

聚焦核心业务，业绩呈稳增态势

2022 年 04 月 29 日

**分析师：吕伟**

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师：蒋领

执业证号：S0100521110002

电话：021-80508288

邮箱：jiangling@mszq.com

研究助理：赵奕豪

执业证号：S0100121050047

电话：18531168500

邮箱：zhaoyihao@mszq.com

公司发布年报及一季报。东软集团于 4 月 28 日发布了 2021 年度报告和 2022 年一季报，2021 年公司实现营业收入 87.35 亿元，同比增长 14.60%；实现归属于上市公司股东的净利润为 11.73 亿元，同比增长 794.35%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 3508.37 万元，同比增长 123.42%；基本每股收益为 0.98 元。

公司 2022 年 Q1 公司实现营业收入 12.78 亿元，同比增长 8.89%；实现归属于上市公司股东的净利润为-3012.22 万元，同比增长 18.31%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-6714.35 万元，同比增长 0.19%。

深耕“智慧医疗”，立足“数字化新基建”。在医疗健康领域，东软业务覆盖卫健委、医院、医保、商保、养老等行业领域。截至 2021 年末，东软拥有 600 余家三级医院客户、2700 余家医疗机构客户，覆盖复旦版《2020 年度中国医院综合排行榜》百强名单中近 70%入选医院。

针对大型医疗卫生机构，RealOne Suite 为国家医学中心、区域医疗中心、医联体、智慧医院、评级评测持续提供“一站式”整体解决方案，截至 2021 年末已覆盖近 600 家三级医院，已助力 30 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，数量居行业首位。面向中小医疗卫生机构，东软 CloudOne Suite 提供全面云化的产品和服务，截至 2021 年末，东软已覆盖 1800 多家中小医院、50000 多家基层医疗卫生机构客户。

快速抢占市场，“智慧医保”领域的领军者。东软集团是国家医疗保障信息平台的承建厂商之一，在医保信息化领域耕耘近 30 年，有着深厚的业务积累和资源优势。2021 年，公司参与了国家医疗保障信息平台 and 全国 24 个省级医疗保障信息平台建设，包括 13 个省级平台核心业务经办系统建设、6 个省级平台公共服务类子系统建设、11 个省级平台监管监控类子系统建设，承担了国家医疗保障信息平台在全国 200 多个医保统筹城市的建设，先后完成了青海、海南、河北、重庆等全省上线工作，并实现了在北京、陕西、山西、新疆生产建设兵团等省级医保业务突破。

汽车产业变革的赋能者，潜心研究产品创新不断。公司是全球领先的汽车电子产品和服务供应商，经过近三十年的积累与发展，在全球前 30 大汽车厂商中，85% 使用了东软的软件与服务，东软产品覆盖 60 多个国家和地区、国内外主流汽车厂商 50 多家，共计 200 多款车型。东软子公司东软睿驰不断研发，为整车企业提供智能化产品、技术、服务及整体解决方案，东软睿驰持续提升 ADAS 高级辅助驾驶系统等产品线，已完成两代 ADAS 产品的量产上市。公司实现了基于 LTE-V2X 通信的多种场景辅助预警验证，支持亚米级高精度定位，搭载于红旗高端车型已量产上市。

推荐

维持评级

当前价格：

9.26 元

相关研究

1. 汽车的革命系列报告之三：智能汽车：未来最强的算力终端
2. 医疗 IT 行业深度报告：这次不一样：医保支付改革或激发医疗 IT 内生需求

东软睿驰专注产品创新，2021 年 7 月 29 日，东软睿驰推出新一代自动驾驶中央计算平台，可实现整车感知冗余，提供 L3/L4 级别自动驾驶功能。8 月 26 日，东软睿驰两款标准化域控制器产品在上海发布。2022 年 4 月 7 日，东软睿驰与芯驰科技达成合作，共创智能汽车发展新生态，增加了东软睿驰 NeuSAR 基础软件生态圈的合作伙伴。

子公司表现活跃，海外市场扩大版图。公司在“大健康”板块构造了东软医疗、熙康、望海三家创新业务公司。东软医疗拥有 CT、MRI 等医学影像设备，**产品销往全球 110 余个国家和地区，历史装机量超 42000 台**，MDaaS 平台解决方案，**已覆盖 16000 名医疗机构客户**；东软熙康作为中国领先的基础医疗服务平台，**已在 28 个城市拥有云医院平台**；东软望海推出全新产品 ODR，将云计算、物联网、大数据等技术与医疗智能分析、评估、调动、监测相结合，升级管理模式与场景的应用。**2021 年，公司国际市场实现营业收入 18.01 亿，毛利率达 23.38%**。为提升东软品牌国际影响力，加强区域市场开拓，东软集团为日本、中国香港、欧洲的全资子公司提供了银行借款担保额度，彰显了公司发展海外的决心。公司子公司东软医疗与东软熙康向港交所递交招股书，力图扩大公司商业版图。

投资建议：公司所属的软件与信息化行业近年来高速增长，产业向高质量方向发展步伐加快，结构持续调整优化，新的增长点不断涌现。**公司作为行业龙头，始终坚持以软件技术为核心，通过软件与服务的结合，提供行业解决方案、智能互联产品、平台产品以及云与数据服务。**我们预测公司 2022-2024 年营业收入为 102.57、121.61、145.14 亿元，归母净利润为 4.16、5.36、6.71 亿元，EPS 为 0.33、0.43、0.54 元/股，对应 PE 为 28、21、17 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：全球经济增速放缓风险；汇率波动风险；市场竞争加剧风险；人才储备不充分。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	8,735	10,257	12,161	14,514
增长率（%）	14.6	17.4	18.6	19.4
归属母公司股东净利润（百万元）	1,173	416	536	671
增长率（%）	794.4	-64.6	28.9	25.2
每股收益（元）	0.94	0.33	0.43	0.54
PE	10	28	21	17
PB	1.2	1.1	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 29 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8,735	10,257	12,161	14,514
营业成本	6,450	7,558	8,944	10,664
营业税金及附加	73	75	90	99
销售费用	610	654	758	874
管理费用	637	659	716	866
研发费用	873	890	1,015	1,206
EBIT	92	422	638	806
财务费用	65	51	55	59
资产减值损失	-106	-88	-87	-84
投资收益	1,010	0	0	0
营业利润	1,158	533	688	861
营业外收支	-2	-3	-5	-6
利润总额	1,156	530	683	856
所得税	124	106	137	171
净利润	1,032	424	547	684
归属于母公司净利润	1,173	416	536	671
EBITDA	505	1,014	1,243	1,426

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,011	2,430	2,893	3,468
应收账款及票据	1,068	1,382	1,608	1,733
预付款项	121	196	280	373
存货	4,930	1,553	1,887	2,191
其他流动资产	2,520	2,369	2,505	2,853
流动资产合计	10,650	7,930	9,172	10,618
长期股权投资	3,962	4,031	4,096	4,156
固定资产	1,453	1,402	1,350	1,236
无形资产	621	421	251	171
非流动资产合计	7,655	7,393	7,146	6,902
资产合计	18,305	15,323	16,319	17,520
短期借款	600	600	600	600
应付账款及票据	1,923	1,864	2,083	2,483
其他流动负债	5,078	1,582	1,727	1,782
流动负债合计	7,602	4,046	4,410	4,865
长期借款	300	524	707	872
其他长期负债	745	745	745	745
非流动负债合计	1,045	1,269	1,452	1,617
负债合计	8,646	5,315	5,862	6,482
股本	1,242	1,242	1,242	1,242
少数股东权益	80	88	99	113
股东权益合计	9,659	10,008	10,457	11,039
负债和股东权益合计	18,305	15,323	16,319	17,520

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	14.60	17.43	18.56	19.35
EBIT 增长率	225.63	357.44	51.30	26.29
净利润增长率	794.35	-64.58	28.90	25.22
盈利能力 (%)				
毛利率	26.16	26.32	26.45	26.53
净利润率	11.81	4.13	4.49	4.72
总资产收益率 ROA	6.41	2.71	3.28	3.83
净资产收益率 ROE	12.25	4.19	5.17	6.14
偿债能力				
流动比率	1.40	1.96	2.08	2.18
速动比率	0.72	1.53	1.59	1.63
现金比率	0.26	0.60	0.66	0.71
资产负债率 (%)	47.23	34.68	35.92	36.99
经营效率				
应收账款周转天数	42.59	42.13	42.11	38.23
存货周转天数	279.02	75.00	77.00	75.00
总资产周转率	0.48	0.67	0.75	0.83
每股指标 (元)				
每股收益	0.94	0.33	0.43	0.54
每股净资产	7.77	8.06	8.42	8.89
每股经营现金流	0.63	0.61	0.72	0.84
每股股利	0.00	0.06	0.08	0.08
估值分析				
PE	10	27	21	17
PB	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	20.69	10.11	8.02	6.71
股息收益率 (%)	0.00	0.66	0.87	0.91

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,032	424	547	684
折旧和摊销	413	592	605	620
营运资金变动	57	-366	-376	-381
经营活动现金流	783	763	893	1,042
资本开支	-298	-354	-396	-447
投资	-830	-119	-95	-55
投资活动现金流	-1,725	-472	-490	-501
股权募资	836	0	0	0
债务募资	-330	224	183	165
筹资活动现金流	413	128	60	33
现金净流量	-596	419	463	575

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001