.72</b>	EBITDA	103.72	-27.71	-17.70	-3.56
长期借款	130.05	130.05	130.05	130.05	EPS (元)	0.01	0.04	0.15	0.29
其他	335.66	335.66	335.66	335.66					
<b>负债合计</b>	<b>1284.03</b>	<b>1450.73</b>	<b>1591.75</b>	<b>1843.44</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
少数股东权益	102.96	100.96	97.80	91.96	营业收入	75.90%	20.20%	25.16%	25.72%
归属母公司股东权益	970.28	1146.92	1229.16	1381.13	营业利润	97.72%	149.28%	567.13%	95.10%
<b>负债和股东权益</b>	<b>2357.27</b>	<b>2698.62</b>	<b>2918.71</b>	<b>3316.53</b>	归属母公司净利润	100.57%	322.84%	274.89%	84.79%
					毛利率	43.56%	40.20%	40.70%	41.00%
					净利率	0.55%	1.94%	5.81%	8.54%
					ROE	0.53%	1.91%	6.69%	11.00%
					ROIC	0.18%	-1.62%	-0.99%	-0.18%
					资产负债率	54.47%	53.76%	54.54%	55.58%
					净负债比率	119.64%	116.25%	119.95%	125.14%
					流动比率	1.66	1.73	1.71	1.68
					速动比率	1.20	1.27	1.21	1.19
					总资产周转率	0.40	0.42	0.49	0.54
					应收帐款周转率	1.81	1.52	1.69	1.54
					应付帐款周转率	3.55	2.90	3.35	3.00
					每股收益	0.01	0.04	0.15	0.29
					每股经营现金	0.24	-0.37	-0.16	-0.47
					每股净资产	1.82	2.15	2.31	2.59
					P/E	1209.54	286.05	76.30	41.29
					P/B	6.47	5.47	5.10	4.54
					EV/EBITDA	48.90	—	—	—
					P/S	6.64	5.74	4.59	3.65

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

## 分析师简介及承诺

**赵良毕，通信行业首席分析师。**北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022 年加入中国银河证券。

8 年中国移动通信产业研究经验，6 年证券从业经验。任职国泰君安期间曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，任职开源证券期间 2020 年获得 Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得 2022 年 Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

本人承以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西管街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun-yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun-yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi-yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi-yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru-yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru-yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tanganling-bj@chinastock.com.cn](mailto:tanganling-bj@chinastock.com.cn)