

山大地纬(688579)

报告日期: 2023年04月14日

## 数据要素业务紧跟市场需求, 区块链技术先锋占领市场高地

### ——山大地纬 2022 年报点评

#### 事件点评:

2023年04月13日, 山大地纬发布2022年度报告, 2022年公司实现营业收入为4.54亿元, 同比下降28.8%; 实现归母净利润0.62亿元, 同比下降39.95%; 下降原因主要受宏观经济环境影响, 项目执行及交付进度大幅滞后所致, 对应公司在手未确认订单达4.79亿元, 同比增长27.04%, 创历史新高。

受2022年年末疫情影响, 公司项目延期执行及交付, 2022年经营业绩出现短期下滑。但从全年发展态势判断, 公司核心业务经营能力依然强劲, 疫情造成的负面影响只是短期的, 公司基本面依然深厚。公司2022年数据要素服务业务新签合同金额达到3612.26万元, 较上年同期增长327.74%。

#### 投资要点

##### □ 数据价值不断释放, 数据要素变现迅猛, 后续有望迎来持续增长

依托完全自主可控的“大纬链”技术体系, 定位为数据要素交付服务商, 形成了“1+6+N”成熟完备的产品体系。根据前瞻产业研究院测算, 2021年我国数据要素市场规模达到704亿元, 预计2025年可超过1749亿元, 十四五期间年复合增速超过25%。

山大地纬构建数据要素交付通道(区块链数据流转平台), 并精选普惠金融、普惠保险等开展数据交付服务, 商业模式日益清晰。公司2022年数据要素服务业务营收达1850.63万元, 同比增长243.24%。数据要素区块链平台建设业务新签合同金额2084.64万元, 同比增长253.63%; 数据要素交付服务业务新签合同金额1527.62万元, 同比增长499.07%。

我们认为公司作为中国最早一批区块链技术研发企业, 也是目前国内区块链相关标准制定的主持者和参与者, 拥有成熟的区块链技术, 是进军数据要素市场的先行者。短期内看好公司数据要素服务业务收入未来增长曲线, 长期有望成为数据要素服务龙头。

##### □ 数字经济领域抢占先机, 数据新政推动数据质变

目前数字经济已上升为国家战略, 到2025年数字经济核心产业增加值占国内生产总值比重达到10%, 数字基础设施建设和数据资源要素使用是数字经济发展的两个着力点。

数据二十条新政推动数据要素市场由量变到质变, 2022年4月国务院首次将数据要素升格为生产要素; 2022年12月财政部正式将数据要素作为资产处理, 开启数据要素市场先声; 接下来的数据二十条新政进一步完善数据产权界定、数据市场体系建设等制度和政策。

在政策的指引下, 数字经济浪潮下, 数据要素市场产业化大时代正式开启。大量数据资产价值逐渐释放, 数据要素市场中对于数据基础设施及数据治理的需求将持续提升。截止2023年一季度末, 公司数字保险箱累计开户数超736万户, 数据资产存放量达1347万件, 累计实现交易量4191万次, 呈现快速增长态势。

我们认为, 山大地纬作为公司系首批布局区块链技术的数商, 核心技术通过多项测试上游优势明显, 甚至可以做到比客户更加了解客户的需求, 在数据市场需求激增的趋势下, 公司先发优势显著, 看好未来数据服务类营收持续稳定快速增长。

##### □ 传统业务深耕多年, 客户优质稳定

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 刘雯蜀  
 执业证书号: s1230523020002  
 liuwenshu03@stocke.com.cn

研究助理: 郑毅  
 zhengyi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 19.25
总市值(百万元)	7,700.19
总股本(百万股)	400.01

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《依托传统政务业务, 成就山东数据要素市场开拓者》  
 2023.03.09

公司在人社、医保、电力等领域均拥有 20 年以上的从业经验，参与了国家级平台的研发和建设，较为了解用户需求及行业趋势，具有行业内较为领先的解决方案，并且不断研发新产品、新应用，服务数字化变革。

在人社领域，公司拥有人社部信息系统建设前台技术支持商全部资质，已承担上百项大中型人社信息化项目建设，产品推广应用到全国 20 个省、市、自治区；在医保医疗领域，公司积极参与新一代医保信息化建设，是国家医保局信息化服务厂商，报告期内服务山东、浙江等多地医保信息化建设项目，服务山东省内 1,000 余家医疗机构，技术方案和服务效果显著，打造了一批典型案例。

在用电领域，公司覆盖网省约占国家电网全部网省的 1/6，所采集、处理、分析全社会用电量超过全国的 1/8。报告期内，国家电网公司总部统一的新一代用电信息采集系统建设工作的建设运行，公司全程参与标准化系统需求分析、设计、研发、测试、实施及评价核查工作，竞争地位进一步提高。公司积累了丰富的行业信息化建设和服务经验，凭借良好的服务质量与客户建立了长期稳定的合作关系，是公司长期稳健发展的基础保障。

#### □ 盈利预测与估值

公司属于软件和信息技术服务业，围绕智慧医保医疗、智慧政务、智能用电、数据服务四大领域开展业务。在政策支持、行业趋势以及公司发挥自身优势三者共同驱动下，我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 5.73/7.12/9.03 亿元，同比增长 26.28%/24.24%/26.84%，对应归母净利润分别为 1.41/1.72/2.16 亿元，同比增速分别为 128.25%/21.95%/25.36%，对应 EPS 为 0.35/0.43/0.54 元，对应 2023 年 54.49 倍 PE。维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

新业务投入风险，政策推进不及预期

## 财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	453.91	573.19	712.14	903.30
(+/-) (%)	-28.80%	26.28%	24.24%	26.84%
归母净利润	61.91	141.31	172.33	216.04
(+/-) (%)	-39.95%	128.25%	21.95%	25.36%
每股收益(元)	0.15	0.35	0.43	0.54
P/E	124.37	54.49	44.68	35.64

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	789	883	904	1153
现金	154	257	299	394
交易性金融资产	240	247	162	217
应收账款	171	196	231	301
其它应收款	7	9	11	15
预付账款	13	10	13	17
存货	60	38	49	73
其他	145	126	139	136
<b>非流动资产</b>	898	982	1187	1214
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	587	726	906	965
无形资产	72	79	89	99
在建工程	51	49	35	(8)
其他	188	128	158	158
<b>资产总计</b>	1687	1865	2092	2366
<b>流动负债</b>	331	369	421	481
短期借款	0	0	22	0
应付款项	191	231	257	326
预收账款	0	0	0	0
其他	140	139	141	155
<b>非流动负债</b>	60	58	61	59
长期借款	0	0	0	0
其他	60	58	61	59
<b>负债合计</b>	390	427	481	540
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1297	1438	1610	1826
<b>负债和股东权益</b>	1687	1865	2092	2366

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	40	271	180	257
净利润	62	141	172	216
折旧摊销	24	44	57	68
财务费用	(6)	(3)	(4)	(5)
投资损失	0	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(59)	32	(24)	(6)
其它	19	57	(21)	(16)
<b>投资活动现金流</b>	(342)	(170)	(164)	(145)
资本支出	26	(179)	(221)	(81)
长期投资	2	20	(14)	3
其他	(370)	(12)	72	(66)
<b>筹资活动现金流</b>	(40)	3	26	(17)
短期借款	0	0	22	(22)
长期借款	0	0	0	0
其他	(40)	3	4	5
<b>现金净增加额</b>	(342)	104	42	95

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	454	573	712	903
营业成本	193	241	285	343
营业税金及附加	9	6	9	13
营业费用	38	44	55	70
管理费用	65	60	78	103
研发费用	106	103	133	174
财务费用	(6)	(3)	(4)	(5)
资产减值损失	15	(1)	4	11
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	1	1	1
其他经营收益	28	20	22	23
<b>营业利润</b>	62	144	175	217
营业外收支	(0)	1	1	1
<b>利润总额</b>	61	145	176	219
所得税	(1)	4	4	3
<b>净利润</b>	62	141	172	216
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	62	141	172	216
EBITDA	83.06	186.39	229.39	281.87
EPS (最新摊薄)	0.15	0.35	0.43	0.54

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-28.80%	26.28%	24.24%	26.84%
营业利润	-36.73%	134.13%	21.15%	24.37%
归属母公司净利润	-39.95%	128.25%	21.95%	25.36%
<b>获利能力</b>				
毛利率	57.40%	58.00%	60.00%	62.00%
净利率	13.64%	24.65%	24.20%	23.92%
ROE	4.82%	10.33%	11.31%	12.57%
ROIC	4.59%	9.62%	10.34%	11.58%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	23.14%	22.89%	23.00%	22.82%
净负债比率	0.06%	0.03%	4.59%	0.03%
流动比率	2.39	2.39	2.15	2.40
速动比率	2.21	2.29	2.03	2.25
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.27	0.32	0.36	0.41
应收账款周转率	2.84	3.32	3.51	3.50
应付账款周转率	0.87	1.14	1.17	1.18
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.15	0.35	0.43	0.54
每股经营现金	0.10	0.68	0.45	0.64
每股净资产	3.24	3.60	4.03	4.57
<b>估值比率</b>				
P/E	124.37	54.49	44.68	35.64
P/B	5.94	5.35	4.78	4.22
EV/EBITDA	42.41	38.61	31.65	25.15

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>