

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	13.82
总股本/流通股本(亿股)	4.00 / 4.00
总市值/流通市值(亿元)	55 / 55
52 周内最高/最低价	22.75 / 7.22
资产负债率(%)	23.1%
市盈率	89.28
第一大股东	山东山大资本运营有限公司
持股比例(%)	29.6%

研究所

分析师: 孙业亮
SAC 登记编号: S1340522110002
Email: sunyeliang@cnpsec.com
研究助理: 常雨婷
SAC 登记编号: S1340123040019
Email: changyuting@cnpsec.com

山大地纬(688579)

“AI+区块链”排头兵，挖掘数据资产价值

● 国内领先的“AI+区块链”科技服务商，业绩快速修复

山大地纬是国内领先的“AI+区块链”科技服务商，起源于山东大学，坚持“产学研用”深度融合的创新发展之路。公司以“AI+区块链”为核心驱动力，赋能智慧人社、智慧医保医疗、智能用电等传统优势业务领域，并在数字经济浪潮下积极参与数字政府、企业数字化转型、数据交付通道建设及数据交付服务，面向人社局、医保局、数据局等政府部门、医疗机构、国家电网及社会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，同时积极探索数据要素交付服务的商业模式创新，在普惠金融、普惠保险等应用场景取得快速发展。公司于 7 月 11 日收盘后发布《2023 年半年度业绩预告的自愿性披露公告》，预计 2023 年半年度实现营业收入 20,000-21,000 万元，同比增长 108.80%-119.24%。预计实现归母净利润 1,950-2,050 万元，同比增长 251.64%-259.41%。

● 数据交易模式逐步清晰，公司是最重要的市场参与方

随着“数据二十条”及《全国一体化政务大数据体系建设指南》的发布，数据的开发利用与授权运营成为发展的主要方向。数据交易所已在多地成立并运行，数据资源转变为数据产品、确权后形成数据资产并交易变现的模式已进行了一定的探索与实践。公司依托完全自主可控的“大纬链”技术和产品体系，与省人社厅、医保局及济南市大数据局、公积金中心等共建山东省人社链、医保链及济南市统一政务服务平台“泉城链”、公积金“数字黄河链”等数据要素可信流转平台和基础设施，以“区块链+数据要素”有力的服务和支撑了数字山东建设和数字经济高质量发展。7 月 8 日，公司在首届“区块链+数据要素”论坛上正式发布具有完全自主知识产权的《大纬链技术白皮书》及“大纬链”可信数据服务平台。

● 国家数据局成立在即，数据要素市场化进程有望加速

今年 3 月，中共中央、国务院印发了《党和国家机构改革方案》，明确提出组建国家数据局。国家数据局负责协调推进数据基础制度建设，统筹数据资源整合共享和开发利用，统筹推进数字中国、数字经济、数字社会规划和建设等，由国家发展和改革委员会管理。通过组建国家数据局，有望加强顶层设计创新和拓展产权观念，建立健全中国特色数据产权体系和制度，推动解决数据要素产权界定难、数据可信流通难、数据要素利益分配难等难题。7 月，北京印发《关于更好发挥数据要素作用进一步加快发展数字经济的实施意见》的通知，提出力争到 2030 年，本市数据要素市场规模达到 2000 亿元，基本完成国家数据基础制度先行先试

工作。伴随顶层设计的逐步完善和地方细则的陆续出台，数据要素价值有望加速释放。

● 投资建议与盈利预测

预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.34、0.49、0.62 元，当前股价对应的 PE 分别 40.99、28.15、22.11 倍。公司依托“AI+区块链”技术，积极探索数据要素交付服务的商业模式创新，在普惠金融、普惠保险等应用场景取得快速发展。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

政策推进不及预期的风险；研发成果不及预期的风险；经营业绩季节性波动风险；市场竞争加剧风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	454	608	787	1008
增长率(%)	-28.80	34.03	29.43	28.06
EBITDA（百万元）	79.36	162.38	230.02	286.83
归属母公司净利润（百万元）	61.91	134.86	196.41	249.98
增长率(%)	-39.95	117.82	45.64	27.27
EPS(元/股)	0.15	0.34	0.49	0.62
市盈率（P/E）	89.29	40.99	28.15	22.11
市净率（P/B）	4.26	3.92	3.44	2.98
EV/EBITDA	47.42	32.99	22.78	17.63

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	454	608	787	1008	营业收入	-28.8%	34.0%	29.4%	28.1%
营业成本	193	254	321	403	营业利润	-39.8%	140.9%	43.2%	26.2%
税金及附加	9	6	8	10	归属于母公司净利润	-39.9%	117.8%	45.6%	27.3%
销售费用	38	49	55	81	获利能力				
管理费用	65	67	79	101	毛利率	57.4%	58.3%	59.2%	60.0%
研发费用	106	122	157	202	净利率	13.6%	22.2%	24.9%	24.8%
财务费用	-6	-6	-6	-6	ROE	4.8%	9.6%	12.2%	13.5%
资产减值损失	-7	0	0	0	ROIC	4.3%	9.5%	12.3%	13.6%
营业利润	62	148	213	268	偿债能力				
营业外收入	0	17	17	17	资产负债率	23.1%	22.3%	24.4%	24.8%
营业外支出	1	25	25	25	流动比率	2.39	2.60	2.61	2.76
利润总额	61	140	205	260	营运能力				
所得税	-1	6	8	10	应收账款周转率	2.84	3.27	3.00	2.88
净利润	62	135	196	250	存货周转率	11.84	12.32	17.66	22.51
归母净利润	62	135	196	250	总资产周转率	0.27	0.35	0.40	0.44
每股收益(元)	0.15	0.34	0.49	0.62	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.15	0.34	0.49	0.62
货币资金	154	172	288	471	每股净资产	3.24	3.53	4.02	4.64
交易性金融资产	240	240	240	240	估值比率				
应收票据及应收账款	171	225	331	408	PE	89.29	40.99	28.15	22.11
预付款项	13	18	22	28	PB	4.26	3.92	3.44	2.98
存货	60	39	50	40	现金流量表				
流动资产合计	789	900	1199	1528	净利润	62	135	196	250
固定资产	587	594	601	607	折旧和摊销	24	22	23	24
在建工程	51	41	31	21	营运资本变动	-60	-77	-68	-54
无形资产	72	92	108	126	其他	13	7	8	8
非流动资产合计	898	916	928	942	经营活动现金流净额	40	87	160	229
资产总计	1687	1816	2126	2469	资本开支	-72	-48	-43	-46
短期借款	0	0	0	0	其他	-270	0	0	0
应付票据及应付账款	191	218	299	350	投资活动现金流净额	-342	-48	-43	-46
其他流动负债	140	128	161	203	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	331	346	460	553	债务融资	0	0	0	0
其他	60	60	60	60	其他	-40	-20	0	0
非流动负债合计	60	60	60	60	筹资活动现金流净额	-40	-20	0	0
负债合计	390	405	520	613	现金及现金等价物净增加额	-342	19	116	182
股本	400	400	400	400					
资本公积金	499	499	499	499					
未分配利润	335	428	595	807					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	63	84	113	151					
所有者权益合计	1297	1410	1607	1857					
负债和所有者权益总计	1687	1816	2126	2469					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048