

## 变革拐点，未来可期

2024年03月12日

► **事件：**2024年3月11日，东软集团召开战略发布会，宣布全面开启解决方案智能化战略，聚焦智慧城市、医疗健康、智能汽车互联和企业数字化转型等业务领域，打造 AI 赋能的解决方案、数据价值化的解决方案和服务化的解决方案。

► **乘全球 IT 行业上行东风，拥抱智能化开启新变革。**东软集团创始人、董事长刘积仁博士在发布会演讲中指出，全球 IT 服务和软件市场持续快速发展，连接力、算力、存储力、数据、AI 等数字社会的基础设施不断强大，软件行业的生命力不断扩展。随着人工智能的迅速商用和数据的增长，公司下游客户对于解决方案的需求，已经从传统意义上实现其系统流程精准运行，转变为智能化和数据价值创造。智能化成为东软开启新一轮变革和增长的机遇。

► **核心信息基础设施龙头企业，打造完整产品矩阵形成协同优势。**主营业务：**1) AI 将成为解决方案的重要组成，成为解决方案的合作伙伴。**东软将 AI 技术与解决方案能力全面深度融合，加速推动“人工智能+”，赋能产业升级和转型。目前，东软利用自身在优势业务领域的数据和客户资源开展垂直领域大模型的训练，推出东软大语言模型系统工程 LLM-SE，在医疗、人社、医保、政务、媒体、金融、司法、运维等领域广泛应用。**2) 未来的解决方案将成为数据创造价值的方式，成为产生有价值数据的平台。**为此，东软将充分挖掘数据要素价值，在智慧城市、医疗健康等领域加强对数据价值化的发现、创新和变现。目前，东软在医疗领域的数据价值化探索已经取得积极成效，也将研发面向其他行业的数据价值化解决方案，参与和推动中国的数字变革，赋能国家经济发展。**3) 东软用解决方案创造服务模式，将软件的价值转变为超越技术的服务。**在医疗健康领域，东软构建了医共体的信息与数据管理平台，通过对运营数据的分析，积极赋能创新型县域医共体解决方案。

► **悠悠岁月奠定公司底蕴，股权激励给予员工信心。**公司成立于 1991 年，作为中国第一家上市的软件公司，历经 30 多年的积累，赋能全球数万家大中型客户实现信息化、数字化、智能化发展。根据公司 2024 年 3 月 11 日发布的《东软集团股份有限公司 2024 年股票期权激励计划》，公司以 8.23 元/份的价格向 162 名人员授予股票期权 3234 万份，彰显公司发展决心。

► **投资建议：**公司积极拥抱智能化开启转变，随着各项规划不断落地，在发展中公司未释放的空间与能量有望随着业务的推进逐步释放。我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 106.32/125.60/151.03 亿元，归母净利润为 0.70/2.30/3.00 亿元，对应 PE 分别为 153X、47X、36X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业竞争加剧；产品落地不及预期。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	9,466	10,632	12,560	15,103
增长率 (%)	8.4	12.3	18.1	20.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	-343	70	230	300
增长率 (%)	-129.2	120.4	228.9	30.2
每股收益 (元)	-0.28	0.06	0.19	0.25
PE	/	153	47	36
PB	1.2	1.2	1.1	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 3 月 12 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

8.85 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei\_yj@mszq.com

分析师 赵奕豪

执业证书：S0100523050003

邮箱：zhaoyihao@mszq.com

## 相关研究

1.东软集团(600718.SH)2023年半年报点评：核心业务优势凸显，医疗医保营收大幅增长-2023/08/27

2.东软集团 (600718.SH) 2022 年年报&2023 年一季报点评：一季度业绩回暖，医疗汽车多业务发力-2023/04/22

3.东软集团 (600718.SH) 2022 年半年报点评：营业收入稳定增长，医疗与汽车业务双丰收-2022/08/29

4.东软集团 (600718.SH) 2021 年年报及 2022 年一季报点评：聚焦核心业务，业绩呈稳增态势-2022/04/29

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9,466	10,632	12,560	15,103
营业成本	7,499	8,400	9,897	11,898
营业税金及附加	88	96	113	121
销售费用	484	483	528	649
管理费用	597	585	791	921
研发费用	921	872	1,130	1,374
EBIT	-38	378	315	397
财务费用	-9	40	46	53
资产减值损失	-111	-183	-136	-156
投资收益	-275	-85	126	151
营业利润	-325	71	259	338
营业外收支	-7	8	8	8
利润总额	-332	79	267	346
所得税	15	8	27	35
净利润	-347	71	240	312
归属于母公司净利润	-343	70	230	300
EBITDA	341	810	839	987

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,372	4,443	3,965	4,412
应收账款及票据	1,555	1,717	2,028	2,439
预付款项	72	84	99	119
存货	5,452	5,916	6,643	7,667
其他流动资产	1,503	1,476	1,570	1,696
流动资产合计	10,955	13,635	14,306	16,332
长期股权投资	3,791	3,706	3,832	3,983
固定资产	1,471	1,547	1,553	1,556
无形资产	1,039	1,177	1,227	1,269
非流动资产合计	7,918	8,036	8,199	8,404
资产合计	18,872	21,671	22,505	24,736
短期借款	5	5	5	5
应付账款及票据	2,016	2,255	2,657	3,195
其他流动负债	5,660	6,646	6,987	8,396
流动负债合计	7,681	8,907	9,650	11,596
长期借款	750	2,250	2,250	2,250
其他长期负债	1,129	1,169	1,163	1,186
非流动负债合计	1,879	3,419	3,413	3,436
负债合计	9,560	12,326	13,062	15,032
股本	1,223	1,213	1,213	1,213
少数股东权益	74	75	85	97
股东权益合计	9,312	9,346	9,442	9,704
负债和股东权益合计	18,872	21,671	22,505	24,736

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	8.37	12.32	18.13	20.25
EBIT 增长率	-117.49	1098.39	-16.73	26.06
净利润增长率	-129.23	120.41	228.86	30.19
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	20.78	20.99	21.20	21.22
净利润率	-3.62	0.66	1.83	1.98
总资产收益率 ROA	-1.82	0.32	1.02	1.21
净资产收益率 ROE	-3.71	0.75	2.46	3.12
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.43	1.53	1.48	1.41
速动比率	0.66	0.82	0.75	0.71
现金比率	0.31	0.50	0.41	0.38
资产负债率 (%)	50.66	56.88	58.04	60.77
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	53.20	53.00	53.00	53.00
存货周转天数	265.40	265.00	250.00	240.00
总资产周转率	0.51	0.52	0.57	0.64
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.28	0.06	0.19	0.25
每股净资产	7.61	7.64	7.71	7.92
每股经营现金流	0.55	0.68	0.91	1.01
每股股利	0.00	0.01	0.04	0.05
<b>估值分析</b>				
PE	/	153	47	36
PB	1.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	29.30	12.35	11.91	10.13
股息收益率 (%)	0.00	0.16	0.47	0.61

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-347	71	240	312
折旧和摊销	379	431	524	590
营运资金变动	178	-45	193	166
经营活动现金流	673	828	1,109	1,223
资本开支	-736	-594	-520	-596
投资	740	0	0	0
投资活动现金流	30	-594	-520	-596
股权募资	0	-49	-126	0
债务募资	5	1,947	-771	0
筹资活动现金流	-334	1,836	-1,067	-180
现金净流量	396	2,070	-477	446

## 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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026