

东软集团（600718.SH） 智能汽车和医疗 IT 领军，步入发展新阶段

2022 年 06 月 16 日

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）
陈宝健（分析师）
闫宁（联系人）

chenbaojian@kysec.cn

yanning@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790121050038

日期	2022/6/15
当前股价(元)	10.91
一年最高最低(元)	16.72/8.53
总市值(亿元)	135.53
流通市值(亿元)	131.20
总股本(亿股)	12.42
流通股本(亿股)	12.03
近 3 个月换手率(%)	86.69

● 智能汽车和医疗 IT 领军，首次覆盖给予“买入”评级

公司是国内首家软件上市公司，深耕行业 30 年，目前有智能汽车、医疗健康、智慧城市、企业互联四大业务板块。汽车领域，公司为全球化的 Tier1 厂商，受益于智能汽车产业高景气，业务正处于快速成长期；医疗领域，公司在医疗 IT、医保信息化、人社信息化领域行业地位稳固。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.91、5.24、6.83 亿元，对应 EPS 分别为 0.31、0.42、0.55 元/股，对应当前股价 PE 分别为 34.7、25.9、19.9 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 汽车板块：全球化 Tier1 厂商，处于快速成长期

公司自 1991 年创业初期就从事汽车电子产业，经过三十余年的发展，成为行业领先的全球化 Tier1 厂商，产品覆盖 60 多个国家和地区、50 多家国内外主流车厂，共计 200 多款车型，积累深厚。公司大汽车业务由东软集团和东软睿驰构成，业务布局全面，在智能座舱、T-BOX、商用车 ADAS、基础软件等领域处于领先地位。2021 年公司定点订单创新高，智能汽车板块收入达 34.08 亿元，同比增长 32.5%（扣除东软睿驰收入后，同比增长 49.3%），受益于智能汽车行业的高景气发展，公司汽车业务正处于快速成长期。

● 医疗板块：行业地位稳固，“大健康”布局持续完善

公司在医疗板块深耕 20 余年，（1）**医疗信息化方面**，公司具备一站式（One-Stop）整体解决方案，在医院核心系统市场位列行业第二；（2）**医保信息化方面**，公司深度参与全国各省市医保信息化建设，有深厚业务积累和资源优势，中标项目和中标金额稳居行业第一；（3）**人社信息化方面**，公司持续保持市场占有率第一，在广西、云南、黑龙江等省级建设领域取得突破性进展，在社保核心业务平台领先地位稳固；（4）**创新业务方面**，公司构建了东软医疗（临床诊断和治疗）、熙康（健康管理与服务）、望海（精益运营与供应链管理）、融盛保险等创新业务公司，与自有医疗健康业务协同发展，在“大健康”板块布局持续完善。

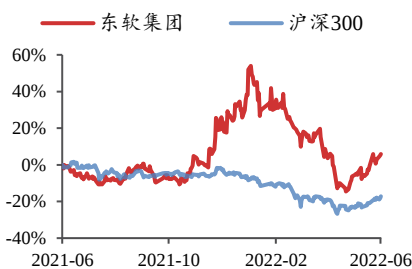
● 风险提示：汽车业务发展不及预期；行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,622	8,735	10,068	11,897	14,311
YOY(%)	-8.9	14.6	15.3	18.2	20.3
归母净利润(百万元)	131	1,173	391	524	683
YOY(%)	252.8	794.4	-66.7	34.0	30.3
毛利率(%)	26.2	26.2	26.2	26.6	27.0
净利率(%)	1.7	13.4	3.9	4.4	4.8
ROE(%)	-0.2	10.7	3.5	4.5	5.5
EPS(摊薄/元)	0.11	0.94	0.31	0.42	0.55
P/E(倍)	103.3	11.6	34.7	25.9	19.9
P/B(倍)	1.6	1.4	1.4	1.3	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

目 录

1、公司概况：智能汽车和医疗 IT 领军	4
2、汽车板块：全球化 Tier1 厂商，处于快速成长期	7
3、医疗板块：行业地位稳固，“大健康”布局持续完善	14
4、盈利预测与投资建议	19
5、风险提示	19
附：财务预测摘要	20

图表目录

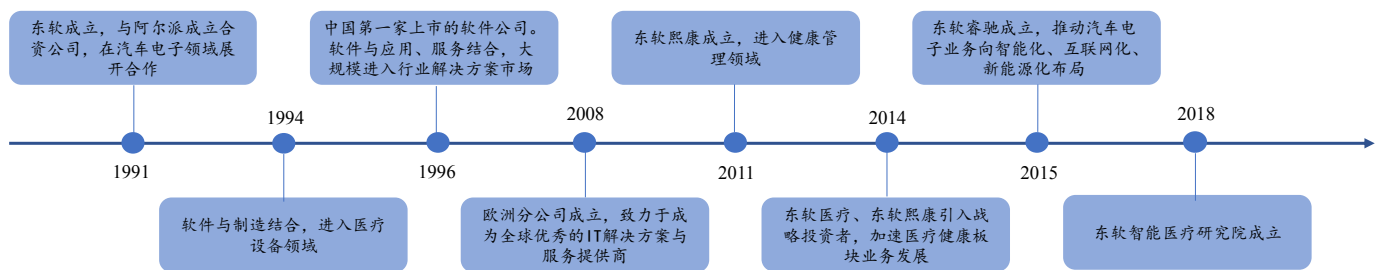
图 1： 公司为国内首家软件上市公司	4
图 2： 公司股权结构多元，旗下拥有多个参控股公司布局不同领域	4
图 3： 2021 年公司智能汽车互联收入占比 39.02%	5
图 4： 2021 年公司自主软件、产品收入占比 86.03%	5
图 5： 2017-2021 年公司营收复合增速为 5.2%	5
图 6： 2021 年公司实现利润 11.3 亿元	5
图 7： 2021 年公司毛利率为 26.2%	6
图 8： 2021 年公司费用率同比改善	6
图 9： 2021 年公司研发投入 8.73 亿元	6
图 10： 公司建立了覆盖全球的服务和交付网络	7
图 11： 公司大汽车业务由东软集团和东软睿驰构成，业务布局全面	8
图 12： 2021 年公司智能汽车互联收入为 34.08 亿元	8
图 13： 2021 年东软睿驰收入为 5.94 亿元	8
图 14： 预计 2030 年全球智能座舱的市场将达 681 亿美元	9
图 15： 预计 2030 年中国智能座舱的市场将达 1600 亿元	9
图 16： 公司自主研发智能座舱系统，可实现多尺寸屏幕、双系统共存	9
图 17： 2020 年公司智能联网座舱前装市场份额第二	10
图 18： 法规要求满足条件的营运货车应具备 LDW 和 FCW 功能	11
图 19： 公司“X-Cube”一体机产品支持 L2+级别 ADAS 功能	11
图 20： AUTOSAR 可以提高软件的可复用性来降低成本	12
图 21： 东软睿驰推出基于 AUTOSAR 架构的操作系统软件平台 NeuSAR	13
图 22： 公司具有覆盖全生命周期、全领域、全栈的一站式(One-Stop)整体解决方案	14
图 23： 2020 年中国医院核心系统的市场规模为 53.9 亿元	14
图 24： 2020 年公司以 9.7%的市场份额位列行业第二	14
图 25： 2020 年中国医保信息系统市场为 18.8 亿元	15
图 26： 2020 年公司以 27.9%的市场份额位列行业第一	15
图 27： 公司深度参与国家医保信息平台建设	15
图 28： 公司在社保核心业务平台领先地位稳固	16
图 29： 东软医疗定位以影像设备为基础的临床诊断和治疗全面解决方案供应商	16
图 30： 2021 年熙康实现收入 6.14 亿元	17
图 31： 2021 年熙康实现净利润-2.96 亿元	17
图 32： 望海业务定位医院精益运营信息技术与数据服务	17
图 33： 2021 年望海实现收入 4.60 亿元	18

图 34: 2021 年望海实现净利润-1.28 亿元	18
图 35: 2021 年融盛保险实现收入 3.14 亿元.....	18
图 36: 2021 年融盛保险实现净利润-0.46 亿元	18
表 1: 公司 T-box (联网功能) 在 2021 年中国乘用车前装市场排名第一	10
表 2: 2021 年东软睿驰商用车法规双预警前装标配搭载供应商排名第一	12
表 3: 东软睿驰位列国内智能汽车基础软件供应商榜首.....	13
表 4: 公司 PE 估值低于可比公司平均水平	19

1、公司概况：智能汽车和医疗 IT 领军

国内首家软件上市公司，智能汽车与医疗 IT 等领域领军。公司是行业领先的全球化信息技术、产品和解决方案公司，以软件技术为核心，业务逐步向智慧城市、医疗健康、智能汽车互联以及软件产品与服务领域拓展。公司成立于 1991 年，是中国第一家上市的软件公司，自成立以来始终洞察时代发展趋势，探索软件技术的创新与应用，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，在智慧城市、医疗健康、智能汽车互联、企业数字化转型等众多领域处于领先地位。

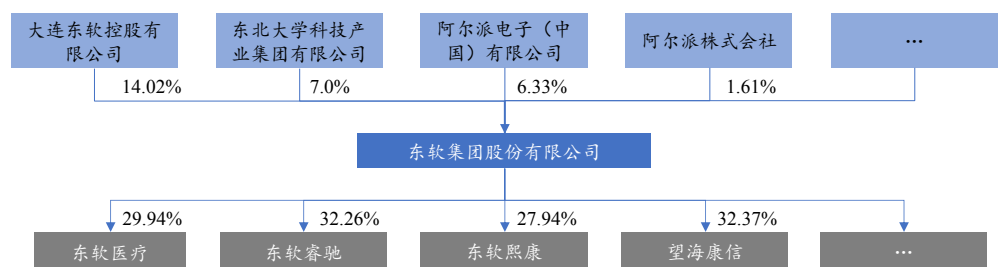
图1：公司为国内首家软件上市公司



资料来源：公司公告、开源证券研究所

公司股权结构多元，旗下拥有多个参控股公司布局不同领域。股东包括大连东软控股有限公司、东北大学科技产业集团有限公司、阿尔派电子（中国）有限公司、日本企业阿尔派株式会社等。大连东软控股有限公司为第一大股东，持有东软集团 14.02% 的股权。公司董事长刘积仁先生及副董事长王勇峰先生分别为其第一大股东。东软集团控股东软睿驰、东软医疗、东软熙康、望海康信（原东软望海）等公司，其中东软医疗定位于以影像设备为基础的临床诊断和治疗全面解决方案提供商；东软睿驰布局汽车基础软件平台、新能源汽车 EV 动力系统、高级辅助驾驶系统和自动驾驶等领域；东软熙康布局中国新医疗服务市场；望海康信布局中国医疗市场。

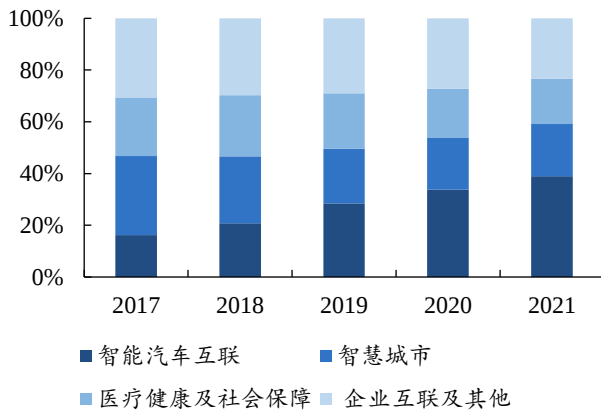
图2：公司股权结构多元，旗下拥有多个参控股公司布局不同领域



资料来源：公司公告、开源证券研究所

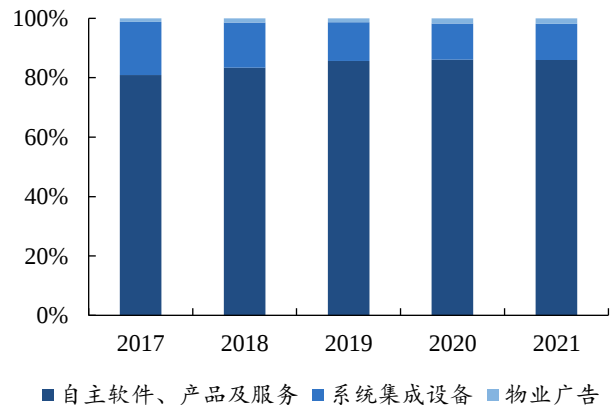
智能汽车互联行业业务占比持续提升，自主软件及产品为主要收入来源。(1) 分行业来看，公司业务主要分为智能汽车互联、智慧城市、医疗健康及社会保障以及企业互联及其他，2021 年公司在四大板块的收入分别为 34.08/17.55/15.24/20.3 亿元，在总营收占比分别为 39.02%/20.09%/17.65%/23.24%。智能汽车互联板块业务持续提升，2017-2021 年复合增长为 31%。(2) 分产品来看，自主软件、产品及服务占比最高，2021 年收入为 75.14 亿元，在总营收中占比为 86.03%。

图3：2021 年公司智能汽车互联收入占比 39.02%



数据来源：Wind、开源证券研究所

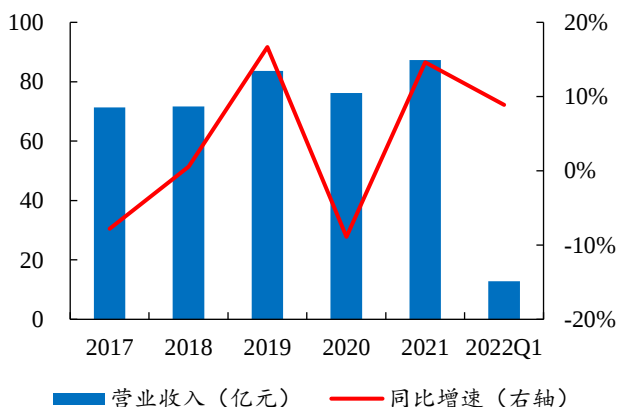
图4：2021 年公司自主软件、产品收入占比 86.03%



数据来源：Wind、开源证券研究所

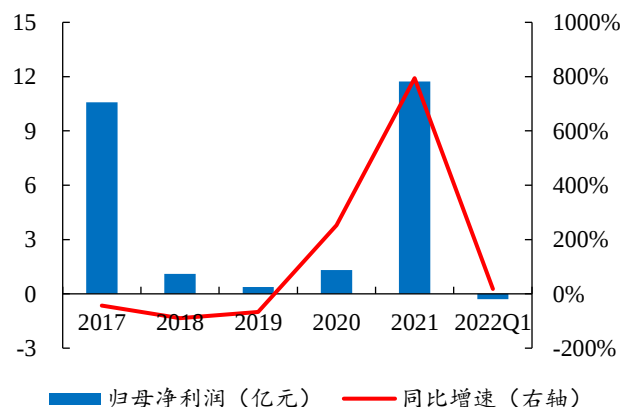
公司营收稳定增长。营收方面，公司营业收入整体呈稳定增长的趋势，2021 年实现营收 87.35 亿元，同比增长 15%，2017-2021 年复合增长率为 5.2%。2020 年主要是受疫情和新收入准则影响收入有所下降。2021 年经营角度新签合同额持续增长，自主软件、产品及服务新签合同额首次超过百亿，取得较好业绩。**利润方面**，2021 年实现归母净利润 11.3 亿元，同比增长 795%；实现扣非归母净利润 0.35 亿元，同比增长 123.42%。

图5：2017-2021 年公司营收复合增速为 5.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

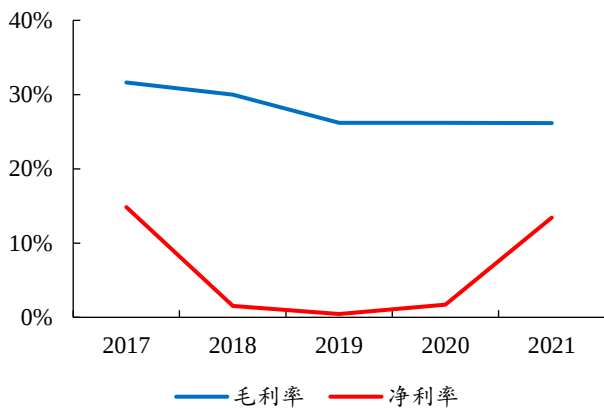
图6：2021 年公司实现利润 11.3 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

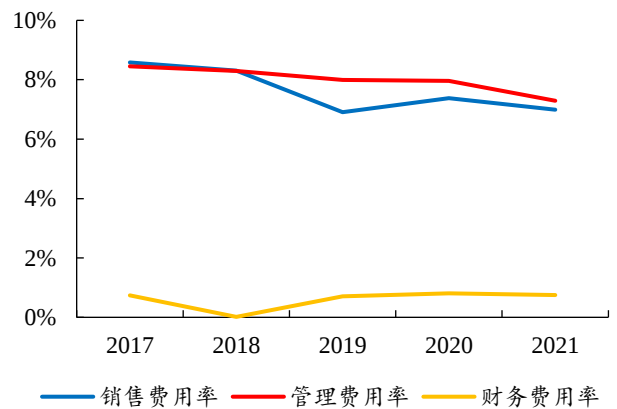
2021 年公司净利润率大幅提升，费用端管控良好。（1）利润率方面，2021 年公司毛利率和净利率分别为 26.2%和 13.43%，毛利率维持在较高水平。（2）费用率方面，2021 年公司销售、管理和财务费用率分别为 6.99%、7.29%和 0.75%，同比分别下降 0.39、0.67、0.06 个百分点，较 2020 年均有所改善。

图7：2021 年公司毛利率为 26.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

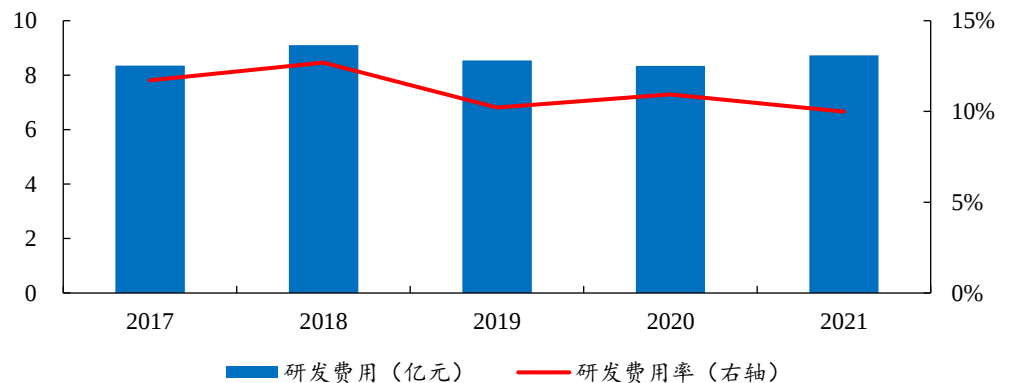
图8：2021 年公司费用率同比改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司注重创新，研发力度大。近年来基于发展需要，各创新业务公司持续加大研发和市场投入力度，推动有效的转型和突破。公司研发费用率常年维持在 10% 左右，为最高费用支出类型，2021 年研发投入 8.73 亿元，研发费用率为 9.99%。研发技术人员是公司员工重要组成部分，技术人员占比最高，截止 2021 年，公司研发技术人员为 14824 人，占比 82.7%。

图9：2021 年公司研发投入 8.73 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、汽车板块：全球化 Tier1 厂商，处于快速成长期

公司为行业领先的全球化 Tier1 厂商。公司在汽车领域深耕 30 年，与众多国内外车厂建立长期合作，产品覆盖 60 多个国家和地区、50 多家国内外主流车厂，共计 200 多款车型，积累深厚。公司在中国、德国、美国、日本、马来西亚为中心的全球产品研发与交付网络，渠道完善。2021 年，公司新设马来西亚子公司，加强面向东南亚新兴市场的拓展及客户服务，全球化布局进一步完善。

图10：公司建立了覆盖全球的服务和交付网络

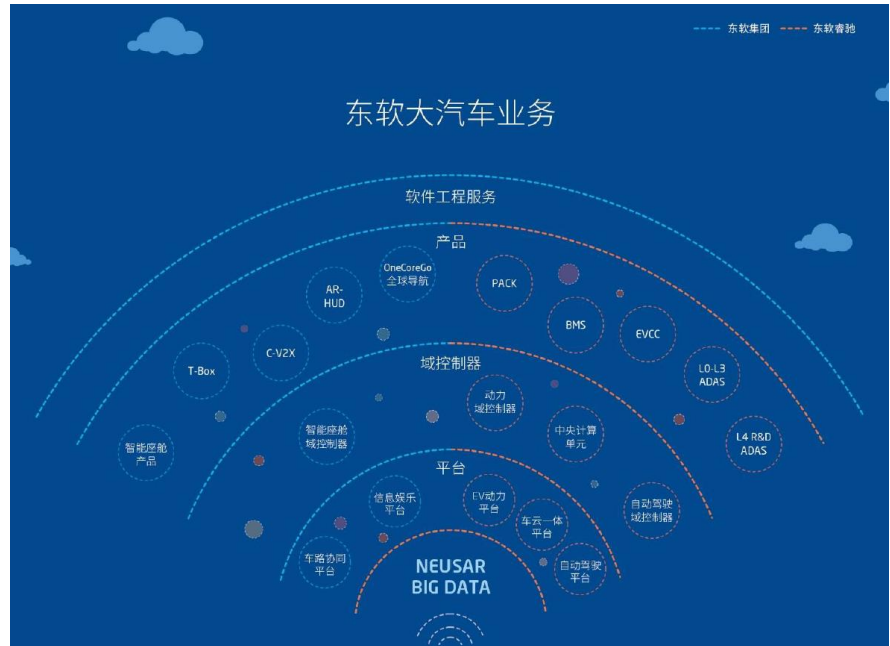


资料来源：公司公众号

公司汽车业务经历三个发展阶段。公司自 1991 年创业初期，就从事汽车电子产业，经过三十余年的发展，经历三个发展阶段：（1）1991-2001 年，公司以 Tier2 的身份参与了众多国际车企几代车载平台的研发；（2）2001-2011 年，公司建立了东软日本公司、东软欧洲开发中心，开始了全球化布局；（3）2011-2021 年，公司开始以 Tier1 的身份布局国内市场，逐步将定位转变为面向全球市场的软件服务，以及面向国内核心市场的 Tier1，并开始为车企提供软硬一体的智能座舱、智能通讯产品，以及 IVI 软件平台与全球导航等具有自主 IP 的软件产品。

公司大汽车业务由东软集团和东软睿驰构成，业务布局全面。（1）东软集团：主要有智能座舱和车路协同两大系列产品，包括车载娱乐系统、智能座舱域控制器、全液晶仪表、AR-HUD、T-Box 等产品；（2）东软睿驰：成立于 2015 年，截至 2021 年底，公司持股 32.26%，业务定位下一代汽车平台与关键技术，主要包括汽车基础软件 NeuSAR、辅助/自动驾驶系统、车云一体软件及服务、新能源汽车 EV 动力系统的控制器及软件等产品。

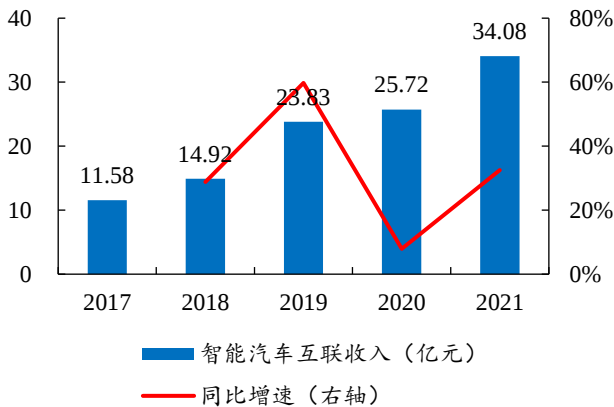
图11：公司大汽车业务由东软集团和东软睿驰构成，业务布局全面



资料来源：公司公告

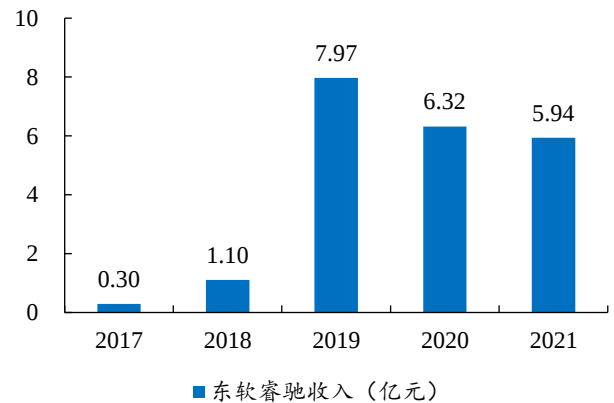
公司汽车业务处于快速发展期，定点订单创新高。2021 年公司智能汽车互联收入为 34.08 亿元，同比增长 32.5%，由于 2021 年东软睿驰不再并表，扣除东软睿驰收入后，同比增长 49.3%。公司汽车业务快速增长主要系汽车电子产品出货套数及相关营业收入快速增长，2021 年新获车厂定点订单额度再创历史新高。

图12：2021 年公司智能汽车互联收入为 34.08 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：2021 年东软睿驰收入为 5.94 亿元

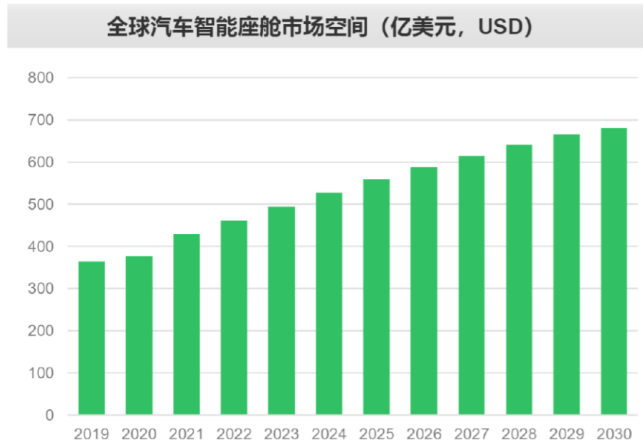


数据来源：Wind、开源证券研究所

(1) 智能座舱：2020 年智能网联座舱前装市场份额第二

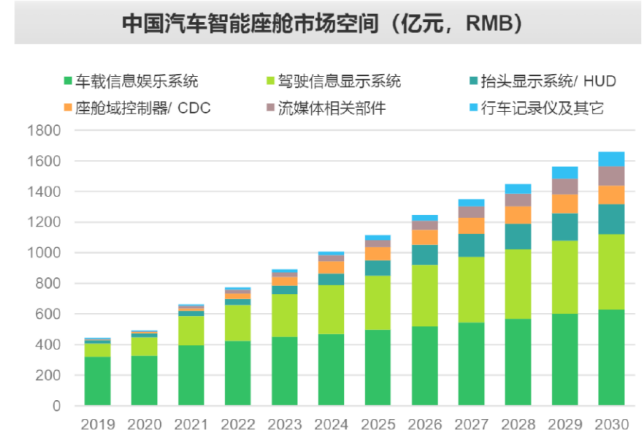
智能座舱逐渐成为各车厂标配，成长空间广阔。座舱是人机交互的重要场景，也是用户最能直观感受汽车智能化水平的地方，智能座舱成为各汽车厂提供差异化服务的必争之地。据 IHS Markit 调查，用户购车考量中，座舱智能成为仅次于安全配置的第二关键要素，已超过动力、空间与价格等传统购车关键要素。根据 IHS Markit 白皮书，2020 年中国市场座舱智能配置水平的新车渗透率约为 48.8%，行业已经进入快车道，预计 2030 年全球智能座舱的市场规模将达 681 亿美元，中国市场规模也将超过 1600 亿元。

图14：预计 2030 年全球智能座舱的市场将达 681 亿美元



资料来源：IHS Markit

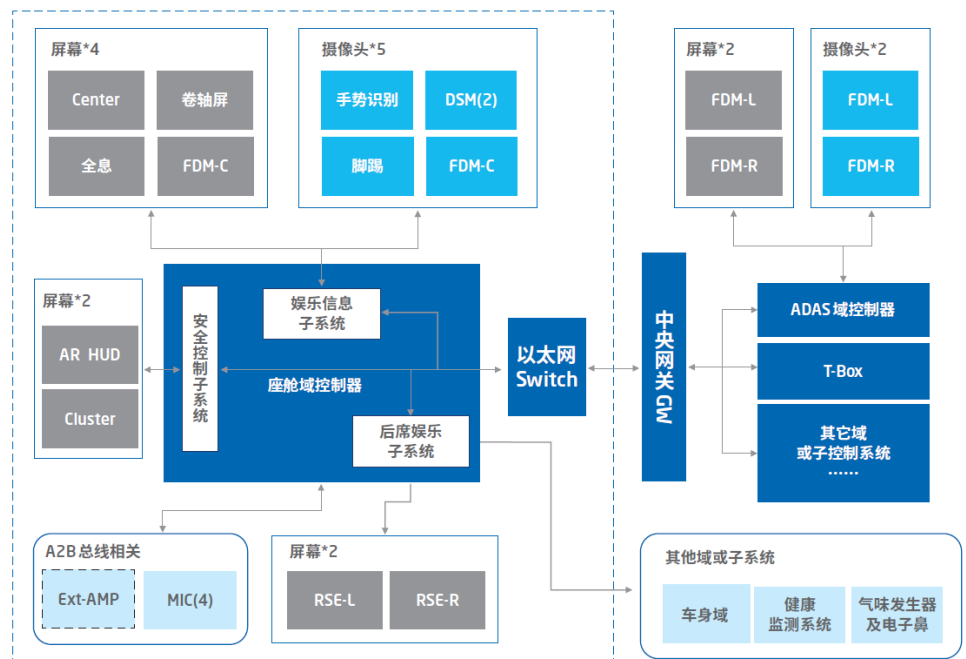
图15：预计 2030 年中国智能座舱的市场将达 1600 亿元



资料来源：IHS Markit

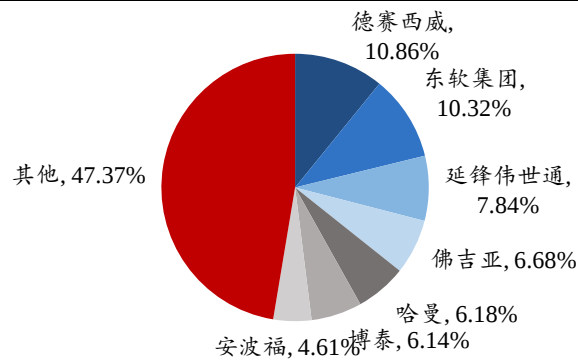
公司自主研发智能座舱系统，技术完善。公司座舱系统采用自主研发虚拟化技术，支持多硬件平台，依托自主整体座舱软件平台的积累，支持多硬件平台及一机多屏互动（全液晶仪表、中控上屏、中控中央屏、副驾驶屏），集成 ADAS、AVM、AR 导航、T-BOX 等功能，可以满足未来几年智能座舱演进需求。

图16：公司自主研发智能座舱系统，可实现多尺寸屏幕、双系统共存



资料来源：公司官网

根据高工汽车研究院数据，2020 年公司在智能网联座舱的市场份额为 10.32%，位列行业第二。

图17：2020 年公司智能网联座舱前装市场份额第二


数据来源：高工智能汽车、开源证券研究所

(2) T-Box：2021 年乘用车前装 T-Box（联网功能）装载量行业第一

公司在 T-Box 领域积累深厚，深度参与国内外行业标准的制定。公司于 2012 年开启 T-Box 的研发，在行业已经具有十多年研发、量产经验，在业内率先基于车规级标准进行产品设计，研发用于新能源车、乘用车的 T-BOX，深度参与了 30 余项 V2X 国际/国内行业标准的讨论与制定，在行业内积累深厚。在智能通讯领域，公司与全球 20 多家知名汽车厂商合作 100 多款车型，具备百万台年产能，在中国及海外市场均实现量产。

公司产品持续迭代，5G Box 产品已实现规模化量产。公司在国内推出第一套自主研发的 V2X 整体协议栈，拥有完整的车路协同解决方案及端到端 C-V2X 产品，T-BOX 已实现了 5 代产品的迭代（2G BOX、传统 4G BOX、海外 4G T-BOX、智能天线、5G V2X T-BOX）。最新推出 5G V2X BOX 产品支持 DSRC 和 LTE-V 两种通信技术并支持多国标准，填补了国内外 5G 市场的空缺，是国内首家通过工信部 5G SRRC 认证的智能通讯产品。公司产品推出后，迅速打开国内外市场，陆续获得吉利、长城等知名汽车厂商几十个中高端车型的产品订单。

公司车载无线终端（联网功能）在 2021 年中国乘用车前装市场排名第一。根据高工智能汽车研究院数据，2021 年度中国市场乘用车新车前装标配车联网功能上险量为 1189.28 万辆（搭载率为 58.31%），其中搭载独立联网 T-BOX 为 1040.26 万台。从市场格局来看，2021 年公司以 7.97% 的市场份额位列行业第一。

表1：公司 T-box（联网功能）在 2021 年中国乘用车前装市场排名第一

排名	供应商	搭载上险量（万台）	市场份额
1	东软	94.78	7.97%
2	联友科技	93.34	7.85%
3	华为	62.79	5.28%
4	德赛西威	44.99	3.78%
5	经纬恒润	43.29	3.64%
6	亿咖通	41.09	3.46%
7	慧翰微电子	34.51	2.90%
8	畅星（高德）	30.50	2.56%
9	联陆智能	30.19	2.54%
10	远峰科技	13.52	1.14%

数据来源：高工智能汽车、开源证券研究所

(3) ADAS：2021 年商用车法规双预警前装标配搭载行业第一

前装法规落地，打开商用车 ADAS 市场。根据《营运货车安全技术条件 第 1 部分：载货汽车》要求，总质量大于 18000kg 且最高车速大于 90km/h 的载货汽车，应具备车道偏离报警功能（LDW）和车辆前向碰撞预警功能（FCW）；根据《营运货车安全技术条件 第 2 部分：牵引车辆与挂车》要求，“牵引车辆应具备车道偏离预警系统和车辆前向碰撞预警系统”。根据法规要求，标准于 2020 年 9 月开始执行。LDW 和 FCW 是 ADAS 重要组成部分，随着法规的落地执行，逐渐打开商用车 ADAS 市场。

图18：法规要求满足条件的营运货车应具备 LDW 和 FCW 功能

8 报警与提示

8.1 总质量大于 18 000kg 且最高车速大于 90km/h 的载货汽车,应具备车道偏离报警功能和车辆前向碰撞预警功能,车道偏离报警功能应符合 JT/T 883 的规定,车辆前向碰撞预警功能应符合 GB/T 33577 的规定。

8.2 燃气汽车应安装气体泄漏报警装置,所有管路接头处均不应出现漏气现象。

9 标准实施的过渡期

9.1 4.8、5.8、6.7 和 7.3 的规定自本标准实施之日起第 13 个月开始对新生车型实施。

9.2 6.4、6.5 和 8.1 的规定自本标准实施之日起第 25 个月开始对新生车型实施。

9.3 4.7 和 5.10 的规定自本标准实施之日起第 37 个月开始对新生车型实施。

资料来源：交通部

预计到 2025 年，商用车 L2 级辅助驾驶系统市场每年将有近百万量需求空间。根据高工智能汽车研究院监测数据，2021 年度国内商用车营运货车（牵引车+载货汽车）前装标配双预警（LDW+FCW）新车上险量为 65.95 万辆，占中重型营运货车新车比重为 47.39%。根据高工智能汽车，随着渗透率的提升，预计到 2025 年商用车（客车+货车）仅 L2 级辅助驾驶系统市场将有每年近百万辆的需求空间。

公司在 ADAS 领域有近 20 年研发经验，产品支持 L2+级别 ADAS 功能。公司自 2004 年开启辅助驾驶核心技术的研发与产品化，在 ADAS 领域持续保持领先。公司子公司东软睿驰为目前国内商用车 ADAS 领域为数不多具备从硬件（摄像头、域控制器）、基础软件平台及功能应用开发的全栈解决方案提供商。公司 ADAS 一体机产品“X-Cube”基于前视摄像头及深度学习、计算机视觉技术，具备 FCW、LDW、LKA、AEB、ACC、TJA 等十余项功能，支持 L2+级别的 ADAS 功能。

图19：公司“X-Cube”一体机产品支持 L2+级别 ADAS 功能

产品概况

东软睿驰前视智能摄像头产品“X-Cube”基于深度学习感知算法，可实现十余项 L2 级别的高级辅助驾驶功能；

产品采用高清广角摄像头，可覆盖更大感知范围，有效应对复杂城市道路的交通环境；

产品支持拓展集成行车记录（DVR）、视频输出、OTA 升级。



支持的功能

- | | | | |
|--|---|--|---|
|  前方碰撞预警 (FCW) |  车道偏离预警 (LDW) |  车道保持辅助功能 (LKA) |  自适应巡航系统功能 (ACC) |
|  智能远光灯控制 (IHC) |  智能限速提醒 (ISA) |  交通拥堵辅助 (TJA) |  行人碰撞预警 (PCW) |
|  车辆自动紧急制动 (AEB-Vehicle) |  行人自动紧急制动 (AEB-Pedestrian) |  高速公路辅助 (HWA) | |

资料来源：公司官网

东软睿驰位列国内商用车 ADAS 领域第一梯队。根据高工智能汽车数据，2021 年东软睿驰商用车法规双预警前装标配搭载量为 16.24 万辆，市场份额达 24.70%，位列行业第一，在国内商用车 ADAS 领域位列第一梯队，已经前装量产的商用车客户包括一汽解放，东风、陕汽、福田、戴姆勒、江淮、红岩等国内数家头部商用车车企。

表2：2021 年东软睿驰商用车法规双预警前装标配搭载供应商排名第一

排名	供应商	搭载上险量（万辆）	市场份额
1	东软睿驰	16.24	24.70%
2	经纬恒润	13.21	20.09%
3	清智科技	11.27	17.14%
4	福瑞泰克	9.35	14.23%
5	MINIEYE	8.78	13.36%
6	克诺尔	2.38	3.62%
7	南斗六星	1.99	3.03%
8	极目智能	1.71	2.61%
9	魔视智能	0.42	0.64%
10	采埃孚	0.11	0.17%

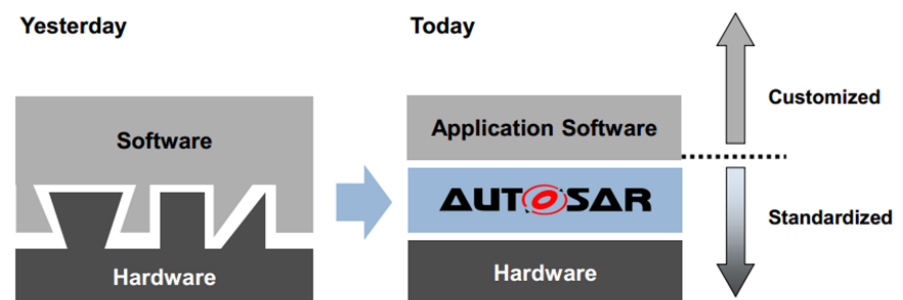
数据来源：高工智能汽车、开源证券研究所

（4）基础软件：2022 年本土智能汽车基础软件供应商综合排名第一

基础软件是软件定义汽车时代关键一环。在智能汽车开发过程中，软硬分离趋势显著，同时汽车转向中央计算架构，基础软件的重要性凸显。

AUTOSAR 是汽车产业应用最广的系统标准规范。AUTOSAR（汽车开放系统架构）是由汽车制造商和供应商于 2003 年发起的标准化倡议。AUTOSAR 将不同结构的 ECU 接口实现统一，实现早期应用层与硬件层的初步分离，可以提高软件的可复用性来降低成本。随着 AUTOSAR 的演进和发展，目前全球已有超过 200 家厂商加入联盟，并已成功部署到大规模的量产车，成为汽车产业应用最广的系统标准规范。

图20：AUTOSAR 可以提高软件的可复用性来降低成本

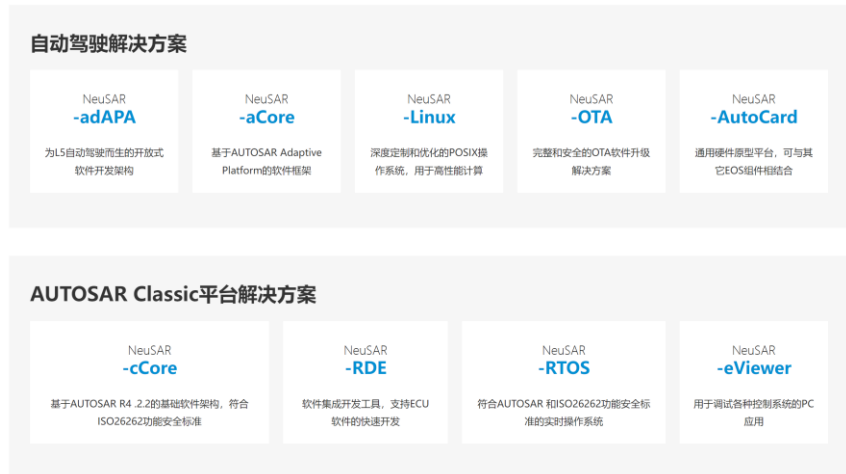


资料来源：高工智能汽车

东软睿驰推出基于 AUTOSAR 架构的操作系统软件平台 NeuSAR。2018 年，东软睿驰发布基于 AUTOSAR 架构面向量产自动驾驶汽车的操作系统软件平台 NeuSAR，并于 2019 年推出新一代产品 NeuSAR2.0，兼容最新版 AUTOSAR 标准，支持传统的 ECU 开发，同时又对新一代电子电器架构下的基于域控制系统的软件开发提供丰富的基础软件、中间件和开发工具。2022 年，东软睿驰推出针对域控制器

软件开发平台 NeuSAR DS，可提供以域控制器为核心的新 E/E 架构下，涵盖整套开发流程所需的软件栈、工具链及针对典型芯片的工程适配，主要解决行业在开发域控制器的时需集成不同供应商内容时的通信和交互问题。公司具有强大的本地化支持，能够帮助整车厂全面符合未来中国和国际的标准，降低技术壁垒。

图21：东软睿驰推出基于 AUTOSAR 架构的操作系统软件平台 NeuSAR



资料来源：公司官网

东软睿驰位列国内智能汽车基础软件供应商榜首。东软睿驰为 AUTOSAR 开发会员，也是中国汽车基础软件生态委员会（AUTOSEMO）首届轮值主席单位。根据高工智能汽车发布的榜单，2022 年，东软睿驰位列国内智能汽车基础软件供应商榜首，全栈研发能力为 Top1。

表3：东软睿驰位列国内智能汽车基础软件供应商榜首

综合排名	供应商	单项排名
1	东软睿驰	全栈研发能力 Top1
2	映驰科技	市场份额 To1
3	国汽控股	行业影响力 Top1
4	华为	
5	华玉通软	成长潜力 Top1
6	诚迈科技	
7	斑马智行	
8	云驰未来	
9	中科创达	
10	中兴通讯	

资料来源：高工智能汽车、开源证券研究所

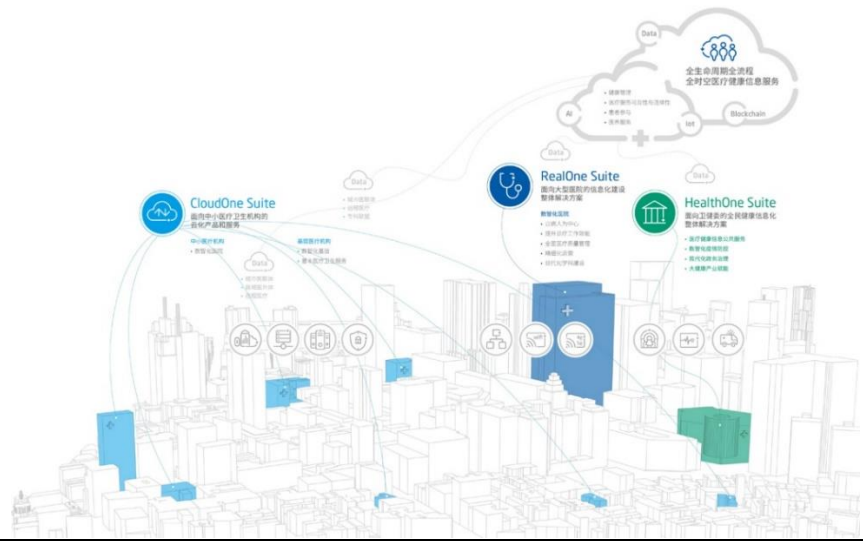
NeuSAR 持续获得市场认可和量产订单，产业生态初步形成。2021 年，东软睿驰获得 ISO26262 产品认证证书，标志着东软睿驰已建立起符合功能安全最高 ASIL-D 级别的产品开发流程体系，产品达到国际先进水平。随着市场认可度的提高，东软睿驰获得多家车厂及 Tier1 厂商订单，基于 NeuSAR 开发的自动驾驶系统、车联网系统、智能座舱和中央控制系统已在众多领先车型上得到广泛应用，以 NeuSAR 为核心的产业生态初步形成。

3、医疗板块：行业地位稳固，“大健康”布局持续完善

(1) 医疗信息化：2020 年核心系统市场份额第二

公司于 1997 年开始布局医疗信息化领域，2019 年，公司形成覆盖大型医疗机构（RealOne Suite）、中小医疗卫生机构（CloudOne Suite）和卫健委（HealthOne Suite）的全生命周期、全领域、全栈的一站式（One-Stop）整体解决方案，进入全场景发展阶段。截至 2021 年底，公司拥有 600 余家三级医院客户、2700 余家医疗机构客户，覆盖《2020 年度中国医院综合排行榜》百强名单中近 70% 入选医院，云 HIS 产品覆盖全国 50,000 余家各类基层医疗卫生机构。

图22：公司具有覆盖全生命周期、全领域、全栈的一站式(One-Stop)整体解决方案



资料来源：公司官网

2020 年中国医院核心系统的市场规模为 53.9 亿元，公司位列行业第二。医院核心系统是医疗信息化最基础的应用系统，是医疗信息化的基础。根据 IDC 数据，2020 年中国医院核心系统的市场规模为 53.9 亿元，同比增长 18.3%，预计 2025 年市场规模将达 107.6 亿元。从竞争格局来看，2020 年公司以 9.7% 的市场份额位列行业第二。随着大型厂商的渠道下沉，市场份额有望向头部集中。

图23：2020 年中国医院核心系统的市场规模为 53.9 亿元

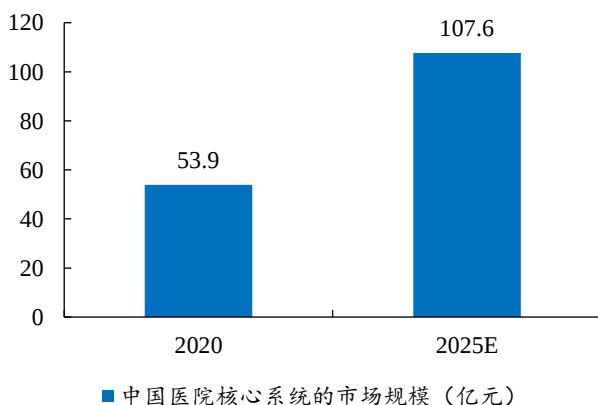
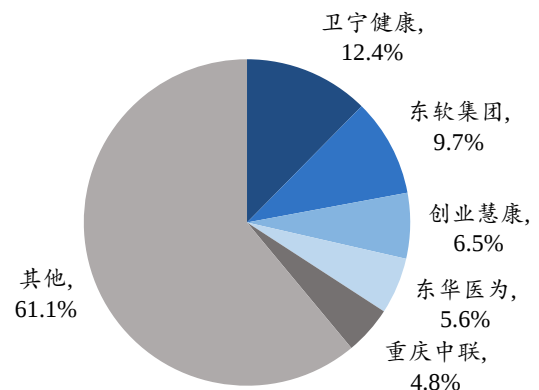


图24：2020 年公司以 9.7% 的市场份额位列行业第二



数据来源：IDC、开源证券研究所

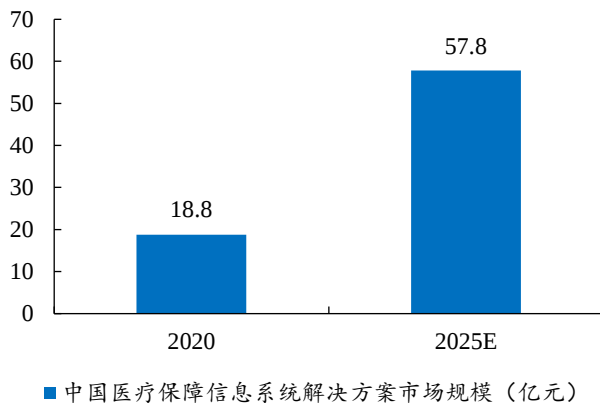
数据来源：IDC、开源证券研究所

(2) 医保信息化：2020 年医保信息系统市场份额第一

公司在医保信息化领域深耕近 30 年。公司于 1994 年进入医保信息化领域，深度参与过全国各省市医保信息化建设，有深厚业务积累和资源优势。

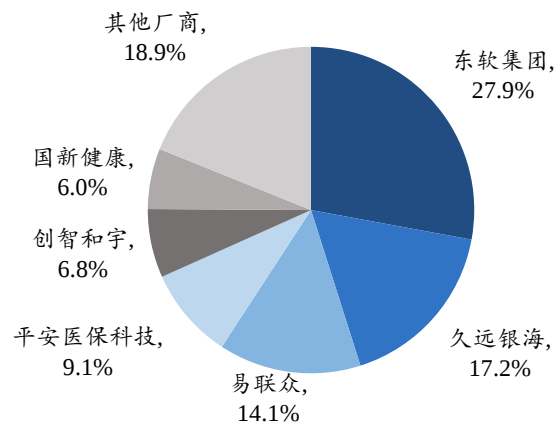
2020 年中国医保信息系统市场达 18.8 亿元，公司位列行业第一。根据 IDC 数据，2020 年中国医疗保障信息系统解决方案（应用软件与服务）为 18.8 亿元，同比增长 72.6%，增长驱动主要来自新增的省级医疗保障信息平台的投资。目前，医保系统正处于传统系统向新型系统迁移的过程，预计未来几年仍将保持快速增长，IDC 预计 2025 年医保信息化市场规模将达 57.8 亿元。从市场格局来看，2020 年公司以 27.9% 的市场份额位列行业第一。

图25：2020 年中国医保信息系统市场为 18.8 亿元



数据来源：IDC、开源证券研究所

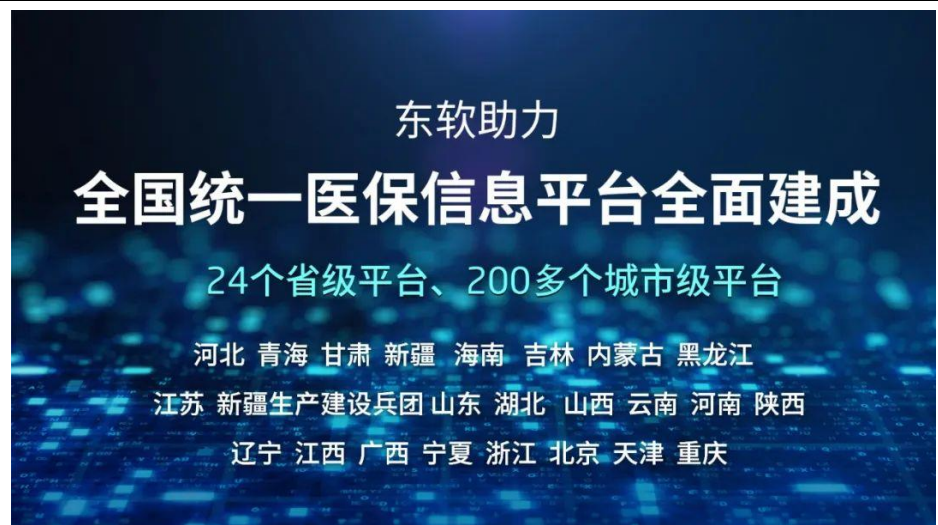
图26：2020 年公司以 27.9% 的市场份额位列行业第一



数据来源：IDC、开源证券研究所

公司深度参与国家医保信息平台建设。2019 年，公司率先中标国家医疗保障信息平台业务应用软件系统第一包等相关项目，并参与了国家医保信息平台相关规范标准的制定。2021 年，国家医疗保障信息平台在全国建设上线，公司参与了国家和 24 个省级医疗保障平台建设。在全国医保信息化建设厂商中，公司在中标省份数量、中标项目数量、中标核心业务经办系统数量、中标金额等均稳居行业第一。

图27：公司深度参与国家医保信息平台建设



资料来源：公司公众号

(3) 人社信息化：市场份额持续第一

人社信息化是数字政府重要组成部分。我国为人口大国，人力资源和社会保障部门（简称人社）联结着公安、卫生、金融等众多部门，处理的数据量是其他部门的几倍，需要庞大的信息化系统支撑，因此人社信息化也是数字政府的重要组成部分。我国人社信息化起始于 20 世纪 90 年代，2000 年左右，劳动保障部推出第一版核心平台，随着技术的演进，目前已进化到 LEAF 6 云平台。

公司在社保领域市占率多年保持第一。公司于 1993 年开始社保软件的研发于投入，目前业务已覆盖 27 个省、17 个副省级城市、400 多个地市，为全国近 7 亿人口社保业务提供信息化支撑。2021 年公司承建江苏人社一体化平台项目，获得客户认可，在业务形成良好口碑。根据公司公告披露，2021 年养老保险全国统筹整体招标进度近半，公司继续保持市场占有率第一的位置，在广西、云南、黑龙江等省级建设领域取得突破性进展，在社保核心业务平台领先地位稳固。

图28：公司在社保核心业务平台领先地位稳固

东软云端的信息化人社解决方案

智慧服务	智慧经办	智慧监管	指挥决策
智慧服务	柜员制、智能化、透明化、规范化	全方位、自动化、智能化	多维度、全数据、科学性、及时性
- 服务手段多元化 - 服务内容全覆盖 - 不出门少出门 - 预约式服务 - 绿色、低碳服务	- 业务流程优化 - 业务操作规范化 - 智能化操作 - 跨部门业务协同	- 安全监管 - 质量监管 - 绩效监管 - 诚信监管	- 统计分析 - 数据挖掘 - 政策仿真

资料来源：公司官网

(4) 创新业务

近年来，公司构建了东软医疗、熙康、望海、融盛保险等创新业务公司，与公司自有医疗健康业务协同，在“大健康”板块布局持续完善。

东软医疗：成立于 1998 年，定位以影像设备为基础的临床诊断和治疗全面解决方案供应商，旗下拥有四大业务板块，分别为数字化医学诊疗设备（CT、MRI、超声等）、MDaaS（医疗设备和医疗影像数据服务）平台、设备服务与培训、体外诊断设备及试剂。

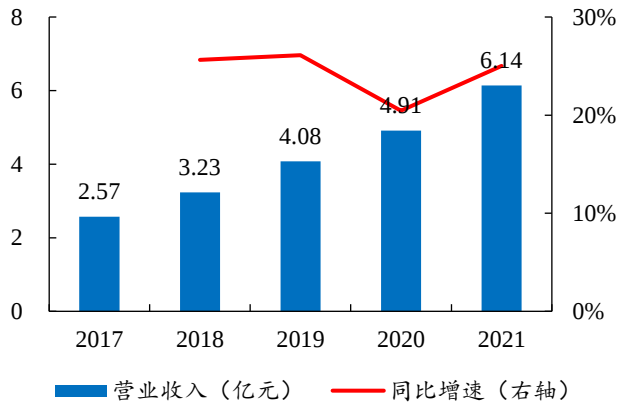
图29：东软医疗定位以影像设备为基础的临床诊断和治疗全面解决方案供应商



资料来源：公司公众号

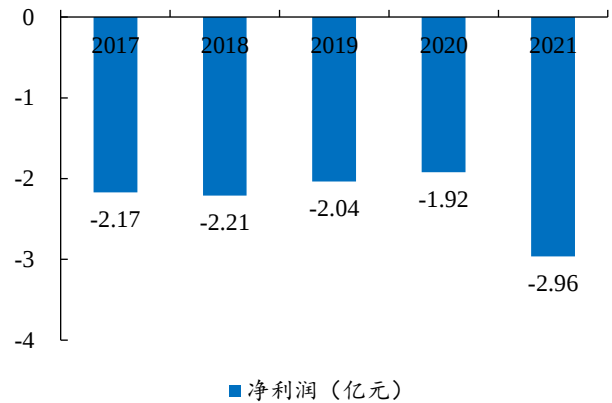
熙康：成立于 2011 年，定位于健康管理与服务，构建连接地方政府、医疗机构、患者及保险机构的云医院平台，旗下有云医院平台服务、云医疗健康服务、智能医疗健康产品三大业务板块。2021 年熙康实现收入 6.14 亿元，实现净利润-2.96 亿元。

图30：2021 年熙康实现收入 6.14 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：2021 年熙康实现净利润-2.96 亿元



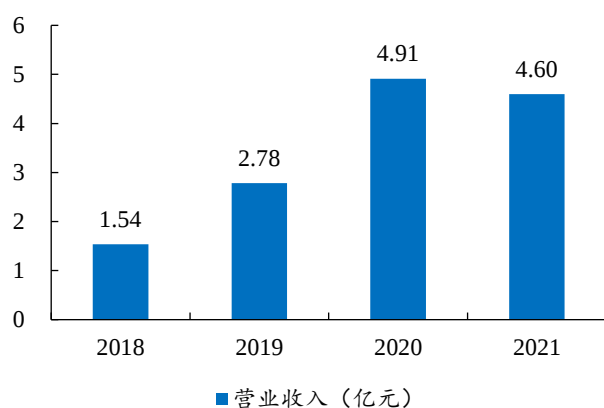
数据来源：Wind、开源证券研究所

望海：成立于 2003 年，定位医院精益运营信息技术与供应链管理，有 OES、HRP、DRG、供应宝等产品，以及医疗集团、医联体等解决方案。2021 年望海实现收入 4.60 亿元，实现净利润-1.28 亿元。

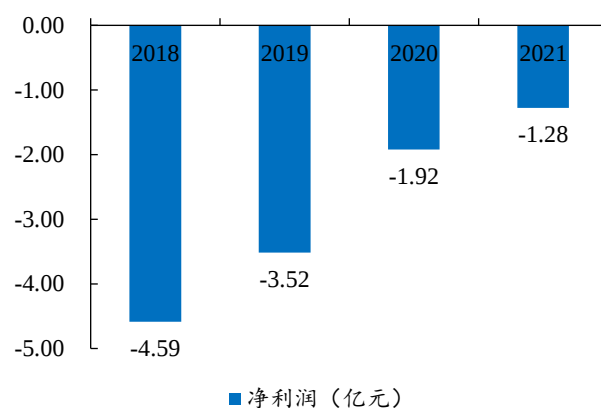
图32：望海业务定位医院精益运营信息技术与数据服务



资料来源：望海官网

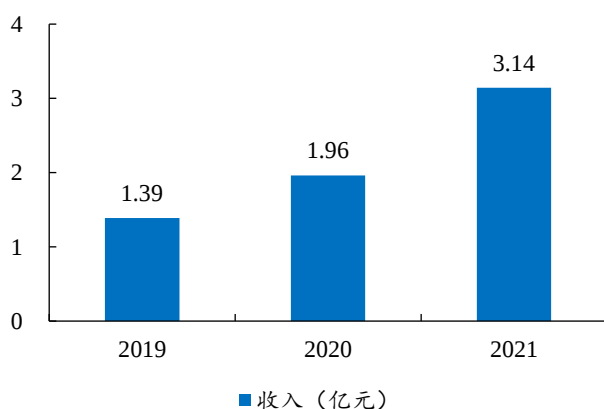
图33：2021 年望海实现收入 4.60 亿元


数据来源：Wind、开源证券研究所

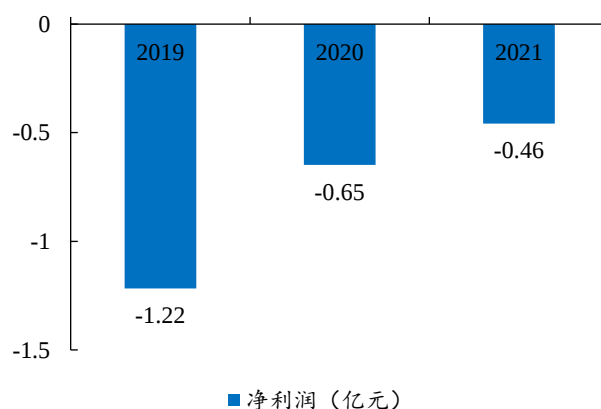
图34：2021 年望海实现净利润-1.28 亿元


数据来源：Wind、开源证券研究所

融盛保险：成立于 2018 年，注册资本 11.95 亿元，主要为个人和企业客户提供短期意外健康险、家庭财产险、个人车险、企业财产保险、货物运输保险等产品，与公司车联网和大健康形成协同。2021 年融盛保险实现收入 3.14 亿元，实现净利润 -0.46 亿元。

图35：2021 年融盛保险实现收入 3.14 亿元


数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：2021 年融盛保险实现净利润-0.46 亿元


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、盈利预测与投资建议

关键假设：(1) **汽车领域**，公司深耕 30 年，与众多国内外车厂建立长期合作，积累深厚。2021 年公司定点订单创新高，正处于快速发展期，预计 2022-2024 年汽车业务收入增速为 25%、28.5%、30%。(2) **医疗领域**，公司在医疗 IT、医保信息化、人社信息化领域行业地位稳固，“大健康”布局持续完善，医疗业务有望稳健增长，预计 2022-2024 年医疗收入增速为 15%、15%、15%。

投资建议：公司是国内首家软件上市公司，深耕行业 30 年，目前有智能汽车、医疗健康、智慧城市、企业互联四大业务板块。汽车领域业务正处于快速成长期，有望受益于智能汽车行业高景气。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.91、5.24、6.83 亿元，对应 EPS 分别为 0.31、0.42、0.55 元/股，对应当前股价 PE 分别为 34.7、25.9、19.9 倍。我们选取智能汽车领域中科创达、德赛西威、四维图新作为可比公司，公司 PE 估值低于可比公司平均水平，首次覆盖，给予“买入”评级。

表4：公司 PE 估值低于可比公司平均水平

证券代码	公司简称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
		2022/6/15	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
300496.SZ	中科创达	537.7	9.20	12.30	16.26	58.4	43.7	33.1
002920.SZ	德赛西威	798.8	12.33	18.18	23.93	64.8	43.9	33.4
002405.SZ	四维图新	329.7	3.20	5.02	7.51	103.0	65.7	43.9
	行业平均	555.4	8.2	11.8	15.9	75.4	51.1	36.8
600718.SH	东软集团	135.5	3.91	5.24	6.83	34.7	25.9	19.9

数据来源：Wind、开源证券研究所（以上公司盈利预测均来自开源证券研究所）

5、风险提示

汽车业务发展不及预期；行业竞争加剧。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	9390	10650	9979	10716	11841
现金	2607	2011	3020	3569	4293
应收票据及应收账款	1449	1068	1170	1210	1392
其他应收款	240	219	229	247	264
预付账款	154	121	131	140	152
存货	3794	4930	3323	3393	3570
其他流动资产	1147	2301	2107	2158	2169
非流动资产	7018	7655	7436	7346	7318
长期投资	3069	3962	3866	3788	3712
固定资产	1735	1453	1551	1708	1926
无形资产	759	661	519	356	203
其他非流动资产	1454	1579	1499	1495	1477
资产总计	16408	18305	17415	18062	19158
流动负债	6833	7602	6578	6843	7439
短期借款	1160	600	982	654	1353
应付票据及应付账款	1594	1923	1986	1982	2114
其他流动负债	4079	5078	3610	4207	3973
非流动负债	1132	1045	908	867	810
长期借款	503	300	240	180	120
其他非流动负债	628	745	668	687	690
负债合计	7965	8646	7486	7710	8250
少数股东权益	83	80	33	-30	-113
股本	1242	1242	1242	1242	1242
资本公积	1028	1116	1116	1116	1116
留存收益	6623	7788	8132	8592	9193
归属母公司股东权益	8360	9579	9896	10382	11021
负债和股东权益	16408	18305	17415	18062	19158

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	560	783	925	1109	403
净利润	-17	1032	344	461	601
折旧摊销	392	387	272	305	348
财务费用	62	65	40	33	40
投资损失	0	-1010	-103	-99	-88
营运资金变动	-98	-5	389	404	-503
其他经营现金流	221	314	-17	4	5
投资活动现金流	-944	-1725	10	-110	-232
资本支出	334	298	1	-34	38
长期投资	-806	-830	96	80	76
其他投资现金流	-1417	-2256	107	-64	-118
筹资活动现金流	-241	413	-907	-122	-145
短期借款	-375	-560	-600	0	0
长期借款	-243	-203	-60	-60	-60
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-41	88	0	0	0
其他筹资现金流	419	1088	-247	-62	-85
现金净增加额	-644	-596	28	876	26

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7622	8735	10068	11897	14311
营业成本	5624	6450	7428	8730	10444
营业税金及附加	68	73	84	100	120
营业费用	562	610	685	785	916
管理费用	607	637	725	845	1002
研发费用	834	873	987	1154	1374
财务费用	62	65	40	33	40
资产减值损失	-159	-106	-121	-119	-114
其他收益	254	274	262	265	266
公允价值变动收益	-1	0	-3	-2	-2
投资净收益	-0	1010	103	99	88
资产处置收益	-3	0	-1	-1	-0
营业利润	-55	1158	360	492	652
营业外收入	80	3	31	30	26
营业外支出	5	6	6	6	6
利润总额	20	1156	385	516	673
所得税	37	124	41	55	72
净利润	-17	1032	344	461	601
少数股东损益	-148	-141	-47	-63	-82
归母净利润	131	1173	391	524	683
EBITDA	438	1539	638	778	968
EPS(元)	0.11	0.94	0.31	0.42	0.55

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-8.9	14.6	15.3	18.2	20.3
营业利润(%)	52.1	2206.9	-68.9	36.6	32.7
归属于母公司净利润(%)	252.8	794.4	-66.7	34.0	30.3
获利能力					
毛利率(%)	26.2	26.2	26.2	26.6	27.0
净利率(%)	1.7	13.4	3.9	4.4	4.8
ROE(%)	-0.2	10.7	3.5	4.5	5.5
ROIC(%)	-0.4	9.3	2.8	3.6	4.3
偿债能力					
资产负债率(%)	48.5	47.2	43.0	42.7	43.1
净负债比率(%)	-4.0	-5.4	-13.5	-21.9	-21.6
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6
速动比率	0.7	0.6	0.9	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	4.5	6.9	9.0	10.0	11.0
应付账款周转率	3.7	3.7	3.8	4.4	5.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.94	0.31	0.42	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.63	0.74	0.89	0.32
每股净资产(最新摊薄)	6.73	7.71	7.97	8.36	8.87
估值比率					
P/E	103.3	11.6	34.7	25.9	19.9
P/B	1.6	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	28.9	7.5	16.8	12.5	9.9

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（中高风险），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，属于机密材料，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16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