

山大地纬 (688579)

公司研究/点评报告

毛利率、现金流持续优化，核心业务成果显现

—山大地纬 (688579) 2020 年年报及 2021 年一季报点评

点评报告/计算机

2021 年 04 月 28 日

一、事件概述

公司 2021 年 4 月 26 日发布 2020 年年报及 2021 年一季报，2020 年营业收入约为 4.95 亿元，同比增长 1.41%；归母净利润约为 9121 万元，同比增长 16.67%；2021 年一季度营收约 3365 万元，同比下降 13.65%；净亏损约 703 万元，上年同期净亏损 1388.2 万元，亏损缩窄。

二、分析与判断

➤ 产品结构优化带动毛利率显著提升，经营性现金流持续改善

产品结构优化带动毛利率明显提升。软件开发收入较上年同期增幅 47.46%，同时硬件集成类较上年同期下降 49.74%，软件占比提升带动整体毛利率提升 10 个百分点，分业务看政务、用电业务分别提升 10、14 个百分点。从一季报看，公司毛利率提升趋势延续，整体毛利率达到 68.28%，较上一年同期提升 14.36 个百分点。

与此同时，公司经营性净现金流持续优化，2020 年经营性净现金流达到 1.28 亿元，同比增长 1024.87%，2021Q1 经营性净现金流同比增速近 40%，体现公司对现金回款的管控能力。

➤ 三大业务齐头并进，报告期内取得多项成果

智慧政务业务方面，公司研发了全国人社系统首个“区块链综合应用平台”，并在淄博人社链上线启用，同时其他人社产品在山东、江苏、安徽、甘肃、山西、湖北等地落地。政府业务方面，公司重点建设“区块链+”政务服务应用体系，济南市“泉城链”于 9 月上线，现已完成 20 个政府部门 180 项企业和个人数据的上链工作，目前正在建设包含济南、淄博、泰安等地市的省会经济圈（黄河流域）9 城市一体化联盟区块链，推动数据跨区域安全可信共享。

医保业务方面，公司全面推广医保电子凭证在山东省内各地市应用，并率先探索实现智慧医保全业务系统上云，助力浙江衢州、绍兴医保核心业务系统在阿里云上稳定运行，同时在绍兴市上线了云药店管理系统等，实现了医保基金的全方位监管。医疗领域，公司重点开发医院信息集成平台等多个产品，覆盖近 20 个省市，近 8 万家医疗机构，服务近 300 家二级以上医院。

电力信息化方面，公司深耕用电信息采集和电力大数据领域，用电信息采集领域覆盖国网总部以及多个网省，电力大数据领域充分挖掘用电数据潜在价值，目前有多个项目正在推进，长期前景可期。

三、投资建议

公司智慧政务、医保、电力信息化三大业务齐头并进，同时公司自身区块链等技术应用逐步普及，成为公司长期成长的重要动力；国寿作为重要股东带来的协同效应，有望助力公司在医保等领域持续拓展。预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.29、0.37、0.44 元，对应 PE 分别为 44X、35X、30X。公司上市至今平均 PE(TTM)为 93X，公司目前 PE(TTM)52X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

医保建设进度不及预期，省外拓展不及预期。

推荐

首次评级

当前价格：12.85 元

交易数据 2021-4-27

近 12 个月最高/最低(元)	30.2/11.6
总股本(百万股)	400
流通股本(百万股)	38
流通股比例(%)	10
总市值(亿元)	51
流通市值(亿元)	5

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证：S0100519020001
电话：021-60876718
邮箱：qiangchaoting@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证：S0100518120001
电话：01085127654
邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	495	611	752	868
增长率 (%)	1.4%	23.4%	23.1%	15.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	91	116	147	174
增长率 (%)	16.7%	27.4%	26.1%	19.0%
每股收益 (元)	0.24	0.29	0.37	0.44
PE (现价)	53.1	44.2	35.1	29.5
PB	4.3	3.9	3.5	3.1

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	495	611	752	868
营业成本	221	272	335	386
营业税金及附加	2	4	4	5
销售费用	37	44	53	60
管理费用	51	61	74	84
研发费用	101	122	147	166
EBIT	84	107	139	167
财务费用	(5)	(1)	(1)	(2)
资产减值损失	(9)	0	0	0
投资收益	2	2	2	2
营业利润	97	123	155	185
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	96	123	155	184
所得税	5	7	8	10
净利润	91	116	147	174
归属于母公司净利润	91	116	147	174
EBITDA	93	116	148	176

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	101	107	207	298
应收账款及票据	185	224	303	354
预付款项	7	10	12	13
存货	24	33	36	42
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	916	979	1160	1318
长期股权投资	0	2	3	5
固定资产	77	74	71	67
无形资产	45	52	61	71
非流动资产合计	736	799	864	922
资产合计	1651	1778	2025	2239
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	249	217	322	339
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	395	406	506	546
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	48	48	48	48
非流动负债合计	48	48	48	48
负债合计	443	454	554	594
股本	400	400	400	400
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1208	1324	1471	1645
负债和股东权益合计	1651	1778	2025	2239

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	1.4%	23.4%	23.1%	15.4%
EBIT 增长率	15.7%	27.6%	29.7%	20.2%
净利润增长率	16.7%	27.4%	26.1%	19.0%
盈利能力				
毛利率	55.4%	55.4%	55.5%	55.5%
净利率	18.4%	19.0%	19.5%	20.1%
总资产收益率 ROA	5.5%	6.5%	7.2%	7.8%
净资产收益率 ROE	7.6%	8.8%	10.0%	10.6%
偿债能力				
流动比率	2.3	2.4	2.3	2.4
速动比率	2.3	2.3	2.2	2.3
现金比率	1.5	1.5	1.4	1.5
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	142.9	140.5	141.7	141.1
存货周转天数	38.8	38.0	37.3	36.5
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.3	0.4	0.4
每股净资产	3.0	3.3	3.7	4.1
每股经营现金流	0.3	0.2	0.4	0.4
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	53.1	44.2	35.1	29.5
PB	4.3	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA	26.0	21.1	16.7	14.1
股息收益率	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	91	116	147	174
折旧和摊销	16	9	9	9
营运资金变动	23	(46)	18	(26)
经营活动现金流	123	78	172	156
资本开支	179	71	73	65
投资	(23)	0	0	0
投资活动现金流	(699)	(71)	(73)	(65)
股权募资	296	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	285	0	0	0
现金净流量	(291)	6	100	91

分析师简介

强超廷，民生证券研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职与海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。