

股票投资评级

买入 | 维持

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)	10.96
总股本/流通股本(亿股)	4.00 / 4.00
总市值/流通市值(亿元)	44 / 44
52周内最高/最低价	11.53 / 6.88
资产负债率(%)	19.8%
市盈率	68.41
第一大股东	山东山大资本运营有限公司

研究所

分析师:孙业亮
SAC 登记编号:S1340522110002
Email:sunyeliang@cnpsec.com
分析师:常雨婷
SAC 登记编号:S1340523080001
Email:changyuting@cnpsec.com

山大地纬(688579)

实控人拟变更,“AI+区块链”领军开启新征程

● “AI+区块链”领军,实控人变更注入增长动能

山大地纬是国内领先的“AI+区块链”科技服务商,是山东大学校属企业,坚持“产学研用”深度融合的创新发展之路。公司持续构建业界领先的产品和解决方案,推进智慧人社、智慧医保医疗、智能用电等优势业务领域的稳步发展。同时,公司加大人工智能领域技术与产品开发,拓展各类业务场景下的AI智能化应用,持续赋能传统业务数智化升级。作为数据要素交付服务商,公司积极构建支撑数据流通与开发利用的可信数据空间,完成全新产品体系迭代升级,推出四大核心产品与解决方案和端到端全生命周期服务。2024年,公司实现营业收入5.55亿元,较上年同期增长3.14%;实现归属于上市公司股东的净利润6,407.59万元,较上年同期下降21.04%,主要系公司在全市场拓展过程中实施成本有一定增加,同时研发费用及资产减值损失有所增加。

2025年4月10日,公司发布《关于山东大学筹划深化校属企业体制改革暨控股股东、实际控制人可能发生变更的提示性公告》,依据国家关于高校所属企业体制改革政策要求,山东大学正在筹划深化校属企业体制改革事宜,可能导致公司控股股东、实际控制人发生变动。我们认为,在新实控人加持下,公司有望切入新的业务领域,若未来跟实控人主营业务实现有效协同,长期看有机会突破营收增长天花板。

● 区块链+可信空间先发优势,有望为RWA提供基础设施

公司始终以核心技术驱动发展,积极探索AI、区块链等新一代技术的研发。依托大纬链,融合数据沙箱、隐私计算等技术,完成全新技术产品体系迭代升级,提供数据资源汇聚治理开发平台、公共数据资源登记与授权平台、公共数据产品授权运营平台、数链网一体机四大核心产品与解决方案,构建支撑数据流通与开发利用的可信数据空间。2024年,公司“基于泉城链的城市数据可信流通基础设施及应用”被国家数据局评为全国首批城市全域数字化转型典型案例;“基于大纬链的公共数据授权运营平台”被山东省科技厅评为山东省重大科技成果,其它在金融、政务、司法公证等领域的多场景应用案例亦多次入选国家、省市各级评选的优秀案例,先发优势显著。

3月26日,由中国信通院和蚂蚁数科牵头发起《可信区块链实体资产可信上链技术规范》正式立项并启动撰写,作为首个RWA上链技术规范,标志着实体资产RWA迈入标准化新阶段。公司的区块链技术通过提供资产上链、可信存证、隐私保护和交易追溯等功能,为RWA的实现奠定技术底座,未来有望深化相关应用。

● 布局AI+垂直行业应用,大模型赋能医保基金监管

在人工智能方面,公司致力于人工智能技术的研究和应用,依托

山东省重点实验室(山东省民生服务人工智能应用重点实验室)等多个科创平台,以及在人才团队等方面的优势,自主研发了民生服务垂直领域大模型—DareWen,将人工智能技术与业务深度融合,拓展各类业务场景下的 AI 智能化应用,大模型与数据智能业务协同发展,研发一系列智能问数、智能解读、智能监管、智能决策等人工智能产品,持续赋能智慧人社、智慧医保医疗、智能用电、数据要素各业务板块。2024 年,公司签订 AI 相关合同 8,800 万元,实现较好发展。

医保基金监管方面,针对人工审核模式下导致的风险监管盲区、风险处置滞后等问题,公司创新构建医保基金“5E”智能监管模式,利用机器学习、大模型等人工智能技术构建各类监管模型,从海量数据中挖掘风险线索,实现智能化风险识别筛查、自动化风险任务执行、数字化可追溯监管台账、制度化风险长效管理,切实保障基金监管效能,有效提升各地医保局基金管理水平和风险防控能力。目前已在多个地市上线应用,相关成果获得 2024 年全国智慧医保大赛一等奖,建立医保基金监管产品标杆,并依靠该产品成功开拓江苏医保市场,未来可服务于全国医保基金监管业务。

● 投资建议与盈利预测

预计公司 2025-2027 年的 EPS 分别为 0.20、0.25、0.27 元,当前股价对应的 PE 分别为 54.65、44.06、40.33 倍。公司是国内领先的“AI+区块链”科技服务商,实控人变更后有望注入新的增长动能,打开收入增长天花板,维持“买入”评级。

● 风险提示

技术迭代不及预期;产品推广不及预期;市场竞争加剧等

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	555	620	705	805
增长率(%)	3.14	11.75	13.78	14.11
EBITDA(百万元)	88.97	96.85	119.54	129.24
归属母公司净利润(百万元)	64.08	80.22	99.50	108.72
增长率(%)	-21.04	25.19	24.04	9.26
EPS(元/股)	0.16	0.20	0.25	0.27
市盈率(P/E)	68.42	54.65	44.06	40.33
市净率(P/B)	3.19	3.02	2.83	2.64
EV/EBITDA	38.93	42.31	33.98	30.61

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	555	620	705	805	营业收入	3.1%	11.8%	13.8%	14.1%
营业成本	266	295	333	376	营业利润	-22.0%	39.3%	24.0%	9.3%
税金及附加	9	6	7	8	归属于母公司净利润	-21.0%	25.2%	24.0%	9.3%
销售费用	37	50	49	64	获利能力				
管理费用	69	81	92	105	毛利率	52.0%	52.4%	52.8%	53.3%
研发费用	106	130	148	169	净利率	11.6%	12.9%	14.1%	13.5%
财务费用	-3	-6	-6	-6	ROE	4.7%	5.5%	6.4%	6.5%
资产减值损失	-9	0	0	0	ROIC	4.7%	5.0%	6.0%	6.2%
营业利润	60	84	104	113	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	19.8%	19.7%	20.5%	21.1%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	2.42	2.60	2.67	2.76
利润总额	60	84	104	113	营运能力				
所得税	-4	3	4	5	应收账款周转率	2.28	2.40	2.40	2.40
净利润	64	80	99	109	存货周转率	3.43	3.60	3.60	3.60
归母净利润	64	80	99	109	总资产周转率	0.32	0.35	0.37	0.40
每股收益(元)	0.16	0.20	0.25	0.27	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.16	0.20	0.25	0.27
货币资金	213	286	323	428	每股净资产	3.43	3.63	3.88	4.15
交易性金融资产	20	20	20	20	估值比率				
应收票据及应收账款	261	262	333	346	PE	68.42	54.65	44.06	40.33
预付款项	7	9	10	11	PB	3.19	3.02	2.83	2.64
存货	80	84	100	108	现金流量表				
流动资产合计	711	804	948	1099	净利润	64	80	99	109
固定资产	558	539	520	501	折旧和摊销	28	22	22	22
在建工程	52	52	52	52	营运资本变动	-38	-4	-62	-2
无形资产	99	119	139	159	其他	19	-2	0	0
非流动资产合计	1003	1004	1005	1006	经营活动现金流净额	73	97	59	129
资产总计	1713	1808	1953	2104	资本开支	-7	-23	-23	-23
短期借款	0	0	0	0	其他	-51	0	0	0
应付票据及应付账款	161	172	198	219	投资活动现金流净额	-58	-23	-23	-23
其他流动负债	132	138	157	178	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	293	309	355	397	债务融资	0	0	0	0
其他	46	46	46	46	其他	-32	0	0	0
非流动负债合计	46	46	46	46	筹资活动现金流净额	-32	0	0	0
负债合计	340	356	401	444	现金及现金等价物净增加额	-17	74	36	106
股本	400	400	400	400					
资本公积金	495	495	495	495					
未分配利润	414	480	565	657					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	65	77	92	109					
所有者权益合计	1374	1452	1552	1661					
负债和所有者权益总计	1713	1808	1953	2104					

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
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。 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。	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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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