

2023年04月25日

证券研究报告|公司研究|公司点评

东软集团 (600718)

22年&23Q1 点评: 新订单储备较好, 新方向投入稳健

事件: 公司 2022 年营收 94.66 亿元 (+8.37%), 归母净利润-3.43 亿元 (-129.23%), 扣非净利润-5.30 亿元 (-1,610.35%)。2023 年第一季度营收 16.56 亿元 (+29.57%), 归母净利润 0.05 亿元 (上年同期为-0.30 亿元)。

◆ 营收稳健增长, 订单储备较好, 创新业务有所突破。

扣除东软睿驰不再合并报表范围影响后, 公司 2022 年实际营收同比 +14.8%, 新签合同额同比保持增长。2023 年 Q1 实现营收同比 +29.57%, 恢复趋势明显。2022 年全年, 从营收结构看: (1) **医疗健康及社会保障业务**, 实现营收 19.82 亿元 (+28.52%)。签约郑州大学第一附属医院、深圳大学附属华南医院等 30 余个千万级项目。拓展广东、深圳、成都、苏州等省市的医保信息化建设及服务项目, 推进面向医保的大数据分析、面向商保的数据服务等业务。深度参与人社部多个信息化平台的规划设计与项目建设, 承建国家人社部及 14 个省级核心经办系统。(2) **智能汽车互联业务**, 实现营收 35.81 亿元 (+5.08%)。在芯片短缺情况下, 车厂订单交付量同比增长超过 30%。智能座舱系列产品与吉利、一汽红旗、奇瑞、长城、上汽、长安、宝腾、VINFAST 等多家车厂签约。(3) **智慧城市业务**, 实现营收 16.63 亿元 (-5.24%), 实施交付受外部环境影响较大。先后签署覆盖南宁、郑州、南京、昆明等 10 个城市的战略合作协议, 与地方政府在数字政务、智慧城市等领域开展全面合作。旗下创新业务公司战略性投入效果逐步显现。东软医疗发布国内首款高端全自研光纤分布磁共振 NeuMR Rena、国内首款高端能谱双立柱 DR 北斗系列、NeuAngioCT 汉·文景一站式多模态综合介入诊疗解决方案等新产品。熙康宁波云医院模式开始向浙江全省推广, 并且为浙江全省提供“浙里护理”平台的建设和服务运营。望海 ODR (以运营数据中心为驱动的医院运营) 正式通过互联网医疗健康产业联盟、中国信息通信研究院等规范安全评估, 已在多家复旦百强榜医院落地应用。

投资评级

买入

首次评级

2023年04月25日

收盘价(元):

11.11

公司基本数据

总股本(百万股)	1,223.37
总市值(百万)	13,591.67
流通股本(百万股)	1,203.70
流通市值(百万)	13,373.15
12月最高/最低价(元)	13.57/8.53
资产负债率(%)	49.20
每股净资产(元)	7.59
市盈率(TTM)	-44.17
市净率(PB)	1.46
净资产收益率(%)	0.05

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
邮箱: zourf@avicsec.com	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书: S0640521060001	
邮箱: luzhy@avicsec.com	
闫智	研究助理
SAC 执业证书: S0640122070030	
邮箱: yanz@avicsec.com	

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

◆ 费用管控良好，研发投入主要布局新技术方向。

公司 22 年 Q(1-3)归母净利润增速分别为 18.31%、3.1%、134.71%，Q4 项目交付、验收、回款等受外部环境影响较大，导致全年业绩下滑明显。同时，人民币及日元汇率波动加剧，也对公司净利润造成负向影响。22 年整体毛利率 20.78% (-5.38pcts)，主要系系统集成业务增加、日元汇率贬值所致。22 年四项费用率合计 21.05% (-3.97pcts)，23 年 Q1 费用率合计 28.09% (-7.29pcts)，费用管控良好。重点保障研发费用稳健投入，22 年 (+5.49%)、23 年 Q1 (+14.89%)；扩建研发基地，进一步完善技术研发战略布局。22 年新增登记软件著作权 331 件、新申请专利 197 件，其中申请发明专利 174 件主要分布在大数据分析、区块链、平台软件、人工智能、汽车电子、网络安全等领域新技术方向。我们认为，公司 22 年受外部因素影响致净利润下滑较多，但降本增效成果显著。聚焦（云+数+AI）等新方向加强技术储备，数智化服务能逐步稳健提升。

◆ 汽车智能化+智慧医疗+智慧城市全面赋能社会数字化转型。

汽车智能化方面。根据高工智能汽车《乘用车智能座舱（单芯片）域控制器供应商 2022 年前装市场份额榜单》，公司凭借丰富的软硬一体产品量产经验，以 14.10%的市场份额成为中国供应商 NO.1。累计牵头或参与 60 余项国际/国家行业标准制定，包括参与国家首部 V2X 应用层标准的制定，参与 ISO 相关国际标准的起草，并作为中国唯一受邀厂商参与联合国国际汽车信息安全标准法规提案建设。**智慧医疗健康及社保方面。**服务超过 600 家三级医院客户、2,800 余家医疗机构客户、5 万余家基层医疗卫生机构，承担了 30 多个省市的全民健康信息化建设。根据 IDC 相关报告，公司 2022 年继续稳居中国医保信息系统市场份额第一，并且在人社 IT 解决方案行业也稳居市场份额第一，持续引领行业创新与发展。**智慧城市领域。**根据赛迪《2022 中国数字政府应用发展研究报告》，公司以兼具业务融合能力和创新实力，获得市场竞争力排名第一。由东软与南宁市人力资源和社会保障局共同打造的南宁市“区块链+人社”应用平台，以南宁“智慧人社”系统为基础，基于区块链不可篡改的特性实现可信存证，打通人社服务各环节数据，实现数据在政府机构间的依法安全共享，入选工信部 2022 年区块链典型应用案例名单。此外，报告期内，公司陆续发布主数据管理平台 SaCa MDM、数据开发平台 SaCa DataDev、新一代智能运维平台、数据中台 3.0 等系列产品，全面赋能企业数字化、智能化转型。我们认为，公司在智能汽

车、医疗医保及智慧城市等主赛道方向布局良好，具有一定先发优势。综合实力强，行业认可度高，未来深度受益于数字中国建设的全面推进。

◆ 投资建议

公司营收稳健增长，订单储备较好，创新业务有所突破。22 年受外部因素影响致净利润下滑较多，但降本增效成果显著。聚焦（云+数+AI）等新方向加强技术储备，数智化服务能力保持稳健提升。在智能汽车、医疗医保及智慧城市等主赛道方向布局良好，具有一定先发优势。综合实力强，行业认可度高，未来深度受益于数字中国建设的全面推进。预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 107.67 亿元、124.32 亿元、145.65 亿元；归母净利润分别为 2.58 亿元、2.97 亿元、4.71 亿元，对应目前 PE 分别为 53X /46X /29X，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

下游需求不及预期；技术迭代加快；市场竞争加剧。

◆ 盈利预测

单位/百万	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9465.80	10767.05	12432.16	14565.32
增长率 (%)	8.37%	13.75%	15.46%	17.16%
归属母公司股东净利润	-342.88	258.14	297.43	471.45
增长率 (%)	-129.23%	175.28%	15.22%	58.51%
每股收益 EPS(元)	-0.28	0.21	0.24	0.39
PE	-39.64	52.65	45.70	28.83

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司分产品收入预测表

单位：百万元		2022	2023E	2024E	2025E
自主软件、产品及服务	收入	8,051.87	9,098.61	10,463.40	12,242.18
	增速	7.15%	13.00%	15.00%	17.00%
	毛利率	21.27%	25.00%	25.00%	26.00%
系统集成	收入	1,238.33	1,461.23	1,724.25	2,034.61
	增速	16.44%	18.00%	18.00%	18.00%
	毛利率	10.08%	12.00%	12.00%	12.00%
物业广告	收入	175.6	207.21	244.51	288.52
	增速	11.81%	18.00%	18.00%	18.00%
	毛利率	73.97%	72.00%	72.00%	72.00%
合计	收入	9,465.80	10,767.05	12,432.16	14,565.32
	增速	8.37%	13.75%	15.46%	17.16%
	毛利率	20.78%	24.14%	24.12%	24.96%

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标									
利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9465.80	10767.05	12432.16	14565.32	货币资金	2372.28	3150.69	3886.56	4818.14
营业成本	7498.68	8167.86	9433.35	10930.46	应收票据及账款	1917.88	2181.53	2518.90	2951.10
税金及附加	88.25	100.38	115.90	135.79	预付账款	72.41	82.37	95.11	111.43
销售费用	483.71	538.35	621.61	728.27	其他应收款	186.69	212.36	245.20	287.27
管理费用	596.90	646.02	745.93	873.92	存货	5452.48	5939.06	6859.23	7947.82
研发费用	920.54	1022.87	1181.06	1383.71	其他流动资产	952.78	978.57	1011.58	1053.87
财务费用	-8.87	22.76	8.59	-4.81	流动资产总计	10954.53	12544.58	14616.58	17169.63
资产减值损失	-110.98	-126.23	-145.75	-170.76	长期股权投资	3791.31	3711.31	3631.31	3571.31
信用减值损失	-71.86	-81.74	-94.38	-110.58	固定资产	1533.30	1298.54	1062.76	825.97
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	38.82	32.35	25.88	19.41
投资收益	-275.32	-55.00	-50.00	-35.00	无形资产	1039.32	869.41	698.83	527.60
公允价值变动损益	-5.13	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	45.34	22.67	0.00	0.00
资产处置收益	-0.50	-0.96	-0.96	-0.96	其他非流动资产	1469.53	1315.72	1161.90	1008.09
其他收益	252.12	260.00	270.00	280.00	非流动资产合计	7917.60	7249.98	6580.69	5952.38
营业利润	-325.08	264.87	304.63	480.69	资产总计	18872.13	19794.56	21197.27	23122.01
营业外收入	3.08	3.08	3.08	3.08	短期借款	5.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	9.73	6.78	6.78	6.78	应付票据及账款	2015.53	2195.39	2535.54	2937.94
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	5660.08	6390.28	7378.82	8629.65
利润总额	-331.72	261.18	300.93	477.00	流动负债合计	7680.60	8585.67	9914.36	11567.59
所得税	15.20	0.00	0.00	0.00	长期借款	788.29	544.48	317.56	112.08
净利润	-346.92	261.18	300.93	477.00	其他非流动负债	1091.19	1091.19	1091.19	1091.19
少数股东损益	-4.03	3.03	3.50	5.54	非流动负债合计	1879.48	1635.67	1408.76	1203.27
归属母公司股东净利润	-342.88	258.14	297.43	471.45	负债合计	9560.09	10221.34	11323.12	12770.87
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	股本	1223.37	1223.37	1223.37	1223.37
经营活动现金流净额	645.00	1028.74	946.26	1119.06	资本公积	944.81	944.81	944.81	944.81
投资活动现金流净额	29.99	21.25	25.12	13.20	留存收益	7069.65	7327.80	7625.23	8096.68
筹资活动现金流净额	-333.97	-271.58	-235.50	-200.67	归属母公司权益	9237.84	9495.98	9793.42	10264.87
现金流量净额	368.03	778.41	735.87	931.58	少数股东权益	74.20	77.24	80.73	86.28
					股东权益合计	9312.04	9573.22	9874.15	10351.15
					负债和股东权益合计	18872.13	19794.56	21197.27	23122.01

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637