

2023 年 04 月 18 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

数据要素市场先行者，2023 年有望迎来业绩拐点

—山大地纬（688579.SH）公司事件点评报告 增持(维持) 事件

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

分析师：任春阳 S1050521110006

rency@cfsc.com.cn

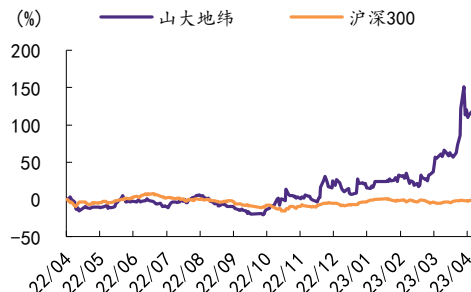
山大地纬股份发布 2022 年年报：2022 年公司实现营业收入为 4.54 亿元，同比下降 28.8%；实现归母净利 0.62 亿元，同比下降 39.95%。对此，我们点评如下：

基本数据

2023-04-17

当前股价（元）	17.45
总市值（亿元）	70
总股本（百万股）	400
流通股本（百万股）	282
52 周价格范围（元）	7.22-22.75
日均成交额（百万元）	66.79

市场表现



相关研究

- 1、《山大地纬（688579）：“AI+区块链”科技服务商，数据要素助力新成长》2023-04-09

投资要点

■ 公司在手订单饱满，业绩拐点可期

2022 年公司实现营收 4.54 亿元，同比下降 28.8%，实现归母净利 0.62 亿元，同比下降 39.95%，业绩下滑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。分业务来看，医疗医保实现营收 1.73 亿元，同比下滑 39.33%，毛利率 69.20%（同比增加 16.84pct）；智慧人社实现营收 1.29 亿元，同比下降 8.45%，毛利率 58.40%（同比增加 11.16pct）；智慧用电业务实现营收 1.22 亿元，同比下降 36.07%，毛利率 38.64%（同比减少 4.48pct）；数据要素服务实现营收 1850.63 万元，同比增加 243.24%，毛利率 69.34%（同比增加 6.46pct）。公司的综合毛利率 57.40%，同比提高 9.37pct。公司的销售/管理/研发/财务费用率为 8.31%/14.42%/23.41%/-1.42%，分别同比提高 1.57%/3.68%/7.47%/-0.35pct，期间费用率为 44.73%，同比增加 12.37pct，期间费用增加明显。公司在手未确认订单金额 4.79 亿元，同比增长 27.04%，创历史新高，随着疫情影响因素缓解，公司商务拓展、交付验收节奏有望加快，公司业绩拐点有望出现。

■ 政策推动数据要素迎来发展良机，公司金融/保险/政务均有落地场景

随着数字经济已经成为国家的发展战略，数据要素作为数字经济的核心引擎，近期政策不断：1）2022 年 4 月 9 日中共中央、国务院印发《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，首次将数据作为与土地、劳动力、资本、技术并列的生产要素；2）2022 年 12 月中共中央、国务院印发数据二十条；3）2023 年 3 月国家数据局成立等，此外还有数据资产入表等一系列政策推动，数据要素迎来发展良机。根据国家工信安全发展研究中心测算数据，2021 年我国数据要素市场规模达到 815 亿元，预计“十四五”期间市场规模复合增速将超过 25%，即 2025 年约为 1989 亿元。公司数据要素业务目前在金融、保险和政务等

均有应用场景。1) 普惠金融领域：公司与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，助力解决融资难问题，降低银行业务经办成本。自开通以来，已有 26 家商业银行 59 款信贷产品实现上线运行，累计查询 64.1 万人次、发放贷款 29.7 万笔，实现授信 306 亿元；2) 普惠保险领域：公司通过山东省医保链支撑山东各地市的“惠民保”，在投保资格校验、商保快赔、医保易贷、电子票据跨链应用等场景发挥作用，实现“理赔”自动化一站式结算，业务量最多达到 8045+笔/市/天，累计结算业务 850 余万笔，投保金额超过 18 亿元，数据交易量达 1800 余万次；3) 政务服务领域：开通区块链“我的数据”，打造企业和个人的全生命周期数据档案。在威海，“我的数据”已实现人社、公安、医保等部门 147 项个人数据、177 项企业数据归档，支撑个人、企业对自身链上数据的自主使用，助力“无证明城市”建设；4) 在司法公证领域，公证处通过对接“泉城链”获取政府权威数据，提高公证效率，已累计办理事项 5487 余项，累计精简材料 1 万余项，普通公证事项由原来的一周内出证缩短至 1-2 个工作日，简单公证事项立等可取。

■ 传统业务客户黏性+区块链技术，充分受益数据要素市场发展

公司是国内领先的“AI+区块链”科技服务商，起源于山东大学，以“AI+区块链”为核心驱动力，赋能智慧政务、智慧医保医疗、智能用电三大领域，面向政府部门、医疗机构、国家电网及下属企业等客户提供行业新兴应用软件开发、技术服务及系统集成等 Smart 系列解决方案，目前已经成为人社、医保、用电信息化领域的领先企业之一。公司在政务、医保医疗、电力等领域均拥有 20 年以上的从业经验，具有很高的市场地位以及客户黏性极高。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；在医保医疗领域，公司积极参与新一代医保信息化建设，目前服务山东、浙江、深圳等多地医保信息化建设项目，服务覆盖全国近 10 万家医疗机构及 1500 家二级以上医院；在用电领域，公司相关产品已应用在山东、重庆、陕西、江西等省份的各级电力企业，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。

区块链技术具有去中心化、防篡改、防抵赖、防泄露、可追溯、可信传递等特点，作为底层技术可以有效解决信任问题，在数据流通和共享上有巨大作用。公司是国内最早从事区块链技术研究的企业之一，拥有完全自主可控的“大纬链”技术体系，累计通过中国信通院 7 项测评，通过数量稳居全国前三。形成了“1+6+N”成套的系列产品体系，已建成及正在建设的城市链、区域链、行业链等覆盖地域及人口

数量均全国领先，未来均可有序打通构建覆盖全国的链网。公司具备人社/医保医疗/电力等领域的客户黏性+区块链技术+数据要素成熟应用场景，公司 2022 年数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业务建设新签合同 2084.64 万元，同比增长 253.63%，数据要素交付服务业务新签合同 1527.62 万元，同比增长 499.07%，公司未来有望受益于数据要素市场发展，助力新成长。

■ 盈利预测

我们看好公司传统业务稳步发展，数据要素新增业绩看点。预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.33、1.82、2.29 亿元，EPS 分别为 0.33、0.46、0.57 元，当前股价对应 PE 分别为 52、38、31 倍，维持“增持”投资评级。

■ 风险提示

政策落地及执行低于预期风险、竞争加剧的风险、宏观经济下行风险、公司订单获取及执行低于预期的风险、关键技术流失的风险、股东减持的风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	454	643	837	1,035
增长率（%）	-28.8%	41.6%	30.2%	23.7%
归母净利润（百万元）	62	133	182	229
增长率（%）	-39.9%	115.1%	37.0%	25.3%
摊薄每股收益（元）	0.15	0.33	0.46	0.57
ROE（%）	4.8%	9.6%	12.0%	13.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	454	643	837	1,035
现金及现金等价物	154	261	363	505	营业成本	193	271	349	435
应收款	178	192	232	252	营业税金及附加	9	7	8	10
存货	60	50	39	41	销售费用	38	50	63	77
其他流动资产	398	407	433	458	管理费用	65	71	88	106
流动资产合计	789	910	1,067	1,257	财务费用	-6	-3	-4	-5
非流动资产：					研发费用	106	116	146	178
金融类资产	240	240	240	240	费用合计	203	234	293	355
固定资产	587	618	617	594	资产减值损失	-8	-3	-5	-6
在建工程	51	12	14	46	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	72	78	83	87	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	62	139	189	236
其他非流动资产	188	188	188	188	加：营业外收入	0	1	1	1
非流动资产合计	898	895	902	915	减：营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1,687	1,805	1,968	2,172	利润总额	61	139	189	236
流动负债：					所得税费用	-1	6	7	8
短期借款	0	0	0	0	净利润	62	133	182	229
应付账款、票据	191	214	247	278	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	34	34	34	34	归母净利润	62	133	182	229
流动负债合计	331	356	391	434					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	60	60	60	60	营业收入增长率	-28.8%	41.6%	30.2%	23.7%
非流动负债合计	60	60	60	60	归母净利润增长率	-39.9%	115.1%	37.0%	25.3%
负债合计	390	415	451	494	盈利能力				
所有者权益					毛利率	57.4%	57.8%	58.3%	58.0%
股本	400	400	400	400	四项费用/营收	44.7%	36.4%	35.0%	34.3%
股东权益	1,297	1,390	1,518	1,678	净利率	13.6%	20.7%	21.8%	22.1%
负债和所有者权益	1,687	1,805	1,968	2,172	ROE	4.8%	9.6%	12.0%	13.6%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	23.1%	23.0%	22.9%	22.7%
净利润	62	133	182	229	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
折旧摊销	24	33	35	35	应收账款周转率	2.5	3.3	3.6	4.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.2	5.6	9.1	10.7
营运资金变动	-46	12	-19	-5	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	40	178	198	259	EPS	0.15	0.33	0.46	0.57
投资活动现金净流量	-342	8	-1	-9	P/E	112.7	52.4	38.3	30.5
筹资活动现金净流量	410	-40	-55	-69	P/S	15.4	10.9	8.3	6.7
现金流量净额	108	146	142	181	P/B	5.4	5.0	4.6	4.2

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。