

2023年08月30日

证券研究报告|公司研究|公司点评

东软集团 (600718)

2023 上半年点评：营收结构优化，研发投入前瞻性

布局

事件：公司 2023 年上半年实现营业收入 38.90 亿元 (+14.98%)；归母净利润 0.95 亿元(+14.50%)；扣非归母净利润为 0.27 亿元(+128.04%)。

◆ 收入增速稳健恢复，营收结构有所优化。

报告期，公司推进精品产品线、解决方案卓越生产力等专项工作，实现收入增速稳健恢复。整体营收规模增速同比+14.98%，其中自主软件、产品及服务业务收入占比达到 88.75% (+6.46pcts)。从行业收入结构来看，医疗健康及社会保障收入 7.52 亿元 (+35.65%)、智能汽车互联收入 16.08 亿元 (+18.89%)、智慧城市收入 6.04 亿元 (+12.39%)、企业互联及其他 9.27 (-1.36%)，收入占比分别为 19.32%、41.34%、15.52%、23.82%。智能汽车互联收入占比 4 成以上、增速稳健，医疗健康及社会保障收入增长动力强劲。智能汽车互联领域，持续获得比亚迪、吉利、长安、一汽、上汽、长城、零跑等多家车厂的定点订单，整体出货量持续提升。根据高工智能汽车研究院市场数据，公司在乘用车智能座舱（单芯片）域控制器前装市场份额国产厂商占比第一，乘用车前装（国产）车载无线终端（联网功能）一级供应商标配搭载量排名第一，中国市场乘用车 C-V2X 车端集成方案本土供应商软件能力排名第一。医疗医保领域，新增助力 16 家医院客户、累计助力 51 家医院客户通过国家电子病历系统功能应用水平高级别（五级及以上）评价。根据 IDC 相关报告，公司在医疗及社会保障行业稳居市场份额第一，在医学影像信息系统市场份额第一。我们认为，公司自主软件、产品及服务收入占比稳健提升，核心业务（智能汽车、医疗医保）规模增长较快，整体营收结构有逐步优化趋势。

◆ 研发投入前瞻性布局。

期间财务费用 0.20 亿元 (+98.75%)、绝对规模较小，主要系汇兑损失较上年同期增加所致；研发费用 4.50 亿元 (+17.37%)，在新技术领域维持较

投资评级

买入

维持评级

2023年08月30日

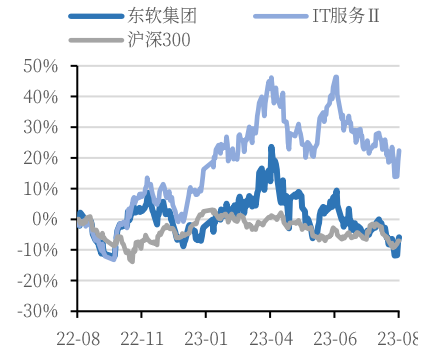
收盘价(元):

10.05

公司基本数据

总股本(百万股)	1,213.41
总市值(百万)	12,194.80
流通股本(百万股)	1,203.70
流通市值(百万)	12,097.22
12月最高/最低价(元)	13.57/9.25
资产负债率(%)	49.92
每股净资产(元)	7.73
市盈率(TTM)	-36.86
市净率(PB)	1.30
净资产收益率(%)	1.01

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

22 年&23Q1 点评：新订单储备较好，新方向投入稳健 —2023-04-26

大力度投入。在研发成果方面，新增登记软件著作权 136 件，新增申请专利 75 件，获授权专利 75 件（其中发明专利 66 件）。新获授权发明专利，主要分布在大数据分析、人工智能、区块链、平台软件、汽车电子、网络安全等领域。在新技术应用方面，统一云原生技术架构，打造基于云原生的共性技术底座，全面提升面向未来的软件架构、方法与工程能力，推进公司核心解决方案、产品与服务的云化升级；同时融合大数据、人工智能、物联网、区块链等技术，系统化构建面向万物智联时代的数据驱动、智能泛在、大连接、高可信的技术能力；推动实施大语言模型系统工程战略(LLM-SE)，依托已有的行业知识、领域数据及海量代码资源，以“智能化软件生产”和“软件智能化服务”为核心目标，开展关键技术及产品研发，通过技术赋能持续提升企业市场竞争力与行业影响力。

◆ 医疗 AI 赋能及医保数据要素价值发现领域具发展潜力。

政策端，国家《关于进一步完善医疗卫生服务体系的意见》指出，要加强健康医疗大数据共享交换与保障体系建设。《关于推进商业健康保险信息平台与国家医疗保障信息平台信息共享的协议（征求意见稿）》明确指出，要有效整合分析医保数据，支持基本医保与保险业银行业紧密合作，助力多层次医疗保障体系建设。**医疗 AI 赋能**，公司推出添翼医疗领域大模型、飞标医学影像标注平台 4.0，以及基于 WEB 的虚拟内窥镜等多款 AI+行业应用，形成在 AI+医疗的“1+N”应用组合。以东软魔形科技研究院为载体，推动实施大语言模型系统工程战略，持续探索人工智能技术的创新与应用。**医保数据价值发现**，公司在医保核心经办系统、数据服务等领域深耕多年，具有医保大数据分析、商保数据服务等实施经验。助力全国医保数据“两结合三赋能”联系点城市业务创新及医保数据要素价值的充分发挥，深度参与国家平台及海南、内蒙古、苏州、南通等多个省市的医保数据治理工作。我们认为，政策端国家持续推动，业务端东软深度介入，未来公司在相关领域具发展潜力。

◆ 投资建议

我们认为，公司营收结构有所优化，在医疗 AI 赋能及医保数据要素价值发现领域具发展潜力。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 47X /41X /26X，维持“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	0.25	0.39
PE	-35.57	47.24	41.00	25.87

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