

## 东软集团 (600718)

### 2023 年报点评：营收规模连续三年稳增，战略变革 开辟未来新路

事件：公司 2023 年实现营业收入 105.44 亿元 (+11.39%)，归母净利润 0.74 亿元 (+121.56%)，扣非净利润-1.47 亿元 (同比+3.83 亿元)。

#### ◆ 业务布局彰显发展韧性，营收规模连续三年稳增

公司紧盯数字化时代产业变革机遇，实施 AIGC+数据要素战略转型，致力于企业可持续高质量发展。不利市场环境下，在行业内实现营收规模连续三年稳健增长，并且 2023 年营收增速同比+3.02pcts。分行业来看，(1) 医疗健康及社会保障实现营收 25.71 亿元 (+29.74%)。签约近 20 个覆盖“智慧医院”关键领域的千万级项目，树立县域医共体建设的多个全国样板案例，形成可复制推广模式。在国家电子病历系统功能应用水平评级、国家高水平互联互通标准化成熟度测评、医院智慧服务分级评估等领域，持续保持行业领先地位。(2) 智能汽车互联营收 39.16 亿元 (+9.36%)，与众多国内外车厂保持深度合作，整体出货量持续提升。作为面向全球的 Tier1 厂商，出海业务持续加速，年内新增定点金额约为上年同期 3 倍。(3) 智慧城市营收 16.23 亿元 (-2.41%)，基本保持稳定。推动信息技术与城市发展的深度融合，驱动以“数据要素”为核心的新型智慧城市建设。先后签署覆盖南宁、郑州、南京等 20 多个城市的战略合作协议，在数字政府、智慧城市等领域开展全面合作。(4) 企业互联及其他收入 24.33 亿元 (+8.64%)，与国内外多个战略客户保持深度合作。依托东软大模型系统工程 LLM-SE，在 IMS、AMS、云等业务领域构建知识工程、提示工程、质量工程等多项能力，助力客户提高数智化运维水平。我们认为，公司在“医疗社保+智能汽车”两大主赛道业务领域拥有前瞻性布局优势。近年来相关业务持续稳健成长，彰显发展韧性。

#### ◆ 盈利能力有所提升，创经营性现金流净额持续为正新记录

投资评级

买入

维持评级

2024年04月25日

收盘价(元):

8.02

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	1,213.41
总市值(百万)	9,731.57
流通股本(百万股)	1,203.70
流通市值(百万)	9,653.70
12月最高/最低价(元)	11.98/6.28
资产负债率(%)	49.81
每股净资产(元)	7.80
市盈率(TTM)	131.66
市净率(PB)	1.03
净资产收益率(%)	0.78

#### 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

2023 年度，公司整体销售毛利率 24.20%、同比+3.42pcts，扣非净利润同比+3.83 亿元，经营性盈利能力有所提升。费用支出，销售/管理/研发费用增速分别+9.21%/+9.74%/+12.16%，分别较同期营收增速（-2.18pcts/-1.65pcts/+0.77pcts）。管理提质增效，加强前沿技术研发投入。现金流，经营活动产生的现金流量净额 7.98 亿元（+18.69%），创 2003 年以来经营性现金流净额持续为正新纪录。从研发创新成果看，公司正式成立东软魔形科技研究院，基于 LLM-SE 东软大语言模型系统工程，持续探索 AI 技术创新与应用。率先推出垂域大模型——添翼医疗领域大模型，陆续推出飞标医学影像标注平台 4.0、基于 WEB 的虚拟内窥镜等行业应用，形成在“AI+医疗”领域的“1+N”组合。此外，落地医保政策 AI 助手、商业健康险 AI 理赔服务、应用于医保费用审核的 AI 病历检索分析、应用于医保结算清单的 AI 辅助编码、血液罕见病风险预测、数字医生助手等，并且逐步实现在数个标杆项目中获得实际应用。报告期，获得授权发明专利 153 件，主要分布在大数据分析、人工智能、云计算与云原生、区块链、医疗健康、汽车智能化等前沿技术领域。其中，在 AI 及大数据领域新增专利数量约为去年同期 3 倍。公司积极拥抱 AIGC、数字人、云计算、区块链等前沿技术，相关新产品、新应用、新场景正在持续落地。

2023 季报点评：管理效能稳步提升，受益于数据要素建设提速 —2023-11-05  
2023 上半年点评：营收结构优化，研发投入前瞻性布局 —2023-09-01  
22 年&23Q1 点评：新订单储备较好，新方向投入稳健 —2023-04-26

#### ◆ 战略变革或开辟未来新路，股权激励坚定企业发展信心

公司 3 月 11 日在上海召开“变革向未来”主题发布会，正式开启全方位战略变革。在组织架构、战略管理、软件生产、技术研发、人才与领导力等个维度，开始系列战略调整和举措创新。从去年 12 月开始，用 3 个月时间，进行了历史上最大的一次组织体系改革。例如，研发体系由分散变为集中，实现公司级系统规划和指挥；对企业组织结构进行升级，取消事业本部，重组事业部，实现高效、扁平化运营；管理流程简化，重组财经部，形成“一次办成”窗口；推出 CEO 轮值制，管理干部竞聘上岗和轮岗制，打造专业化、年轻化的领导力。此外，根据今年 2 月发布的《2024 年股票期权激励计划（草案）》，公司 2024-2026 年业绩考核目标为主营业务净利润分别不低于 4.2 亿元/5.0 亿元/6.0 亿元，分别同比+17.98%/+19.05%/+20%。主营业务净利润，指归属于上市公司股东的净利润，且同时扣除东软医疗/熙康/望海/融盛保险/东软睿驰等五家创新业务公司对归属于上市公司股东的净利润的影响，包括公司对其确认的投资收益，以及公司对其计提的长期股权投资减值准备等。我们认为，全面战略变革或带来创新发展活力，股权激励措施进一步坚定了企业中长期发展信心。

**◆ 投资建议**

我们认为，公司业务布局彰显发展韧性，营收规模连续三年稳增。开启全面战略变革或带来创新发展活力，股权激励措施进一步坚定了企业中长期发展信心。预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 118.40 亿元、135.04 亿元、156.44 亿元；归母净利润分别为 2.47 亿元、2.97 亿元、4.42 亿元，对应目前 PE 分别为 39X /33X /22X，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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10543.67	11839.86	13503.73	15643.90
增长率 (%)	11.39%	12.29%	14.05%	15.85%
归属母公司股东净利润	73.91	246.83	297.12	442.19
增长率 (%)	121.56%	233.95%	20.38%	48.82%
每股收益 EPS(元)	0.06	0.20	0.24	0.36
PE	131.66	39.43	32.75	22.01

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10543.67	11839.86	13503.73	15643.90	货币资金	2412.83	3009.69	3960.87	5086.11
营业成本	7992.07	8975.63	10239.24	11724.20	应收票据及账款	2288.39	2569.71	2930.84	3395.34
税金及附加	77.72	87.27	99.54	115.32	预付账款	80.15	90.01	102.66	118.93
销售费用	528.25	591.99	675.19	782.20	其他应收款	164.03	184.19	210.08	243.37
管理费用	655.02	710.39	810.22	938.63	存货	4946.53	5555.28	6337.37	7256.45
研发费用	1032.47	1124.79	1282.85	1486.17	其他流动资产	1271.71	1287.76	1308.36	1334.86
财务费用	20.31	-2.64	-15.01	-21.18	<b>流动资产总计</b>	<b>11163.63</b>	<b>12696.64</b>	<b>14850.16</b>	<b>17435.05</b>
资产减值损失	-155.15	-174.23	-198.71	-230.20	长期股权投资	3673.48	3553.48	3463.48	3393.48
信用减值损失	-43.26	-48.58	-55.41	-64.19	固定资产	1527.23	1328.03	1121.39	907.31
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	285.07	237.56	190.05	142.54
投资收益	-205.13	-95.00	-60.00	-45.00	无形资产	1052.62	880.02	706.84	533.10
公允价值变动损益	-16.08	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	32.42	16.21	0.00	0.00
资产处置收益	-0.13	-0.09	-0.09	-0.09	其他非流动资产	1256.71	1122.72	988.72	854.73
其他收益	273.34	273.34	273.34	273.34	<b>非流动资产合计</b>	<b>7827.53</b>	<b>7138.01</b>	<b>6470.48</b>	<b>5831.15</b>
营业利润	91.42	307.88	370.83	552.42	<b>资产总计</b>	<b>18991.17</b>	<b>19834.65</b>	<b>21320.64</b>	<b>23266.20</b>
营业外收入	2.24	2.24	2.24	2.24	短期借款	300.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.14	1.14	1.14	1.14	应付票据及账款	1758.77	1975.22	2253.29	2580.08
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	6234.16	6996.03	7979.56	9221.81
利润总额	92.52	308.97	371.93	553.52	<b>流动负债合计</b>	<b>8292.93</b>	<b>8971.25</b>	<b>10232.86</b>	<b>11801.89</b>
所得税	22.02	73.54	88.52	131.74	长期借款	41.76	-28.51	-87.54	-132.79
净利润	70.50	235.44	283.41	421.78	其他非流动负债	1124.60	1124.60	1124.60	1124.60
少数股东损益	-3.41	-11.39	-13.72	-20.41	<b>非流动负债合计</b>	<b>1166.36</b>	<b>1096.09</b>	<b>1037.06</b>	<b>991.81</b>
归属母公司股东净利润	73.91	246.83	297.12	442.19	<b>负债合计</b>	<b>9459.29</b>	<b>10067.34</b>	<b>11269.92</b>	<b>12793.70</b>
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	股本	1213.41	1213.41	1213.41	1213.41
经营活动现金流净额	771.61	982.27	1016.29	1178.99	资本公积	1003.44	1003.44	1003.44	1003.44
投资活动现金流净额	-724.77	-17.77	-21.10	-29.67	留存收益	7244.76	7491.59	7788.72	8230.91
筹资活动现金流净额	-110.45	-367.63	-44.01	-24.08	归属母公司权益	9461.62	9708.45	10005.57	10447.76
现金流量净额	-73.23	596.86	951.18	1125.24	少数股东权益	70.26	58.87	45.15	24.74
					<b>股东权益合计</b>	<b>9531.88</b>	<b>9767.31</b>	<b>10050.72</b>	<b>10472.50</b>
					<b>负债和股东权益合计</b>	<b>18991.17</b>	<b>19834.65</b>	<b>21320.64</b>	<b>23266.20</b>

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