

山大地纬(688579)

报告日期: 2023年07月30日

H1 营收超预期, 数据要素+区块链技术持续发力

——山大地纬半年报点评报告

事件点评

2023年7月30日, 山大地纬发布2023年半年度报告, 2023年上半年公司实现营业收入为2.02亿元, 半年累计同比增长110.69%; 实现归母净利润2020.19万元, 同比增长257.1%, 扭亏为盈; 公司2023Q2实现营收9,984.04万元, 同比增加56.91%, 归母净利润605.16万元。2023年上半年发生三费费用9,290.42万元, 同比增长2%, 其中, 销售费用增长9.8%, 管理费用率增长0.7%, 研发费用增长0.9%。

公司业绩超预期主要由于宏观经济形势逐渐转好。项目执行及交付进度大幅提升所致。我们认为伴随数据要素政策在各省市相继落地, 数据交易的市场将逐步合规化、细化, 未来数据要素的价值将得到进一步释放, 已做好布局并取得一定成就的数商有望率先获益。

投资要点

□ 数据要素业务加速落地, 后续有望继续增长

数据通道: 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, 经区块链平台将数据资产存入与数据资产所有人唯一对应的区块链个人账户(数字保险箱)中, 实现还“数于民(企)”。截至报告期末, 数字保险箱累计开户数达到797万户, 数据资产存放量1,527万件, 累计实现交易量7,012万次, 呈现快速增长态势, 有望成为公司开展面向C端数据服务的统一入口。

普惠金融: 中国人民银行济南分行和济南市大数据局共同推动“泉城链”作为可信数据流转通道, 推动公共数据有序向金融机构开放, 截至报告期末, 已有30家驻济商业银行对接“泉城链”获取政府权威数据, 246类、超279万公共数据在92款信贷产品中实现链上授权应用, 累计查询71.5万人次, 发放贷款33.6万笔, 实现授信410.2亿元, 其中个人信用贷款326.9亿元, 小微企业(含个体工商户)贷款30.4亿元, 涉及企业13,784户。该服务模式已向威海、东营、德州、聊城等地复制。

普惠保险: 通过山东省医保链支撑惠民保投保与理赔、商保理赔、补充医疗保险理赔等多类场景落地应用。在惠民保投保场景中, 已支撑1,999.87万人次成功投保, 投保金额达到23.70亿元; 在惠民保理赔场景中, 一站式联网结算达8,000+笔/市/天, 累计结算1,492.31万笔, 赔付金额约7.48亿元。依托医保链探索商保理赔多产品服务, 支撑济南市9家商保机构30余款保险产品以及烟台市中国人寿226个费用补偿型商业医疗保险产品的全线上、无纸化快速理赔; 在补充医疗保险理赔场景中, 赔付时效由2天压缩到10分钟, 最快赔付5分钟, 基本实现即时结算。

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。

□ 传统业务持续增长

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。

投资评级: 买入(维持)

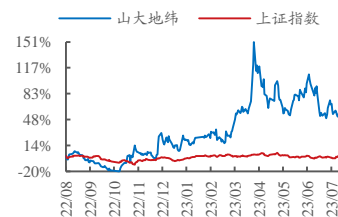
分析师: 刘雯蜀
执业证书号: s1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

研究助理: 郑毅
zhengyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.05
总市值(百万元)	5,620.14
总股本(百万股)	400.01

股票走势图



相关报告

- 《Q1 营收超预期, 数据要素+区块链技术持续看好》
2023.04.27
- 《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》
2023.04.15
- 《依托传统政务业务, 成就山东数据要素市场开拓者》
2023.03.09

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

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 1.41/1.74/2.17 亿元，同比增速分别为 128.86%/22.74%/24.88%，对应 EPS 为 0.35/0.43/0.54 元，对应 2023 年 39.66 倍 PE。维持“买入”评级。

□ 风险提示

核心竞争力下降风险、人力成本上升、省外版图拓展不及预期、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	141.69	173.91	217.19
(+/-) (%)	-39.95%	128.86%	22.74%	24.88%
每股收益(元)	0.15	0.35	0.43	0.54
P/E	90.78	39.66	32.32	25.88

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
流动资产	789	935	994	1144
现金	154	309	389	386
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
非流动资产	898	930	1078	1226
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	587	682	798	942
无形资产	72	79	89	99
在建工程	51	41	33	26
其他	188	128	158	158
资产总计	1687	1865	2072	2370
流动负债	331	369	399	481
短期借款	0	0	0	0
应付款项	191	231	257	326
预收账款	0	0	0	0
其他	140	139	141	155
非流动负债	60	58	61	59
长期借款	0	0	0	0
其他	60	58	61	59
负债合计	390	427	459	540
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1297	1438	1612	1830
负债和股东权益	1687	1865	2072	2370

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	40	269	175	253
净利润	62	142	174	217
折旧摊销	24	43	52	64
财务费用	(6)	(3)	(5)	(6)
投资损失	0	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(59)	32	(24)	(6)
其它	19	57	(21)	(16)
投资活动现金流	(342)	(117)	(101)	(262)
资本支出	26	(126)	(158)	(198)
长期投资	2	20	(14)	3
其他	(370)	(12)	72	(66)
筹资活动现金流	(40)	3	5	6
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(40)	3	5	6
现金净增加额	(342)	156	80	(3)

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	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)	(5)	(6)
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
营业利润	62	145	176	219
营业外收支	(0)	1	1	1
利润总额	61	146	177	220
所得税	(1)	4	4	3
净利润	62	142	174	217
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	62	142	174	217
EBITDA	83.06	184.99	224.57	277.65
EPS (最新摊薄)	0.15	0.35	0.43	0.54

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-28.80%	26.28%	24.24%	26.84%
营业利润	-36.73%	134.76%	21.94%	23.89%
归属母公司净利润	-39.95%	128.86%	22.74%	24.88%
获利能力				
毛利率	57.40%	58.00%	60.00%	62.00%
净利率	13.64%	24.72%	24.42%	24.04%
ROE	4.82%	10.36%	11.40%	12.62%
ROIC	4.59%	9.61%	10.47%	11.56%
偿债能力				
资产负债率	23.14%	22.89%	22.17%	22.79%
净负债比率	0.06%	0.03%	0.04%	0.03%
流动比率	2.39	2.53	2.49	2.38
速动比率	2.21	2.43	2.37	2.23
营运能力				
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
每股指标(元)				
每股收益	0.15	0.35	0.43	0.54
每股经营现金	0.10	0.67	0.44	0.63
每股净资产	3.24	3.60	4.03	4.57
估值比率				
P/E	90.78	39.66	32.32	25.88
P/B	4.33	3.91	3.49	3.07
EV/EBITDA	42.41	27.37	22.57	18.07

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>