

# 东软集团（600718）

证券研究报告

2022年08月29日

## 汽车业务快速增长，新增订单覆盖多个主流车厂

**事件：**2022年8月26日，公司发布了2022年半年度报告。2022年上半年，公司实现营业收入33.83亿元，同比增长5.36%，实现归母净利润0.83亿元，同比增长13.93%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润0.12亿元，同比增长11.26%。

**点评：**看好汽车智能化和软件定义汽车趋势下，公司对大汽车整体业务的加速布局。受益于汽车智能化与电动化的不断发展，公司汽车业务快速增长，上半年业绩增长可观。若不考虑公司新增的激励成本和东软医疗等创新业务公司对利润的负向影响，同口径下，公司H1实现净利润2.22亿元，同比增长41.12%。第二季度公司实现了营业收入21.05亿元，同比增长3.32%，环比增长64.62%。实现归母净利润1.13亿元，同比增长3.1%，环比增长476%。实现净利率5.35%，同比提升0.61pct，环比提升7.87pct，系软件公司回款周期存在细节性波动所致。毛利率方面，公司H1毛利率为32.26%，同比提升0.06pct，二季度公司的毛利率略有下降，为30.53%，环比减少4.57pct。研发方面，公司继续加大研发投入，研发费用为3.84亿元，同比增长2.19%。

**智能汽车互联业务占比不断提升，细分板块市场持续拓展。**分板块看，东软的四大业务为智能汽车互联、智慧城市、医疗健康、企业互联及其他。其中，智能汽车互联板块收入占比进一步提升，来到39.98%，未来有望进一步提升。医疗健康板块继续保持市场占有率第一的位置，毛利率yoy+0.32%。智能汽车互联板块在上半年新获得多个头部车厂订单，若以上年同期扣除东软睿驰后的营业收入为基数，同口径下，汽车互联板块同比增长27.05%，增长潜力有望进一步挖掘。

**智能汽车互联业务新签合同定点再创新高，智能座舱等汽车电子业务快速增长。**在智能汽车互联领域，根据高工智能汽车研究院数据显示，公司在2020年智能网联座舱一级供应商前装市场份额位列第二。2022年上半年，东软持续获得头部车厂订单，2022年上半年公司新增的定点订单覆盖比亚迪、长城、奇瑞、吉利、一汽、智马达（smart）、上汽、宝腾、日产、宝马等车厂，其中多个定点订单为平台型项目，将覆盖车厂面向全球销售的多款主力车型。东软T-Box/5G Box产品搭载于已上市发售的新一代纯电动车smart精灵#1车型，真正实现车辆全场景覆盖的数据互通。

**拥有全部自主知识产权的车路协同全栈产品，厚积技术壁垒，有望充分受益。**东软集团拥有完整的车路协同解决方案及端到端C-V2X车联网产品，且深度参与了40余项C-V2X行业标准的讨论与制定。公司已与震芯、Autotalks、国汽智联、赛迪等达成战略合作，形成生态合作伙伴30家以上，参与10家以上产业联盟。已为包括一汽红旗、长城等多个车厂的量产车型提供规模化C-V2X智能终端产品。

**投资建议：**看好汽车智能化和软件定义汽车浪潮下公司大汽车整体业务的广阔前景，汽车互联板块高速增长，智能座舱等汽车电子产品需求上涨，预测公司2022/23/24年实现营业收入98.70亿元、113.51亿元、130.54亿元，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

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
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)	97.03	10.85	34.93	26.74	20.62
市净率(P/B)	1.52	1.33	1.28	1.23	1.16
市销率(P/S)	1.67	1.46	1.29	1.12	0.98
EV/EBITDA	7.93	5.29	13.78	7.48	9.02

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	10.25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)	12,728.50
流通A股市值(百万元)	12,526.89
每股净资产(元)	7.80
资产负债率(%)	49.64
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：贝格数据

### 相关报告

- 《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
- 《东软集团-公司点评:Q4业绩改善，看好SDV趋势下公司大汽车业务布局》2022-01-28

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表(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	营业收入	7,621.99	8,734.80	9,870.33	11,350.88	13,053.51
应收票据及应收账款	1,449.12	1,067.72	2,861.97	1,425.48	3,204.12	营业成本	5,624.35	6,449.58	7,106.64	8,115.88	9,267.99
预付账款	153.51	120.95	230.74	187.07	256.32	营业税金及附加	68.13	73.26	84.40	97.91	111.23
存货	3,794.08	4,930.39	4,150.31	4,055.75	3,152.69	营业费用	562.24	610.23	631.70	737.81	848.48
其他	1,277.00	2,381.76	2,215.32	2,527.37	2,481.86	管理费用	607.11	636.95	690.92	794.56	913.75
<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>	研发费用	833.51	872.61	848.85	1,021.58	1,135.66
长期股权投资	3,068.90	3,962.21	3,962.21	3,962.21	3,962.21	财务费用	61.56	65.08	96.67	68.93	85.74
固定资产	1,735.21	1,453.08	1,412.31	1,475.26	1,523.43	资产减值损失	(171.01)	(154.47)	20.00	31.00	20.00
在建工程	0.00	37.00	58.20	82.92	79.75	公允价值变动收益	(0.61)	0.24	(15.21)	15.06	15.21
无形资产	759.23	660.97	498.42	525.86	685.81	投资净收益	(0.14)	1,010.45	0.00	0.00	0.00
其他	1,454.40	1,542.01	1,465.22	1,448.69	1,415.41	其他	91.80	(1,986.99)	0.00	0.00	(0.00)
<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>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>
<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>	营业外收入	80.20	3.40	0.00	0.00	0.00
短期借款	1,159.73	600.05	3,261.33	500.00	3,197.40	营业外支出	5.07	5.54	2.80	3.50	3.95
应付票据及应付账款	1,594.11	1,923.13	1,692.56	2,624.26	2,275.47	<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>
其他	1,074.91	1,116.09	3,229.42	5,026.13	2,247.67	所得税	36.69	123.73	41.31	55.68	72.19
<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>	<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>
长期借款	503.48	300.00	937.48	500.00	1,154.67	少数股东损益	(147.71)	(141.26)	7.44	25.05	32.49
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<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>
其他	628.43	744.66	630.54	667.88	681.03	每股收益(元)	0.11	0.94	0.29	0.38	0.50
<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>主要财务比率</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</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>	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	82.76	79.76	87.20	107.24	133.23	营业收入	-8.89%	14.60%	13.00%	15.00%	15.00%
股本	1,242.37	1,242.37	1,241.81	1,241.81	1,241.81	营业利润	-52.12%	-2206.86%	-64.08%	34.70%	29.56%
资本公积	1,027.84	1,115.72	1,115.72	1,115.72	1,115.72	归属于母公司净利润	252.82%	794.35%	-68.94%	30.64%	29.66%
留存收益	6,623.48	7,787.66	8,152.05	8,532.88	9,026.67	<b>获利能力</b>					
其他	(533.74)	(566.54)	(532.29)	(544.19)	(396.00)	毛利率	26.21%	26.16%	28.00%	28.50%	29.00%
<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>	净利率	1.72%	13.43%	3.69%	4.19%	4.73%
<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>	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>					
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资产负债率	48.54%	47.23%	49.21%	47.13%	46.22%
净利润	(16.52)	1,031.99	364.39	476.04	617.24	净负债率	-8.80%	-9.70%	13.55%	-27.88%	5.32%
折旧摊销	392.45	387.14	342.12	364.89	395.05	流动比率	1.37	1.40	1.52	1.51	1.69
财务费用	86.40	84.24	96.67	68.93	85.74	速动比率	0.82	0.75	1.01	1.01	1.28
投资损失	0.14	(1,010.45)	0.00	0.00	0.00	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(240.34)	(233.86)	(2,902.96)	4,018.98	(3,953.71)	应收账款周转率	4.48	6.94	5.02	5.29	5.64
其它	337.96	523.67	(7.77)	40.11	47.69	存货周转率	2.86	2.00	2.17	2.77	3.62
<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>	总资产周转率	0.49	0.50	0.52	0.57	0.65
资本支出	107.20	789.16	274.11	442.67	586.85	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(77.02)	893.31	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.11	0.94	0.29	0.38	0.50
其他	(974.50)	(3,407.21)	(403.70)	(952.78)	(1,217.26)	每股经营现金流	0.45	0.63	-1.70	4.00	-2.26
<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>	每股净资产	6.73	7.71	8.03	8.33	8.85
债权融资	(481.59)	(854.61)	3,153.70	(3,226.69)	3,255.08	<b>估值比率</b>					
股权融资	(78.51)	(18.71)	33.69	(112.12)	18.25	市盈率	97.03	10.85	34.93	26.74	20.62
其他	319.37	1,286.15	(0.00)	0.00	(0.00)	市净率	1.52	1.33	1.28	1.23	1.16
<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>	EV/EBITDA	7.93	5.29	13.78	7.48	9.02
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	11.11	6.22	23.75	12.28	13.63
<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

### 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