

2023年04月09日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# “AI+区块链”科技服务商，数据要素助力新成长

## —山大地纬（688579.SH）公司动态研究报告

### 增持(首次)

### 投资要点

分析师：宝幼琛 S1050521110002

✉ baoyc@cfsc.com.cn

分析师：任春阳 S1050521110006

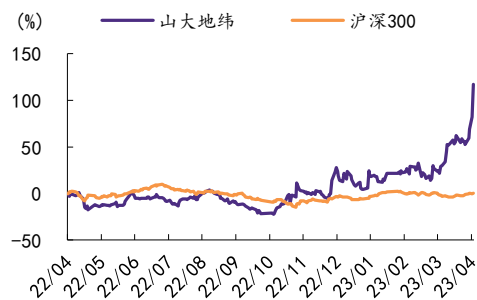
✉ rency@cfsc.com.cn

### 基本数据

2023-04-07

当前股价(元)	22.75
总市值(亿元)	91
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)	53.54

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

### “AI+区块链”科技服务商，业绩拐点有望出现

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。公司营收从 2018 年的 4.06 亿元增长到 2021 年的 6.38 亿元，CAGR 为 16.21%，对应的归属净利润也从 0.82 亿元增长至 1.03 亿元，CAGR 为 7.80%，业绩实现稳步增长。2022 年公司业绩快报实现营收 4.67 亿元，同比下降 26.70%，归母净利润 0.62 亿元，同比下降 39.80%，主要系新冠疫情多次反复，尤其四季度为公司最重要的系统测试、验收确认等时间窗口，因疫情因素导致公司在手订单的项目交付进度大幅滞后，进而导致全年营业收入及利润较上年下降。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，同时叠加公司 2022 年新签合同额 6.10 亿元，疫情影响消除加上在手订单充足，2023 年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：公司携手中国人民银行济南分行、济南市大数据局等推动公共数据依法有序向金融机构开放，助力解决市民和中小微企业融资难问题。截止 2022 年 12 月，在济南市已有 20 家商业银行 38 款信贷产品实现上线运行，累计查询逾 37 万人次、发放贷款 20.6 万笔，实现授信 206 亿元；2) 普惠保险领域：山东省医保链支撑山东各地市的“惠民保”，将医保数据依法合规提供给商业保险公司用于核保理赔，实现“理赔”自动化一站式结算，业务量

最多达到 5 万+笔/市/天，累计业务 796 万笔，投保金额超过 9.89 亿元，数据交易量达 1451 万次；3) 政务服务领域：基于区块链基础设施平台，帮助企业和个人开通区块链“我的数据”，实现建立全生命周期数据档案。在威海市，“我的数据”已实现人社、公安、医保等近 40 个部门 124 类个人数据、110 类企业数据归档，支撑个人、企业对自身链上数据的自主使用，大大提升了政务服务便利性，助力“无证明城市”建设。

### ■ 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，未来有望受益于数据要素市场发展，助力公司新成长。

### ■ 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 2022-2024 年归母净利润分别为 0.62、1.33、1.82 亿元，EPS 分别为 0.15、0.33、0.46 元，当前股价对应 PE 分别为 147、68、50 倍，首次覆盖，给予“增持”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	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入 (百万元)	638	468	638	831
增长率 (%)	28.7%	-26.6%	36.3%	30.3%
归母净利润 (百万元)	103	62	133	182
增长率 (%)	13.0%	-40.1%	115.8%	36.7%
摊薄每股收益 (元)	0.26	0.15	0.33	0.46
ROE (%)	8.1%	4.7%	9.5%	11.9%

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	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	494	417	535	654
应收账款	181	154	176	203
存货	17	48	32	36
其他流动资产	154	187	204	224
流动资产合计	846	806	948	1,117
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	604	634	632	614
在建工程	60	21	23	49
无形资产	55	67	79	85
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	156	156	156	156
非流动资产合计	876	879	891	905
资产总计	1,721	1,684	1,839	2,022
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	253	170	227	268
其他流动负债	55	55	55	55
流动负债合计	384	303	365	420
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	64	64	64	64
非流动负债合计	64	64	64	64
负债合计	448	368	430	485
<b>所有者权益</b>				
股本	400	400	400	400
股东权益	1,273	1,316	1,410	1,537
负债和所有者权益	1,721	1,684	1,839	2,022

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	103	62	133	182
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	14	33	35	36
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-22	-117	38	5
经营活动现金净流量	95	-22	206	223
投资活动现金净流量	329	9	0	-8
筹资活动现金净流量	-502	-19	-40	-55
现金流量净额	-77	-32	166	160

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	638	468	638	831
营业成本	331	226	288	381
营业税金及附加	5	5	6	7
销售费用	43	33	43	55
管理费用	68	68	70	83
财务费用	-7	-9	-6	-7
研发费用	102	103	106	125
费用合计	206	194	214	256
资产减值损失	-5	-1	-3	-5
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	2	2	2
营业利润	102	63	139	191
加: 营业外收入	6	1	1	1
减: 营业外支出	1	1	1	1
利润总额	108	63	139	191
所得税费用	5	1	6	8
净利润	103	62	133	182
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	103	62	133	182

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	28.7%	-26.6%	36.3%	30.3%
归母净利润增长率	13.0%	-40.1%	115.8%	36.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	48.0%	51.7%	54.8%	54.2%
四项费用/营收	32.4%	41.6%	33.5%	30.8%
净利率	16.2%	13.2%	20.9%	21.9%
ROE	8.1%	4.7%	9.5%	11.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	26.0%	21.8%	23.4%	24.0%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	3.5	3.0	3.6	4.1
存货周转率	19.5	4.9	9.1	10.7
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.26	0.15	0.33	0.46
P/E	88.3	147.3	68.2	49.9
P/S	14.3	19.5	14.3	11.0
P/B	7.1	6.9	6.5	5.9

## ■ 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。

## ■ 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。