

# 东软集团（600718）

证券研究报告

2022年10月30日

## 降本增效成果显著，汽车智能化助力发展

**事件：**2022年10月28日，公司发布了2022年第三季度报告。2022年Q3，公司实现营业收入21.81亿元，同比增长3.38%，环比增长3.61%，实现归母净利润0.46亿元，同比增长134.71%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-0.02亿元，毛利率为27.77%，同比提升0.84pct。

**点评：**持续看好汽车智能化浪潮下，公司以软件定义汽车为导向，对大汽车整体业务的加速布局。东软通过大数据、云服务、人工智能、车联网平台等深度布局大汽车生态系统，积极推动汽车电子产业发展。公司建立了与众多国内国际车厂、国际汽车电子厂商的长期合作，在全球前30大汽车厂商中，85%使用了东软的软件与服务，公司未来有望持续受益于汽车电子化发展趋势。

**核心壁垒支撑净利润翻倍，降本增效成效显著。**东软在汽车电子业务领域经过近三十年的积累与发展，技术与市场份额都处于领先地位。2022年9月，东软集团受邀加入SOAFEE，成为具有投票权身份的正式成员，凭借在汽车软件领域的深厚积淀、技术创新与基于云原生的软件架构设计能力再次得到行业权威组织认可。公司掌握的核心技术壁垒支撑其经营业绩不断提升，同时，公司降本增效成效显著，通过提高财务管理水平，科学控制成本费用支出，公司2022年第三季度销售费用同比降低25%，管理费用同比上升4.80%、环比上升8.85%，财务费用同比下降257.10%。

**完善战略性业务布局，研发投入持续增加。**公司2022前三季度研发费用投入6.25亿元，同比增长1.14%，第三季度研发费用为2.42亿元，环比增长22.96%，研发费用持续增加。公司扩建研发基地，进一步完善技术研发战略布局，东软第三研发基地在武汉正式开工建设，将同时建设东软面向汽车电子、智能医疗、新型智慧城市等产业研究机构，预计2024年第一季度投入运营，承载东软面向未来的重点业务和战略落地；同时，公司推出新一代智能运维平台、全球导航OneCoreGo3.0等产品，加速各领域战略性业务布局。

**业绩增长稳定，智能座舱业务高速发展，云平台业务与沈阳地铁签订供货合同。**随着驾驶舱内视觉AI成为消费新热点，东软AI技术在汽车电子领域得到快速应用，东软在智能汽车互联领域持续获得头部车厂订单，覆盖多款量产车型，2022年上半年，尽管仍然面临汽车芯片短缺等产业共性问题，新增定点订单仍实现快速增长，智能座舱搭载量位居行业前列。同时，公司聚焦于云基础设施解决方案，承接沈阳地铁线网指挥中心系统项目，订单金额达1.33亿元，项目对公司智慧交通领域业务具有积极影响，展现了大客户对公司技术实力的认可。

**投资建议：**看好公司受益汽车电子快速增长，归母净利润2022-2024年预计为3.64亿元、4.76亿元、6.17亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**汽车智能化、网联化不及预期、汽车缺芯影响产业链增速、公司技术迭代不及预期、研发基地建设不及预期

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,621.99	8,734.80	9,870.33	11,350.88	13,053.51
增长率(%)	(8.89)	14.60	13.00	15.00	15.00
EBITDA(百万元)	1,286.91	2,445.45	814.73	932.09	1,166.66
归属母公司净利润(百万元)	131.18	1,173.25	364.39	476.04	617.24
增长率(%)	252.82	794.35	(68.94)	30.64	29.66
EPS(元/股)	0.11	0.94	0.29	0.38	0.50
市盈率(P/E)	100.81	11.27	36.29	27.78	21.43
市净率(P/B)	1.58	1.38	1.33	1.28	1.20
市销率(P/S)	1.74	1.51	1.34	1.17	1.01
EV/EBITDA	7.93	5.29	14.39	8.01	9.44

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	计算机/IT 服务 II
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	10.65元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	1,241.81
流通A股股本(百万股)	1,222.14
A股总市值(百万元)	13,225.23
流通A股市值(百万元)	13,015.75
每股净资产(元)	7.81
资产负债率(%)	50.06
一年内最高/最低(元)	16.72/8.53

### 作者

**潘暕** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070005  
panjian@tfzq.com

**许俊峰** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520110003  
xujunfeng@tfzq.com

**缪欣君** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517080003  
miaoxinjun@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《东软集团-半年报点评:汽车业务快速增长，新增订单覆盖多个主流车厂》 2022-08-29
- 《东软集团-公司点评:回购注销股份，彰显公司未来发展信心》 2022-05-12
- 《东软集团-季报点评:汽车电子持续发力，2022年度有望实现快速增长》 2022-04-29

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,606.54	2,010.85	2,961.10	4,081.13	3,916.05
应收票据及应收账款	1,449.12	1,067.72	2,861.97	1,425.48	3,204.12
预付账款	153.51	120.95	230.74	187.07	256.32
存货	3,794.08	4,930.39	4,150.31	4,055.75	3,152.69
其他	1,277.00	2,381.76	2,215.32	2,527.37	2,481.86
<b>流动资产合计</b>	<b>9,280.25</b>	<b>10,511.66</b>	<b>12,419.45</b>	<b>12,276.79</b>	<b>13,011.05</b>
长期股权投资	3,068.90	3,962.21	3,962.21	3,962.21	3,962.21
固定资产	1,735.21	1,453.08	1,412.31	1,475.26	1,523.43
在建工程	0.00	37.00	58.20	82.92	79.75
无形资产	759.23	660.97	498.42	525.86	685.81
其他	1,454.40	1,542.01	1,465.22	1,448.69	1,415.41
<b>非流动资产合计</b>	<b>7,017.74</b>	<b>7,655.27</b>	<b>7,396.36</b>	<b>7,494.94</b>	<b>7,666.61</b>
<b>资产总计</b>	<b>16,407.70</b>	<b>18,305.15</b>	<b>19,815.81</b>	<b>19,771.72</b>	<b>20,677.66</b>
短期借款	1,159.73	600.05	3,261.33	500.00	3,197.40
应付票据及应付账款	1,594.11	1,923.13	1,692.56	2,624.26	2,275.47
其他	1,074.91	1,116.09	3,229.42	5,026.13	2,247.67
<b>流动负债合计</b>	<b>3,828.76</b>	<b>3,639.26</b>	<b>8,183.30</b>	<b>8,150.39</b>	<b>7,720.54</b>
长期借款	503.48	300.00	937.48	500.00	1,154.67
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	628.43	744.66	630.54	667.88	681.03
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,131.91</b>	<b>1,044.66</b>	<b>1,568.02</b>	<b>1,167.88</b>	<b>1,835.69</b>
<b>负债合计</b>	<b>7,964.99</b>	<b>8,646.18</b>	<b>9,751.32</b>	<b>9,318.26</b>	<b>9,556.23</b>
少数股东权益	82.76	79.76	87.20	107.24	133.23
股本	1,242.37	1,242.37	1,241.81	1,241.81	1,241.81
资本公积	1,027.84	1,115.72	1,115.72	1,115.72	1,115.72
留存收益	6,623.48	7,787.66	8,152.05	8,532.88	9,026.67
其他	(533.74)	(566.54)	(532.29)	(544.19)	(396.00)
<b>股东权益合计</b>	<b>8,442.71</b>	<b>9,658.97</b>	<b>10,064.49</b>	<b>10,453.46</b>	<b>11,121.43</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>16,407.70</b>	<b>18,305.15</b>	<b>19,815.81</b>	<b>19,771.72</b>	<b>20,677.66</b>

  

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	(16.52)	1,031.99	364.39	476.04	617.24
折旧摊销	392.45	387.14	342.12	364.89	395.05
财务费用	86.40	84.24	96.67	68.93	85.74
投资损失	0.14	(1,010.45)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(240.34)	(233.86)	(2,902.96)	4,018.98	(3,953.71)
其它	337.96	523.67	(7.77)	40.11	47.69
<b>经营活动现金流</b>	<b>560.08</b>	<b>782.74</b>	<b>(2,107.55)</b>	<b>4,968.94</b>	<b>(2,807.99)</b>
资本支出	107.20	789.16	274.11	442.67	586.85
长期投资	(77.02)	893.31	0.00	0.00	0.00
其他	(974.50)	(3,407.21)	(403.70)	(952.78)	(1,217.26)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(944.32)</b>	<b>(1,724.74)</b>	<b>(129.59)</b>	<b>(510.11)</b>	<b>(630.41)</b>
债权融资	(481.59)	(854.61)	3,153.70	(3,226.69)	3,255.08
股权融资	(78.51)	(18.71)	33.69	(112.12)	18.25
其他	319.37	1,286.15	(0.00)	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(240.74)</b>	<b>412.83</b>	<b>3,187.39</b>	<b>(3,338.80)</b>	<b>3,273.33</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(624.97)</b>	<b>(529.18)</b>	<b>950.25</b>	<b>1,120.03</b>	<b>(165.07)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>7,621.99</b>	<b>8,734.80</b>	<b>9,870.33</b>	<b>11,350.88</b>	<b>13,053.51</b>
营业成本	5,624.35	6,449.58	7,106.64	8,115.88	9,267.99
营业税金及附加	68.13	73.26	84.40	97.91	111.23
销售费用	562.24	610.23	631.70	737.81	848.48
管理费用	607.11	636.95	690.92	794.56	913.75
研发费用	833.51	872.61	848.85	1,021.58	1,135.66
财务费用	61.56	65.08	96.67	68.93	85.74
资产/信用减值损失	(171.01)	(154.47)	20.00	31.00	20.00
公允价值变动收益	(0.61)	0.24	(15.21)	15.06	15.21
投资净收益	(0.14)	1,010.45	0.00	0.00	0.00
其他	91.80	(1,986.99)	0.00	0.00	(0.00)
<b>营业利润</b>	<b>(54.96)</b>	<b>1,157.86</b>	<b>415.94</b>	<b>560.27</b>	<b>725.87</b>
营业外收入	80.20	3.40	0.00	0.00	0.00
营业外支出	5.07	5.54	2.80	3.50	3.95
<b>利润总额</b>	<b>20.17</b>	<b>1,155.72</b>	<b>413.14</b>	<b>556.77</b>	<b>721.92</b>
所得税	36.69	123.73	41.31	55.68	72.19
<b>净利润</b>	<b>(16.52)</b>	<b>1,031.99</b>	<b>371.83</b>	<b>501.09</b>	<b>649.73</b>
少数股东损益	(147.71)	(141.26)	7.44	25.05	32.49
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>131.18</b>	<b>1,173.25</b>	<b>364.39</b>	<b>476.04</b>	<b>617.24</b>
每股收益(元)	0.11	0.94	0.29	0.38	0.50

  

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-8.89%	14.60%	13.00%	15.00%	15.00%
营业利润	-52.12%	-2206.86%	-64.08%	34.70%	29.56%
归属于母公司净利润	252.82%	794.35%	-68.94%	30.64%	29.66%
<b>获利能力</b>					
毛利率	26.21%	26.16%	28.00%	28.50%	29.00%
净利率	1.72%	13.43%	3.69%	4.19%	4.73%
ROE	1.57%	12.25%	3.65%	4.60%	5.62%
ROIC	-0.08%	19.41%	8.13%	6.68%	15.93%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	48.54%	47.23%	49.21%	47.13%	46.22%
净负债率	-8.80%	-9.70%	13.55%	-27.88%	5.32%
流动比率	1.37	1.40	1.52	1.51	1.69
速动比率	0.82	0.75	1.01	1.01	1.28
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	4.48	6.94	5.02	5.29	5.64
存货周转率	2.86	2.00	2.17	2.77	3.62
总资产周转率	0.49	0.50	0.52	0.57	0.65
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.11	0.94	0.29	0.38	0.50
每股经营现金流	0.45	0.63	-1.70	4.00	-2.26
每股净资产	6.73	7.71	8.03	8.33	8.85
<b>估值比率</b>					
市盈率	100.81	11.27	36.29	27.78	21.43
市净率	1.58	1.38	1.33	1.28	1.20
EV/EBITDA	7.93	5.29	14.39	8.01	9.44
EV/EBIT	11.11	6.22	24.80	13.16	14.27

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com