

东软集团 (600718.SH) 大健康业务高增, 有望受益于医保数据要素政策落地

2023 年 08 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈宝健 (分析师)

闫宁 (分析师)

chenbaojian@kysec.cn

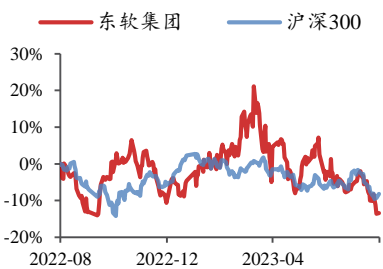
yanning@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790523080003

日期	2023/8/28
当前股价(元)	9.43
一年最高最低(元)	13.57/9.25
总市值(亿元)	114.42
流通市值(亿元)	113.51
总股本(亿股)	12.13
流通股本(亿股)	12.04
近 3 个月换手率(%)	92.7

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《外部扰动业绩短期承压, 2023 年更值得期待——公司信息更新报告》
-2023.4.17

《智能汽车高增长, 在手定点订单再创新高——公司信息更新报告》
-2022.8.28

● 智能汽车和医疗 IT 领军, 维持“买入”评级

上半年公司大健康业务快速增长, 智能汽车业务持续放量, 核心赛道优势凸显。公司在医保信息化领域深耕多年, 市占率领先, 在大数据分析、数据服务等领域经验丰富, 随着医保数据要素政策逐渐落地, 公司有望持续受益。我们维持盈利预测, 预计 2023-2025 年的归母净利润为 3.02、4.02、5.03 亿元, EPS 为 0.25、0.33、0.41 元, 当前股价对应 PE 为 37.9、28.5、22.7 倍, 维持“买入”评级。

● 事件: 公司发布 2023 半年报

2023 上半年, 公司实现收入 38.90 亿元, 同比增长 14.98%, 实现归母净利润 0.95 亿元, 同比增长 14.50%, 实现扣非归母净利润 0.27 亿元, 同比增长 128.04%。单二季度, 公司实现收入 22.33 亿元, 同比增长 6.12%, 实现归母净利润 0.90 亿元, 同比下滑 20.46%, 实现扣非归母净利润 0.54 亿元, 同比下滑 31.67%。

● 大健康业务快速增长, 智能汽车业务持续放量

(1) 分业务来看, 上半年医疗健康及社会保障、智能汽车互联、智慧城市、企业互联及其他收入分别为 7.52、16.08、6.04、9.27 亿元, 同比分别+35.65%、+18.89%、+12.39%、-1.36%。大健康和智能汽车领域, 公司持续保持行业领先地位, 大健康业务快速增长, 智能汽车业务持续放量, 核心赛道优势凸显。

(2) 上半年公司整体毛利率为 29.60%, 同比下降 2.66 个百分点, 主要系智能智能汽车互联业务毛利率下滑 6.54 点所致。销售、管理、研发费用率分别为 6.24%、7.49%、11.58%, 同比分别-0.86、-0.45、+0.24 个百分点, 公司费用率管控良好。

● 医保信息化领域优势显著, 有望受益于医保数据要素政策落地

2023 年以来, 数据要素政策密集落地, 数据要素的价值进一步凸显。公司在医保信息化领域深耕近三十年, 参与国家以及多个省市级医保信息平台建设, 市占率领先, 在大数据分析、数据服务等领域经验丰富, 随着医保数据要素政策逐渐落地, 公司有望持续受益。上半年, 公司加大 AI 生态战略布局, 成立东软魔形科技研究院, 推出添翼医疗大模型及多款 AI+行业应用, 未来可期。

● 风险提示: 业务进展不及预期; 行业竞争加剧; 汇率波动风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,735	9,466	10,605	12,160	13,919
YOY(%)	14.6	8.4	12.0	14.7	14.5
归母净利润(百万元)	1,173	-343	302	402	503
YOY(%)	794.4	-129.2	188.1	33.1	25.2
毛利率(%)	26.2	20.8	25.7	25.7	25.5
净利率(%)	13.4	-3.6	2.8	3.3	3.6
ROE(%)	10.7	-3.7	3.2	4.1	4.8
EPS(摊薄/元)	0.97	-0.28	0.25	0.33	0.41
P/E(倍)	9.8	-33.4	37.9	28.5	22.7
P/B(倍)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10650	10955	21111	11069	19215
现金	2011	2372	0	4548	0
应收票据及应收账款	1068	1555	1164	1317	928
其他应收款	219	187	140	164	129
预付账款	121	72	64	75	61
存货	4930	5452	18427	3597	16723
其他流动资产	2301	1316	1315	1368	1374
非流动资产	7655	7918	7865	7876	7855
长期投资	3962	3791	3752	3746	3722
固定资产	1453	1471	1555	1682	1814
无形资产	661	1063	974	871	768
其他非流动资产	1579	1592	1583	1576	1551
资产总计	18305	18872	28976	18944	27070
流动负债	7602	7681	17629	7358	15148
短期借款	600	5	5101	300	3214
应付票据及应付账款	1923	2016	6939	1461	6216
其他流动负债	5078	5660	5588	5598	5718
非流动负债	1045	1879	1730	1581	1431
长期借款	300	750	600	451	302
其他非流动负债	745	1129	1129	1129	1129
负债合计	8646	9560	19359	8939	16579
少数股东权益	80	74	77	81	86
股本	1242	1223	1223	1223	1223
资本公积	1116	945	945	945	945
留存收益	7788	7371	7671	8069	8565
归属母公司股东权益	9579	9238	9540	9924	10404
负债和股东权益	18305	18872	28976	18944	27070

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	783	673	-6506	10204	-6657
净利润	1032	-347	305	406	508
折旧摊销	387	352	339	378	423
财务费用	65	-9	186	162	113
投资损失	-1010	275	140	140	113
营运资金变动	-5	129	-7462	9177	-7754
其他经营现金流	314	273	-15	-59	-61
投资活动现金流	-1725	30	-453	-525	-520
资本支出	298	737	340	386	429
长期投资	-830	740	39	6	24
其他投资现金流	-597	27	-152	-145	-115
筹资活动现金流	413	-334	-119	-425	-303
短期借款	-560	-595	5096	-4802	2915
长期借款	-203	450	-150	-149	-149
普通股增加	0	-19	0	0	0
资本公积增加	88	-171	0	0	0
其他筹资现金流	1088	1	-5065	4525	-3068
现金净增加额	-596	396	-7078	9253	-7479

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8735	9466	10605	12160	13919
营业成本	6450	7499	7880	9030	10363
营业税金及附加	73	88	95	107	124
营业费用	610	484	583	681	793
管理费用	637	597	700	815	946
研发费用	873	921	1039	1192	1364
财务费用	65	-9	186	162	113
资产减值损失	-106	-111	-93	-136	-180
其他收益	274	252	256	259	260
公允价值变动收益	0	-5	-6	-3	-4
投资净收益	1010	-275	-140	-140	-113
资产处置收益	0	-0	-1	-1	-0
营业利润	1158	-325	364	482	603
营业外收入	3	3	3	3	3
营业外支出	6	10	8	7	8
利润总额	1156	-332	359	478	598
所得税	124	15	54	72	90
净利润	1032	-347	305	406	508
少数股东损益	-141	-4	3	4	5
归属母公司净利润	1173	-343	302	402	503
EBITDA	1539	-1	841	969	1073
EPS(元)	0.97	-0.28	0.25	0.33	0.41

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	14.6	8.4	12.0	14.7	14.5
营业利润(%)	2206.9	-128.1	211.9	32.4	25.1
归属于母公司净利润(%)	794.4	-129.2	188.1	33.1	25.2
获利能力					
毛利率(%)	26.2	20.8	25.7	25.7	25.5
净利率(%)	13.4	-3.6	2.8	3.3	3.6
ROE(%)	10.7	-3.7	3.2	4.1	4.8
ROIC(%)	9.3	-3.3	2.6	4.3	3.7
偿债能力					
资产负债率(%)	47.2	50.7	66.8	47.2	61.2
净负债比率(%)	-6.0	-5.8	68.6	-29.0	42.1
流动比率	1.4	1.4	1.2	1.5	1.3
速动比率	0.7	0.7	0.1	1.0	0.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	7.6	7.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.6	5.5	10.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.97	-0.28	0.25	0.33	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.55	-5.36	8.41	-5.49
每股净资产(最新摊薄)	7.89	7.61	7.86	8.18	8.57
估值比率					
P/E	9.8	-33.4	37.9	28.5	22.7
P/B	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.2	-6956.8	20.8	8.2	14.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn