下载日志已记录，仅供内部参考

把握新技术风向，AI 与数智化驱动业务升级

中泰证券 ZHONGTAI SECURITIES

地纬智能（688579. SH）
软件开发

证券研究报告/公司深度报告

2026 年 10 月 23 日

评级：　买入（首次）

分析师：苏仪

执业证书编号：S0740520060001

Email：suyi@zts.com.cn

分析师：刘一哲

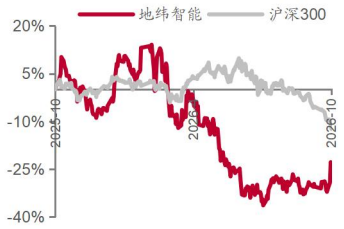
执业证书编号：S0740525030001

Email：liuyz03@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	400.01
流通股本(百万股)	400.01
市价(元)	8.42
市值(百万元)	3,368.08
流通市值(百万元)	3,368.08

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	555	520	574	644	726
增长率 yoy%	3%	-6%	10%	12%	13%
归母净利润（百万元）	64	60	67	80	97
增长率 yoy%	-21%	-6%	11%	20%	21%
每股收益（元）	0.16	0.15	0.17	0.20	0.24
每股现金流量	0.18	0.27	0.19	0.27	0.30
净资产收益率	5%	4%	5%	5%	6%
P/E	52.6	56.0	50.4	41.9	34.6
P/B	2.5	2.4	2.4	2.0	2.0

备注：股价截止自2026 年 10 月 23 日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- **国资赋能换挡提速，“AI+区块链+数据要素”三轮驱动开启新局。**地纬智能是以“AI+区块链”为核心驱动力的数智化科技服务商，在智慧人社、智慧医保、智能用电行业位居重要地位，部分细分领域居行业第一梯队，也是国内最早从事区块链研究的企业之一。公司于 2020 年登陆科创板，2025 年 11 月完成股权划转，迈入省属国资发展新阶段，公司控股股东由山大资本变更为山东高速集团，实际控制人由山东大学变更为山东省国资委。在财务方面，公司近年来营收呈波动态势，2025 年营收 5.20 亿元，同比下降 6.21%；归母净利润 0.60 亿元，同比下降 6.17%。公司营业收入、净利润较上年同期虽略有下降，但公司加强全面预算管理，降本增效，净利润降幅同比收窄。近年来，公司三大主要业务发展稳健，公司整体毛利率稳定在 50%以上，发展底盘依然稳健。2025 年，公司经营活动产生的现金流净额 1.09 亿元，同比增长 50.37%，经营现金流稳中向好，体现了较好的回款管理能力。
- **人工智能商业化应用不断落地，数据要素释放市场新机遇。**人社领域，智慧人社行业已从“数字人社”阶段全面迈入“智慧人社”新阶段。医保医疗领域，医保信息系统从大规模建设正式进入深化应用阶段，大数据和 AI 成为核心引擎。用电领域，我国电力系统市场化改革进入加速期，国家电网宣布“十五五”期间固定资产投资预计达 4 万亿元，较“十四五”时期增长 40%，将带动新型电力系统全产业链协同发展。数据要素领域，近年来国家密集出台多项数据要素领域相关政策文件，数据要素价值深入普及，各地都积极探索创新数据要素应用，激发数据要素潜能。
- **坚持数智化赋能，人社、医保医疗、电力等传统优势业务稳健发展。1）传统优势业务：**公司顺应行业数智化升级浪潮，优化技术产品体系，深化业务应用，践行全国化市场战略，巩固并提升市场优势，保持优势业务领域的稳步发展；**2）人工智能：**公司依托山东省重点实验室等多个科创平台，以及自主研发的 DareWen 大模型，持续推动“人工智能+”共性技术研究与成果产业化落地；**3）数据要素：**公司在原有四大核心产品“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”的基础上，重点打造“可信数据空间”能力建设，构建全栈数据要素服务体系。
- **深化与山东高速集团业务协同，打开成长新空间。**公司将加强与山东高速集团业务板块协同发展，积极把握划入山东高速集团的重大机遇，实现双向赋能、价值共创。依托山东高速集团在智慧交通、基础设施运营、数字产业、新能源、智慧金融、低空经济、智慧物流等领域的平台和资源优势，推进战略合作，切实发挥协同效应，积极培育公司新业务增长点，打开更大市场化业务空间，为公司的长远高质量发展奠定坚实基础。
- **盈利预测与投资建议：**我们预测公司 2026-2028 年营业收入分别为 5.74/6.44/7.26 亿元，归母净利润分别为 0.67/0.80/0.97 亿元。公司传统业务根基深厚，AI 及数据要素创新业务落地节奏清晰。考虑到公司已正式转为省属国有控股上市企业，长期战略价值显著，且并入山东高速集团下有望获得更多产业机遇，首次覆盖公司，给予“买入”评级。

下载日志已记录，仅供内部参考

- **风险提示：**核心竞争力风险，经营风险，研发成果不及预期的风险，财务风险，研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险，行业规模测算偏差风险，第三方数据失真的风险等。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

一、“AI+区块链”科技服务商，发展动力强劲 4
1.1 国资入主注入新动能 4
1.2 数智赋能传统业务，多元业务协同并进 4
1.3 业绩整体稳健，近年有所波动 6
二、数智化浪潮驱动业务变革，AI 引领行业发展新图景 9
2.1 数据要素发展再提速，市场机遇持续涌现 9
2.2 “人工智能+”范式重构，迎来规模化应用新阶段 11
三、增长新架构：从数据要素到物理 AI 的价值跃迁 14
3.1 第一增长曲线：数据要素——存量深耕 14
3.2 第二增长曲线：集团 AI+ ——生态协同 18
3.3 第三增长曲线：着眼长远的未来新兴产业 19
四、盈利预测与投资建议 20
4.1 盈利预测 20
4.2 投资建议 22
五、风险提示 22

图表目录

图表 1： 地纬智能股权结构 4
图表 2： 地纬智能传统业务介绍 5
图表 3： 2012-2025 年地纬智能营收及增速（单位：百万元） 6
图表 4： 2021-2025 年地纬智能营收结构-分行业（单位：百万元） 6
图表 5： 2021-2025 年地纬智能营收占比-分行业 6
图表 6： 2012-2025 年地纬智能毛利率变动情况 7
图表 7： 2021-2025 年地纬智能各业务领域毛利率水平 7
图表 8： 2012-2025 年地纬智能期间费用率变化 8
图表 9： 2012-2025 年地纬智能归母净利润及归母净利率变动（单位：百万元） 8
图表 10： 2023-2025 年部分国家层级数据要素产业政策 9
图表 11： 2021-2024 年中国数据要素市场规模体量（单位：亿元） 10
图表 12： 2025-2031 年中国数据要素市场规模体量预测（单位：亿元） 10
图表 13： “国家引领、省级枢纽、市县落地”的产业格局 11
图表 14： 中国信息通信研究院“方升”大模型基准测试结果 11
图表 15： 近年全球智算领域部分开源开放标志性成果 12
图表 16： 地纬智能“1+2+3+3+3”数字人社建设模式 14
图表 17： 地纬智能智慧医保整体解决方案架构图 14
图表 18： 地纬智能数据驱动的智慧医疗健康产品线图谱 15
图表 19： 地纬智能智能用电整体解决方案架构图 16
图表 20： 大纬链 1+6+N 产品生态体系 17
图表 21： 地纬智能可信传递平台架构图 17
图表 22： 地纬智能数据智能平台核心能力 18
图表 23： AI+协同办公产品形态 19
图表 24： 地纬智能 AI 数智产品建设 19
图表 25： 地纬智能主要业务拆分预测表（营收单位：亿元） 21
图表 26： 地纬智能盈利预测表 22
图表 27： 近五年来地纬智能公司估值区间（PE-最新年报） 22
图表 28： 可比公司估值水平（PE 估值） 22

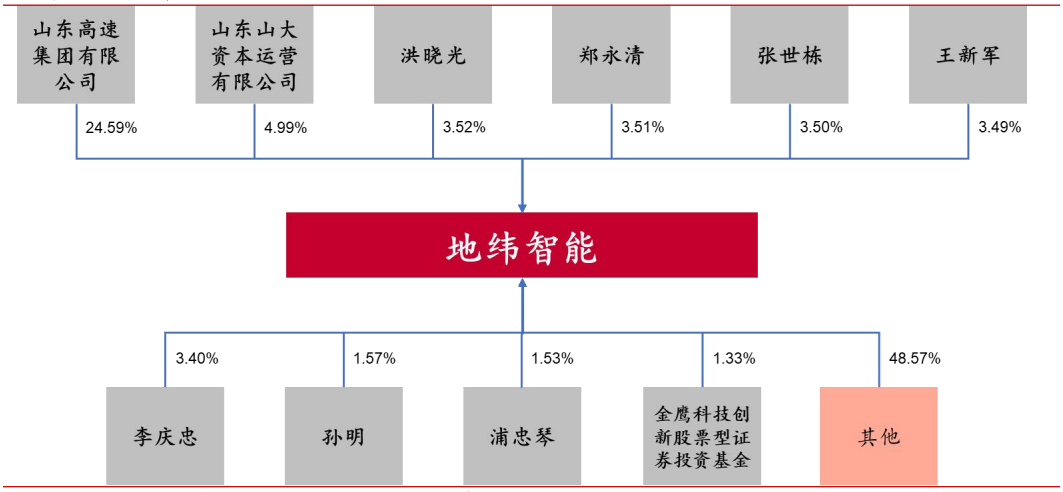
下载日志已记录，仅供内部参考

一、“AI+区块链”科技服务商，发展动力强劲

1.1 国资入主注入新动能

- 地纬智能科技股份有限公司（以下简称“地纬智能”），1992 年 11 月成立，2020 年 7 月登陆科创板。公司实际控制人为山东省国资委，控股股东为山东高速集团有限公司。地纬智能致力于成为国内领先的“AI+区块链”科技服务商，是山东省、济南市软件产业领军企业，山东省、济南市人工智能领军企业，国家知识产权示范企业、中国区块链技术创新典型企业。
- **2025 年 11 月，公司完成股权划转，迈入省属国资发展新阶段。**依据国家关于高校所属企业体制改革政策要求，公司原控股股东山大资本运营将其持有的公司 24.59%股份无偿划转给山东高速集团。公司控股股东由山大资本变更为山东高速集团，实际控制人由山东大学变更为山东省人民政府国有资产监督管理委员会。公司正式从高校背景企业转为省属国有控股上市企业。纳入省属国资体系后，可有效整合战略资源、提升信用评级与融资能力，为公司全国化拓展、重大项目承接提供强有力支撑，长期战略价值显著。
- 截至 2026 年 6 月 30 日，山东高速集团有限公司为公司第一大股东，持股 24.59%；山东山大资本运营有限公司为公司第二大股东，持股 4.99%。

图表 1：地纬智能股权结构



来源：WIND，中泰证券研究所（注：股权比例统计截至 2026 年 6 月 30 日）

1.2 数智赋能传统业务，多元业务协同并进

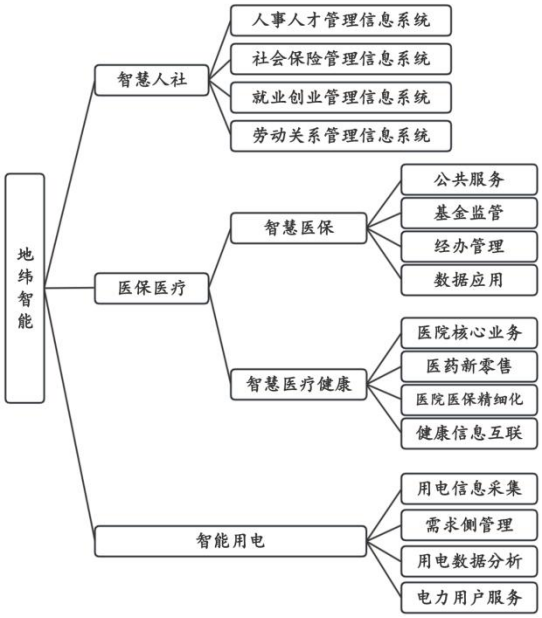
- **公司是以“AI+区块链”为核心驱动力的数智化科技服务商。**在智慧人社、智慧医保、智能用电行业位居重要地位，部分细分领域居行业第一梯队，也是国内最早从事区块链研究的企业之一。公司深耕人工智能领域，自主研发民生服务垂直领域 AI 大模型-DareWen，数智化赋能传统业务发展，研发一系列行业智能应用产品，进一步巩固行业领先地位。
- **加强数智化赋能，稳步推进全国化战略布局，传统优势业务稳健发展。**
  智慧人社：公司作为人社信息系统全国统一应用软件技术支持商，已承担上百项大中型人社信息化项目建设。公司自主研发的数字人社 SmartHS 系列产品体系，突破传统服务模式，将互联网、人工智能与政务服务高度融合，形成特色鲜明的“智能业务”并首创“5A 政务服务”模式，入选国家行政改革蓝皮书，荣获 AAAI 创新应用奖。

下载日志已记录，仅供内部参考

医保医疗：公司是国家医保局信息化服务商，服务国家医保局 4 个子系统的开发运维以及山东、浙江、江苏、新疆、吉林、江西、贵州、深圳、宁夏等多个省、市医保局信息化建设。依托多年医保信息化服务能力，在公共服务、经办管理、基金监管、医药管理和数据应用方面形成了完善的产品体系。

智能用电：公司深耕电力业务三十余年，具有深厚的业务积累与行业经验，具备完整的电力能源互联网体系构建能力，全面支撑新型电力系统建设工作。

图表 2：地纬智能传统业务介绍



来源：地纬智能官网，中泰证券研究所

- **持续深化技术创新，全面推进 AI 数智产品建设，加速创新应用落地。**

智能助手产品：持续开展智能助手通用能力产品研发，深化大模型、AI Agent 智能体等技术的应用，增加多模态处理、深度理解及对复杂任务的适应能力，打造系列人工智能创新场景，推动 AI 以“智能助手”角色深度参与业务全流程，助力行业客户提质增效。

智能客服产品：不断推进智能客服通用能力产品的研发工作，深化大语言模型、多轮对话逻辑推理、用户意图精准识别在智能客服产品的应用，提升客户沟通体验，有效提升服务效率。

智能监管产品：持续开展智能监管通用能力产品研发，深化大模型、智能体、知识库等技术在监管领域的应用。

智审智控产品：聚焦经办服务中办事材料多、办事流程复杂、人工审核周期长等痛点，采用大模型、知识图谱、规则引擎、RPA、OCR 等技术，创新打造智审智控人工智能通用能力产品，新研发工伤医疗费智能审核、医保经办服务智审智控、医保零星报销 AI 数字人等应用。

决策智能产品：基于数据智能平台，深化全域数据融合，优化智能模型构建，持续开展智能应用研发，利用微服务架构实现模型组件化，构建行业模型库及行业数据智能应用。

- **持续深化数据要素技术研究，优化技术架构及产品体系，加速推进数据要素产品落地，深度开展数据授权运营。**

公司持续开展区块链、隐私计算、数据沙箱等技术研究，深化完全自主可控的数据要素技术体系，形成了一套包含模式、服务、产品、技术、案例的完整解决方案，能够提供业务数据化、数据资源化、资源产品化、产品资产化、资产资本化、数据价值化的数据开发利用全生命周期服务。

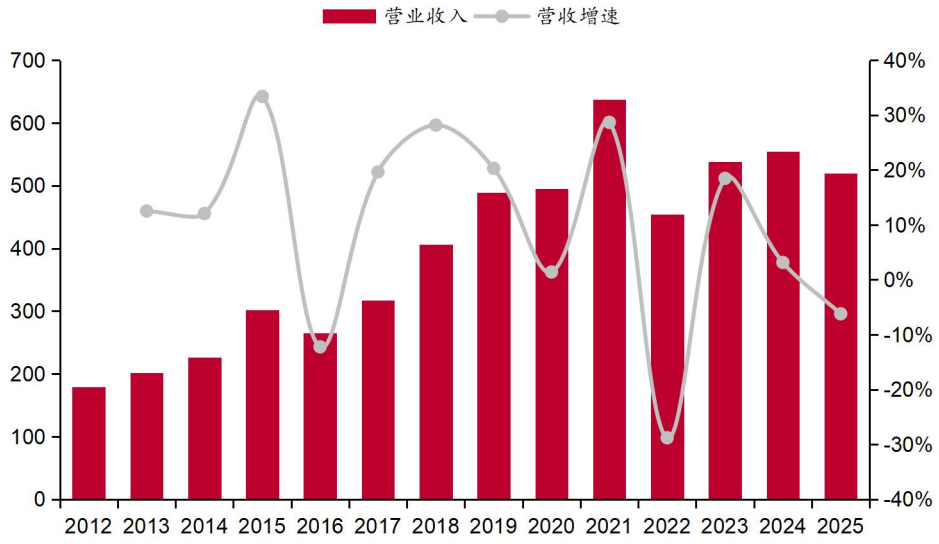
下载日志已记录，仅供内部参考

1.3 业绩整体稳健，近年有所波动

1.3.1 营收波动调整，发展底盘稳健

- **公司营业收入在 2021 年至 2025 年间呈现波动态势。**在 2012-2021 年间，公司营收整体保持增长态势，从 2012 年的 1.79 亿元增长至 2021 年的 6.38 亿元。自 2022 年起受到宏观环境与下游需求波动等因素影响，公司营收开始出现波动，2022 年公司营业收入下滑 28.8%，随后在 2023 年和 2024 年营业收入恢复正增长，增速分别为 18.5%和 3.1%，2025 年公司营业收入再次下滑 6.2%，为 5.20 亿元。

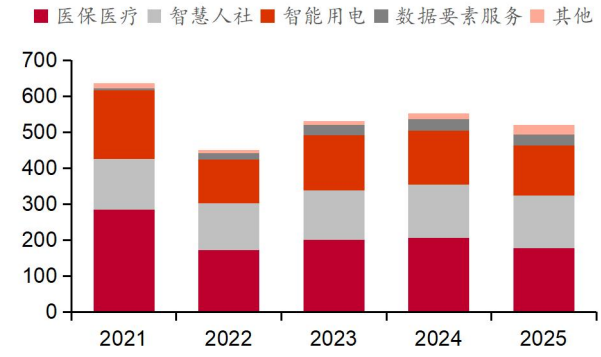
图表 3：2012-2025 年地纬智能营收及增速（单位：百万元）



来源：WIND，中泰证券研究所

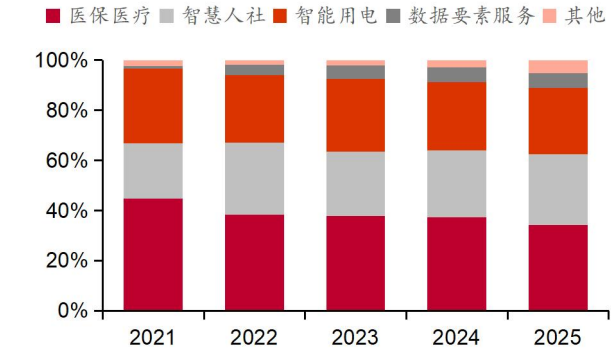
- **医保医疗、智慧人社、智能用电为公司主要营收业务。**公司的主要营收业务为医保医疗、智慧人社、智能用电三大业务，2021-2025 年三大业务的营收总计能占到公司整体营收的 80%以上。

图表 4：2021-2025 年地纬智能营收结构-分行业（单位：百万元）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 5：2021-2025 年地纬智能营收占比-分行业



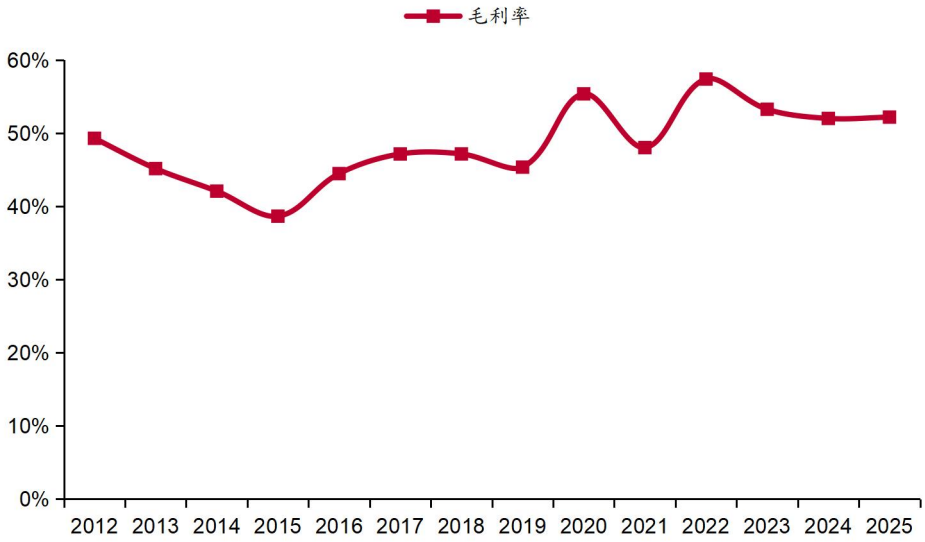
来源：WIND，中泰证券研究所

1.3.2 整体毛利率稳中有升，医保医疗业务贡献较高毛利

- **整体毛利率稳中有升，近年稳定 50%以上。**自有财报披露以来，公司整体毛利率尽管有所波动，但还是实现了稳中有升。2025 年公司毛利率为 52.2%，尽管较 2022 年高点略有下降，但仍保持在 50%以上。

下载日志已记录，仅供内部参考

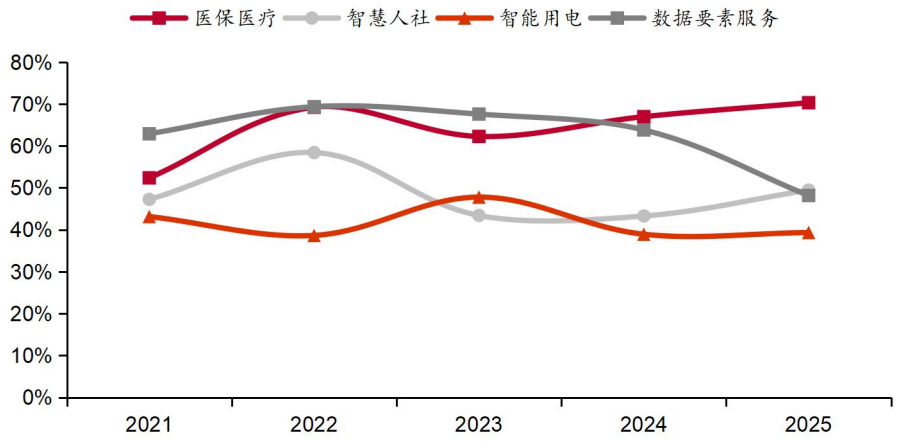
图表 6：2012-2025 年地纬智能毛利率变动情况



来源：WIND，中泰证券研究所

- **医保医疗业务毛利率整体较高。**分业务来看，医保医疗业务为公司较高毛利率水平的业务，2021-2025 年期间，除 2021 年外其他年份毛利率均在 60%以上，且 2023-2025 年连续提升。智慧人社业务毛利率整体维持在 40%以上，个别年份高于 50%；智能用电业务毛利率则相对较低，2021-2025 年间无年份毛利率高于 50%。数据要素服务业务也是高毛利率业务，但其当前业务规模尚小，且 2025 年数据要素服务业务毛利率出现一定下降，从 2024 年的 63.8%降至 2025 年的 48.2%。

图表 7：2021-2025 年地纬智能各业务领域毛利率水平

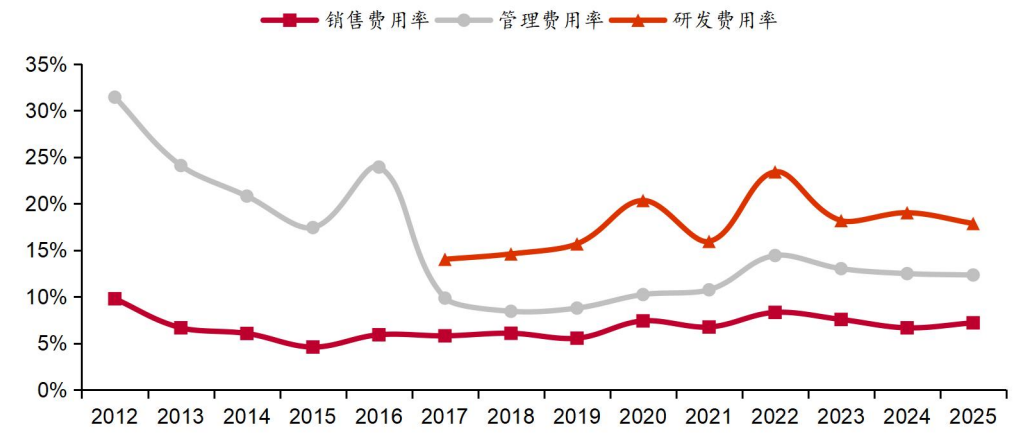


来源：WIND，中泰证券研究所

- **近年期间费用率有所下降，研发投入力度维持较高水平。**整体而言，公司费用率控制较为平稳，且自 2022 年后三项期间费用率均控制在平稳水平。三项期间费用中，公司更多投入于研发端，自有披露以来研发费用率始终为三项期间费用中最高。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 8：2012-2025 年地纬智能期间费用率变化

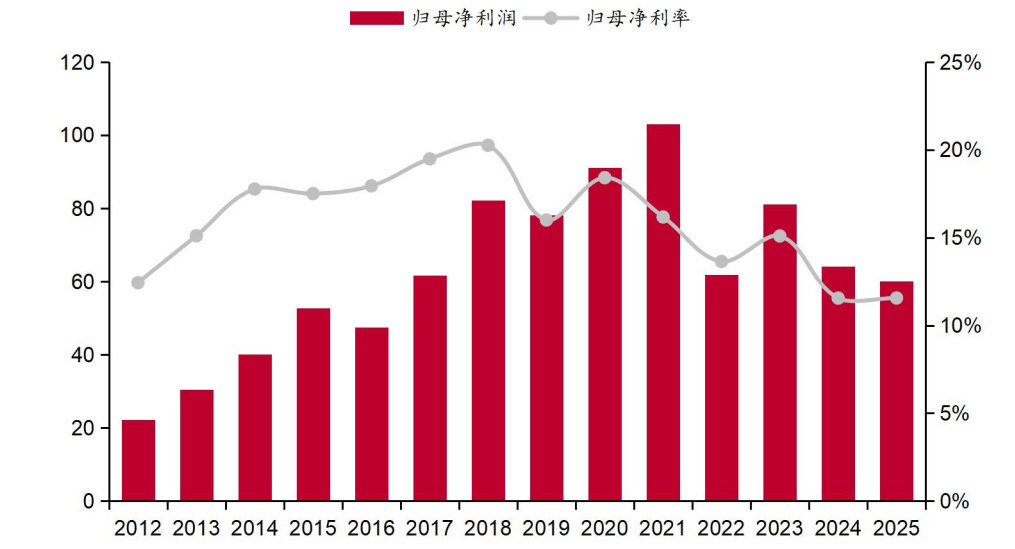


来源：WIND，中泰证券研究所

1.3.3 归母净利润近年有所波动

- 同营收变化趋势大体类似，公司的归母净利润也在 2012-2021 年期间实现整体大幅增长，从 2012 年的 0.22 亿元增至 2021 年的 1.03 亿元，且 2012-2021 年公司归母净利率也大部分时间在 15%以上。2022 年以后，受到营收端波动、业务成本刚性等因素影响，公司归母净利润整体有所下降。

图表 9：2012-2025 年地纬智能归母净利润及归母净利率变动（单位：百万元）



来源：WIND，中泰证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

二、数智化浪潮驱动业务变革，AI 引领行业发展新图景

2.1 数据要素发展再提速，市场机遇持续涌现

2.1.1 数据要素产业政策进展不断

■ **政策引导持续加码。**随着《中共中央 国务院关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》（简称《数据二十条》）的发布，数据要素作为与土地、资本、劳动力并列的关键生产要素，正式被纳入国家发展战略。党的二十届三中全会也明确提出“建设和运营国家数据基础设施，促进数据共享”。2023 年至 2025 年间，国家接连发布多项数据要素相关政策文件。

图表 10：2023-2025 年部分国家层级数据要素产业政策

时间	部门	政策名称	重点内容
2023.12	国家数据局、中央网信办、科技部等十七部门	《“数据要素×”三年行动计划（2024-2026 年）》	到 2026 年底，数据要素应用广度和深度大幅拓展，在经济发展领域数据要素乘数效应得到显现，打造 300 个以上示范性强、显示度高、带动性广的典型应用场景，涌现出一批成效明显的数据要素应用示范地区，培育一批创新能力强、成长性好的数据商和第三方专业服务机构，形成相对完善的数据产业生态，数据产品和服务质量效益明显提升，数据产业年均增速超过 20%，场内交易与场外交易协调发展，数据交易规模倍增，推动数据要素价值创造的新业态成为经济增长新动力，数据赋能经济提质增效作用更加凸显，成为高质量发展的重要驱动力量。
2023.12	财政部	《关于加强数据资产管理的指导意见》	构建“市场主导、政府引导、多方共建”的数据资产治理模式，逐步建立完善数据资产管理制度，不断拓展应用场景，不断提升和丰富数据资产经济价值和社会价值，推进数据资产全过程管理以及合规化、标准化、增值化。通过加强和规范公共数据资产基础管理工作，探索公共数据资产应用机制，促进公共数据资产高质量供给，有效释放公共数据价值，为赋能实体经济数字化转型升级，推进数字经济高质量发展，加快推进共同富裕提供有力支撑。
2024.09	中共中央办公厅、国务院办公厅	《中共中央办公厅 国务院办公厅关于加快公共数据资源开发利用的意见》	到 2025 年，公共数据资源开发利用制度规则初步建立，资源供给规模和质量明显提升，数据产品和服务不断丰富，重点行业、地区公共数据资源开发利用取得明显成效，培育一批数据要素型企业，公共数据资源要素作用初步显现。到 2030 年，公共数据资源开发利用制度规则更加成熟，资源开发利用体系全面建成，数据流通使用合规高效，公共数据在赋能实体经济、扩大消费需求、拓展投资空间、提升治理能力中的要素作用充分发挥。
2024.11	国家数据局	《可信数据空间发展行动计划（2024-2028 年）》	到 2028 年，可信数据空间运营、技术、生态、标准、安全等体系取得突破，建成 100 个以上可信数据空间，形成一批数据空间解决方案和最佳实践，基本建成广泛互联、资源集聚、生态繁荣、价值共创、治理有序的可信数据空间网络，各领域数据开发开放和流通使用水平显著提升，初步形成与我国经济社会发展水平相适应的数据生态体系。
2024.12	国家发展改革委、国家数据局、工业和信息化部	《国家数据基础设施建设指引》	2024-2026 年，利用 2-3 年左右时间，围绕重要行业领域和典型应用场景，开展数据基础设施技术路线试点试验，支持部分地方、行业、领域先行先试，丰富解决方案供给。制定统一目录标识、统一身份登记、统一接口要求的标准规范，夯实数据基础设施互联互通技术基础。完成国家数据基础设施建设顶层设计，明确国家数据基础设施建设的技术路线和实践路径。 2027-2028 年，建成支撑数据规模化流通、互联互通的数据基础设施，数网、数算相关设施充分融合，基本形成跨层级、跨地域、跨系统、跨部门、跨业务的规模化数据可信流通利用格局，实现全国大中型城市基本覆盖。 到 2029 年，基本建成国家数据基础设施主体结构，初步形成横向联通、纵向贯通、协调有力的国家数据基础设施基本格局，构建协同联动、规模流通、高效利用、规范可信的数据流通利用体系，协同构筑数据基础设施技术和产业良好生态，国家数据基础设施建设和运营体制机制基本建立。
2025.01	国家发展改革委、国家数据局、中央网信办、工业和信息化部、公安部、市场监管总局	《关于完善数据流通安全治理 更好促进数据要素市场化价值化的实施方案》	到 2027 年底，规则明晰、产业繁荣、多方协同的数据流通安全治理体系基本构建，数据合规高效流通机制更加完善，治理效能显著提升，为繁荣数据市场、释放数据价值提供坚强保障。
2025.12	国家数据局	《关于加强数据科技创新的实施意见》	到 2027 年，建成一批具有引领性和支撑性的数据科技创新平台，形成以企业为主体、产学研用深度融合的高效创新机制，初步建立数据驱动的产业创新体系，数据供给、流通、利用、安全等关键技术和设备实现阶段性突破。到 2030 年，数据领域关键技术达到国际领先水平，数据科技创新和产业生态体系实现整体性跃升，对数据要素市场体系建设形成有力支撑，数据要素对经济社会高质量发展的赋能作用全面显现。

来源：各政府网站，中泰证券研究所

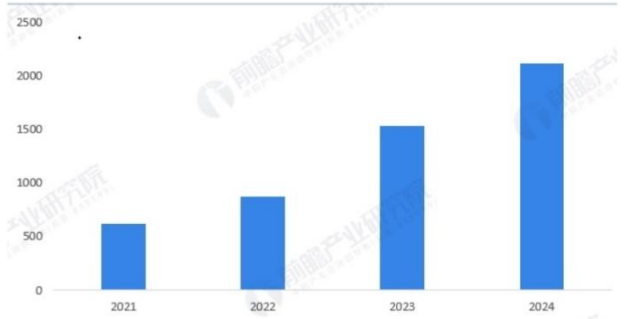
2.1.2 数据要素产业规模与增速

■ 我国数据要素市场化价值化进程显著提速，数据资源供给体系、数据流通体系和数据开发利用体系协同演进，正由数据资源规模扩张向数据要素价值释放跃升。

下载日志已记录，仅供内部参考

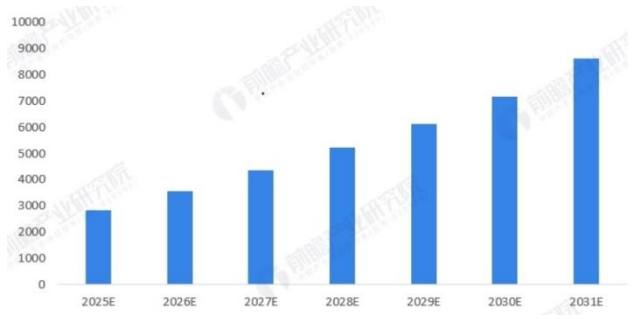
- **数据要素市场规模保持高速增长态势。**根据《2024 年中国数据交易市场研究分析报告》，2023 年中国数据要素的市场规模已达到 1536.9 亿元人民币，2024 年达到 2115.4 亿元，预计至 2031 年中国数据要素市场规模将突破 8000 亿元，2025-2031 年年均复合增长率(CAGR)约为 20.3%。

图表 11：2021-2024 年中国数据要素市场规模体量（单位：亿元）



来源：前瞻产业研究院，中泰证券研究所

图表 12：2025-2031 年中国数据要素市场规模体量预测（单位：亿元）



来源：前瞻产业研究院，中泰证券研究所

- 2025 年，全国年度数据生产总量达 52.26 泽字节(ZB)，同比增长 27.28%，增速较上年提升 2.28 个百分点。我国数据生产总量占全球约 27.44%。从主体看，企业成为数据生产的主力，数据生产增量约九成来自企业数据，产业数智化转型成效明显。从行业和领域看，工业制造、交通物流、软件和信息技术服务业等行业数据生产量增幅较大，同比分别增长 1.27 泽字节(ZB)、1.22 泽字节(ZB)、0.92 泽字节(ZB)，有效发挥“领头羊”“压舱石”作用。具身智能、低空经济等新兴领域数据生产量高速增长，增速分别为 477.78%、75%。全国数据存储总量达 2.53 泽字节(ZB)，同比增长 21.05%。结构化数据存储量为 0.56 泽字节(ZB)，同比增长 43.59%，占数据存储总量的 22.13%，数据质量持续提升，加速向可计算、可分析形态转化。
- **算力基础设施建设稳步推进。**“东数西算”工程全面实施，全国一体化算力网加快构建，智能算力供给水平稳步提升。截至 2025 年底，全国智能算力规模达 159 万 PFLOPS（FP16），通用算力向智能算力的代际更替加速，成为支撑人工智能发展的关键基础设施。
- **数据资源开发利用更加高效。**随着“数据要素×”行动、公共数据“跑起来”示范场景建设、国有企业数据效能提升行动、国家数据基础设施建设先行先试、可信数据空间发展行动计划等纵深推进，数据融合应用和场景建设不断深化，数据要素价值加速释放。
- **数据流通交易效果初显。**全国一体化数据市场建设加快推进，市场活力进一步激发，数据要素价值加速释放，为高质量数据付费的市场共识正在形成。数据流通活跃度不断提高，数据付费意愿不断提升。
- **数据赋能人工智能迈入规模化应用新阶段。**人工智能发展从通用大模型到行业垂域模型，再到代理型人工智能形态演进，对数据的需求也从基础语料到行业高质量数据集拓展。调查表明，2025 年，用于人工智能训练和推理的数据总量为 199.48 艾字节(EB)，同比增长 42.86%，推理数据量达 101.34 艾字节(EB)，首超训练数据量。高质量数据集数量超 11 万个，规模超 908 拍字节(PB)，同比分别增长 61.13%和 142.58%。全年词元(Token)调用量约 21100 万亿，词元(Token)正成为人工智能的新度量衡。
- 2026 年是“十五五”开局之年，也是“数据要素价值释放年”，随着数据基础制度加快健全完善、数据基础设施规模化部署和应用能力不断增强、全国一体化数据市场建设持续推进，数据要素在更大范围、更深层次参与资源配置的条件正加速形成。

2.1.3 我国成立国家数据集团，数据要素发展再提速

- 10 月 20 日，国家数据集团有限公司成立。该集团是一家以数据资源开发利用为主责主业的中央企业，总部位于河北雄安新区。集团成立旨在推进数据

下载日志已记录，仅供内部参考

资源开发利用、释放数据要素价值、服务人工智能发展、繁荣数据产业生态。成立后，国家数据集团将在有关部门指导下，加强央地联动，深化产业协同，推动能力共用、经验共享、业务共拓，共同做大数据价值、做强数据产业、做优数据生态。

- 从产业格局来看，国家数据集团的成立将彻底改变国内数据要素市场的现有格局。它将作为“塔尖”，与全国已超 100 家的地方数据集团、近 500 家央企数字科技公司共同构成“国家引领、省级枢纽、市县落地”的完整梯队，扭转过去分散探索的局面，形成全国一盘棋。

图表 13：“国家引领、省级枢纽、市县落地”的产业格局

层级	成立情况	覆盖范围/进度	区域特点
国家级	1家	国务院国资委牵头组建国家数据集团	旨在顶层统筹全国数据资源与市场
省级	29家	除西藏外，省级行政区已基本全覆盖	东部、中部领先，东北部相对滞后
地市级	约187家	覆盖全国292个地级市约64%	2019-2024年数量年均增长约6.8%
区县级	点状探索	在经济发达地区的区县先行试点	通常作为省、市集团的业务延伸节点

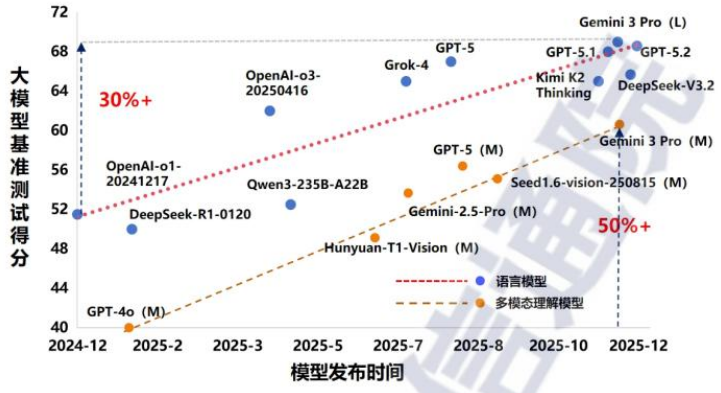
来源：网易，中泰证券研究所

2.2 “人工智能+”范式重构，迎来规模化应用新阶段

2.2.1 人工智能能力提升，开始具备真正商业化应用的落地可行性

- **基础超级模型持续突破，模型学习进入经验时代。**2025 年，全球人工智能领域迎来关键突破期，语言基础模型与推理模型双线并进，技术迭代速度与能力跃升幅度均超出预期。从中国信通院“方升”测试数据来看，截止 2025 年 12 月，以 GPT-5.2、Gemini 3 Pro、Grok-4、DeepSeek V3.2、Claude 4.5、Qwen3、Doubao-Seed-1.6、Kimi K2 Thinking、GLM4.5 等为代表的头部语言大模型的综合能力较 2024 年底提升 30%，多模态理解能力超过 50%，大模型基础能力实现跨越式提升。

图表 14：中国信息通信研究院“方升”大模型基准测试结果



来源：中国信息通信研究院，中泰证券研究所

- **“算法-软硬件”协同设计成为大模型研发主流范式，多层次开源开放智算生态体系快速发展。**从全球范围看，谷歌、Meta、OpenAI、字节跳动等国

下载日志已记录，仅供内部参考

内外全球头部企业均在重点布局探索“算法-软硬件”协同设计方式优化训练策略、提升模型性能。与此同时，覆盖模型（DeepSeek、Qwen 等）、开发框架（Pytorch、飞桨等）、算子库（FlagGem、triton 等）、通信库（FlagCX、DeepEP 等）、网络通信（华为 UB-Mesh、中国移动 OISA2.0、特斯拉 TTPoE 等）、精度量化（英伟达 NVFP4、DeepSeek UE8M0 等）等软硬件多层次的创新体系快速演进，我国厂商表现活跃，以开源开放为特征的新型智算生态正在加速形成，有效牵引国产软硬件协同适配，如 DeepSeek、千问、文心一言等优质模型大规模开源开放，为我国算力厂商提供了关键的适配验证场景。中国信通院 AISHPerf 基准 Deepseek 大模型适配测试结果表明，通过软硬件协同优化，部分参测国产芯片部署 DeepSeek R1 模型的精度已基本与国外系统持平（对比 DeepSeek 官方技术报告，基于英伟达 H800 芯片），已能够满足实际产业应用需求。

图表 15：近年全球智算领域部分开源开放标志性成果



来源：中国信息通信研究院，中泰证券研究所

- **数据集成建设转向适量高质，数据工程体系加速成型。**高质量和体系化的数据集是驱动模型能力提升的“燃料”。随着模型训练进入深水区，数据集建设正经历深刻变革。一方面，数据需求持续攀升，但单纯堆砌数据量的方式已难以为继，数据训练密度和利用效率成为新焦点；另一方面，数据集建设重点从追求规模转向质量跃升，智能生成、专业细分、合规治理推动破解数据瓶颈。面向人工智能的数据工程体系，正成为支撑大模型持续演进的战略性基础设施。
- **工程化能力不断提升，推动向“场景价值闭环”跃迁。**“建—用—管”助力全链路工程化体系构建。工程化成为连接“模型—数据—算力”人工智能三大核心要素的关键纽带，为大模型技术的规模化落地应用提供系统性支撑。经过近两年的产业发展和应用实践，大模型工程化路线逐渐清晰，企业通过构“建”大模型平台筑牢大模型落地根基，形成涵盖数据治理、训练提速、推理优化、应用开发的全栈能力；应“用”环节通过模型能力与业务场景深度融合，围绕服务响应效率与用户体验能力提升，拓展大模型应用价值；“管”理维度通过对数据、模型、应用等资产的有效纳管和监控运营，持续发挥大模型赋能价值。
- 面向未来，人工智能创新将锚定通用智能方向持续突破，基础理论的深化、基础设施的完善、安全体系的构建与全球格局的演进将形成合力推动产业生态协同跃升。

2.2.2 AI 产业化发展迅速，加速赋能千行百业

- 2026 年以来，伴随着人工智能热度的不断攀升，AI 对全球经济的影响力日益受到高度关注。
- Gartner 预测显示，全球信息技术支出 2026 年预计达到 6.31 万亿美元，同比增长 13.5%，其中，AI 基础设施和高性能计算需求是重要推动因素。从

下载日志已记录，仅供内部参考

产业规模看，AI 已经进入高速扩张期。市场研究与咨询公司大观研究数据显示，全球 AI 市场规模 2025 年约为 3909 亿美元，预计 2026 年达到 5395 亿美元，并在 2026 年至 2033 年保持约 30.6%的年复合增长率，到 2033 年达到约 3.5 万亿美元。

- 据中国信通院测算，2024 年我国人工智能核心产业规模突破 9000 亿元，同比增长 24%，2025 年有望达 1.2 万亿元。截至 2025 年底，我国人工智能企业数量超过 6000 家，全球占比达 16%，形成了从基础底座、模型框架到行业应用的完整产业体系。我国大模型调用需求快速增长，2025 年公有云大模型（对客侧）Token 调用量约 2000 万亿，人工智能正加速从“能思考”向“能实干”转变，为千行百业开拓赋能新空间。

2.2.3 “人工智能+”上升为国家战略，具备范式重构的无限可能

- **“人工智能+”已上升为国家战略。**当前，以大模型、智能体、具身智能、类脑智能等为代表的人工智能技术飞速发展，正在引领新一轮科技革命和产业变革，深刻改变着人类的生产生活方式。2025 年 8 月，国务院正式印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，将“人工智能+”作为一种新发展范式提升至国家战略高度，从国家层面对各行业各领域人工智能应用创新发展做出顶层设计，明确提出要推动人工智能与经济社会各行业各领域广泛深度融合，促进生产力革命性跃迁和生产关系深层次变革。
- **“人工智能+”范式重构和无限创造。**“人工智能+”是人工智能发展的终阶形态，人工智能不仅可以执行人类预设的规则，更能在复杂环境中形成新的模式、发现新的规律，甚至提出新问题。“人工智能+”将会为经济社会发展注入兼具破局力与想象力的时代动能，一批底层架构和运行逻辑基于人工智能的智能原生企业将会持续涌现，智能原生技术、产品和服务体系将会从根本上重构组织形态、业务流程、服务方式、分配逻辑和商业模式，推动涌现出一批新基础设施、新技术体系、新产业生态、新消费模式、新就业岗位等，从根本上指数级提高全要素生产率。

下载日志已记录，仅供内部参考

三、增长新架构：从数据要素到物理 AI 的价值跃迁

3.1 第一增长曲线：数据要素——存量深耕

3.1.1 传统业务基础稳固，业务持续进展

- **智慧人社。地纬智能构建“1+2+3+3+3”数字人社建设模式**，打造社会保障卡一卡通，实现全业务用卡；建设“淘宝式”综合服务平台以及大中台，实现全服务上网；整合社会保险、劳动就业、人才人事三大业务领域信息系统，实现全数据共享；完成业务治理、数据治理、资源治理，推进人社治理体系和治理能力现代化；让群众“慧办事”，让部门“慧审批”，让政府“慧监管”，推动人社数字化转型升级。目前已累计服务 20 余个省、自治区，100 多万家单位，服务覆盖人口逾 3.5 亿。

图表 16：地纬智能“1+2+3+3+3”数字人社建设模式



来源：地纬智能官网，中泰证券研究所

公司持续服务山东、安徽等多个省级社保系统建设。社会保险管理信息系统覆盖城镇职工、城乡居民、机关事业单位人员等各类人群，覆盖基本养老保险、工伤保险、失业保险等各类险种，支持参保、缴费、待遇支付等业务的全程信息化、精确化、智能化办理，有效提升社会保险业务的经办效率、管理水平和整体效能。

- **智慧医保。打造懂医疗、懂医保、懂数据的医疗 IT 新锐。**地纬智能是国家医保局信息化服务商，服务国家医保局 4 个子系统的开发运维以及山东、浙江、江苏、新疆、吉林、江西、贵州、深圳、宁夏等多个省、市医保局信息化建设。依托多年医保信息化服务能力，在公共服务、经办管理、基金监管、医药管理和数据应用方面形成了完善的产品体系。

图表 17：地纬智能智慧医保整体解决方案架构图



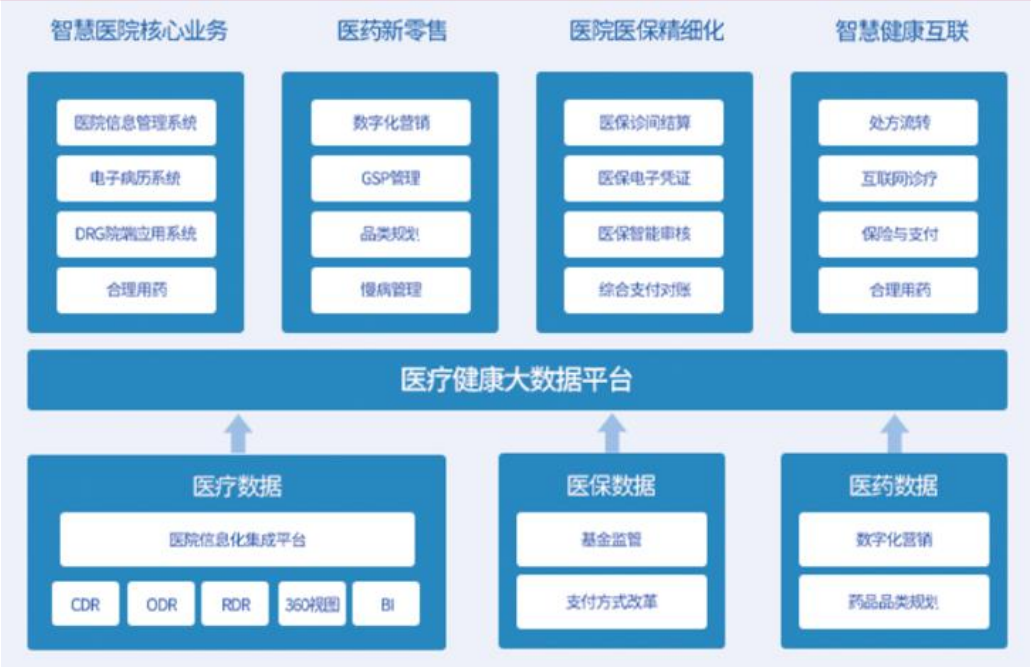
来源：地纬智能官网，中泰证券研究所

依托医保业务优势，公司持续深耕智慧医疗业务领域，以数字化解决方案赋能医疗机构高质量发展。医院端支付平台方面，公司不断扩展移动支付、诊间结算、床旁结算、可信支付等业务覆盖范围，目前相关产品已覆盖 3500

下载日志已记录，仅供内部参考

余家医院；智能化控费管理方面，在已构建的医院医保对账平台、医院医保智能审核系统等多元化产品基础上，针对医院控费繁杂等痛点问题，公司新研发医院自查自纠系统，助力医院精细化管理能力提升，服务山东、江西、新疆等多地医疗机构智能化控费管理工作。

图表 18：地纬智能数据驱动的智慧医疗健康产品线图谱



来源：地纬智能官网，中泰证券研究所

- **大数据+智能用电，构建智慧电力新时代。**地纬智能深耕电力业务三十余年，具有深厚的业务积累与行业经验，具备完整的电力能源互联网体系构建能力，全面支撑新型电力系统建设工作。地纬智能以推动智能用电产业发展为目标，利用云计算、大数据等先进技术，提供超大规模电力用户用电信息采集、电力需求侧管理、智能用电应用分析、用户个性化互动服务等多种类型智能化用电服务，提升供电企业的服务能力和服务质量，让广大电力用户感受智能用电带来的福祉。

  解决方案一：超大规模用电信息采集。可支撑千万级采集计量设备的稳定接入及 TB 级海量数据的高效采集、存储和在线分析；以纵向贯通的方式实现业务数据的大集中，业务应用的大覆盖和业务流程的大统一。

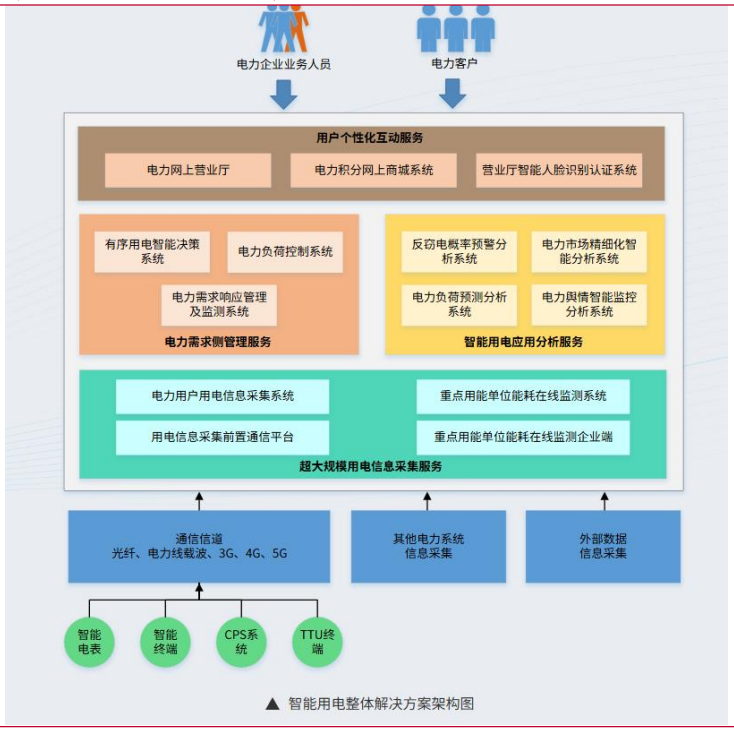
  解决方案二：电力需求侧管理。实现了有序用电方案智能编制、电力用户分类分级在线管理、四级有序用电实时监测体系；实现了有序用电管理与政府节能减排的创新结合，提高了有序用电方案编制的自动化、智能化、集约化水平。

  解决方案三：智能用电应用分析。基于行业的精准负荷预测分析模型、电力市场分析模型、舆情挖掘模型，改变供电企业作业模式，大幅提高电力服务效率及精准度；为优化用电环境、维护供用电秩序和确保广大用电客户与电力投资者利益提供支撑。

  解决方案四：用户个性化互动服务。利用移动互联、视频流计算、人脸识别、视频人体检测及跟踪等技术，落实国家电网公司营销服务创新工作要求。创新服务手段，完善服务内容，实现多维度、立体化的客户画像，给客户提供更透明、更丰富、更详尽的信息服务。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 19：地纬智能智能用电整体解决方案架构图



来源：地纬智能官网，中泰证券研究所

3.1.2 加速推进数据要素产品落地，深度开展数据授权运营

- **加强“可信数据空间”能力建设，构建全栈数据要素服务体系。**
  公司持续深化可信数据空间智能化行动，基于一系列城市链、行业链和区域链，融合多类技术不断完善“1 张数据可信流通网络+6 类可信智能体”的可信数据空间产品体系，为数据流通利用提供可信基础设施。融合智能合约技术、区块链技术、细粒度访问控制技术、流程驱动技术、隐私计算技术等核心技术，打造接入身份可信、原始数据可信、流通过程可控、交付环境可信、隐私安全可控的数据流通基础设施。
- **大纬链底层技术持续创新，实现全栈技术优化。**
  数据要素产业成为驱动数据经济发展的关键引擎，公司紧随国家政策要求与技术发展趋势，以“大纬链”作为数据要素产业生态的底层技术支撑，围绕数据要素相关的技术与产品持续发力。公司依托完全自主可控的“大纬链”技术和产品体系，面向政府部门以及金融机构、医疗机构、国家电网等社会机构提供基础设施建设及数据要素可信流通服务，建设全国部级人社链及山东、四川、西藏、天津等省级人社链，山东省医保链、省链及省内外多地市“城市链”，覆盖山东省及宁夏、内蒙古等沿黄省市的公积金“数字黄河链”，赋能政务服务、普惠金融、普惠保险、司法公证等 40 余类场景。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 20：大纬链 1+6+N 产品生态体系



来源：地纬智能公众号，中泰证券研究所

可信传递平台通过为企业、单位和个人提供专属数字保险箱，将资产、资格、身份、凭证、批件、票据、证照等各类信息资料数字化后存储在区块链上形成数字资料，并实现数字资料的可信流转，用技术式信任支撑制度式信任，降低经济、社会、制度的信任成本，通过信任建立，实现价值传递，推进社会可信体系构建。

图表 21：地纬智能可信传递平台架构图

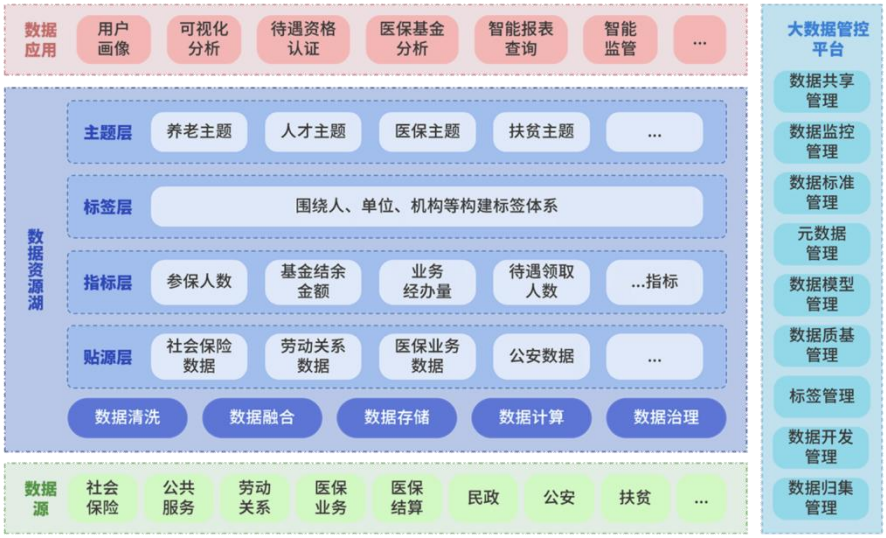


来源：地纬智能官网，中泰证券研究所

数据智能平台采用数据资源“聚、通、用”设计思路，通过对数据资源进行抽取、整合、汇聚、关联、加工和重构，形成数据资源湖，构建“微观+宏观”立体化大数据智能分析模型，实现数据资源的可视化以及基于数据的智能应用，平台具备数据汇聚联通、存储计算、数据开发、数据服务、数据管理等能力。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 22：地纬智能数据智能平台核心能力



来源：地纬智能官网，中泰证券研究所

3.2 第二增长曲线：集团 AI+ ——生态协同

3.2.1 AI 领域加强与山东高速集团业务板块协同发展

- **公司积极参与山东高速集团“山高·知行”大模型、“高速公路多模态大模型研究”等项目建设。**“山高·知行”大模型构建基础设施、保障体系、数据要素、模型矩阵四个基础支撑，建设知识、仿真、交互、执行四大中枢，贯通运营调度、建养一体、交能融合、内控管理四条业务主线，聚焦路网管理、应急处置、绿电协同、养护管理等十大类高价值场景，构建 71 个智能体，实现人工智能能力与业务关键流程的深度融合。
- 公司致力于成为国内领先的“AI+区块链”科技服务商，加强数智赋能，积极探索“人工智能+”与传统业务的深度融合和商业模式创新，深耕智慧人社、智慧医保医疗、智能用电、数据要素等业务领域并拓展行业应用；依托控股股东山东高速集团在智慧交通、基础设施运营、数字产业、新能源、智慧金融、低空经济、智慧物流等领域的资源优势，深化战略协同、业务协同与市场协同，拓展增量赛道，形成“科技赋能产业、产业反哺科技”的良性发展格局。

3.2.2 全面推进 AI 数智产品建设，加速创新应用落地

- 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等多个科创平台，以及自主研发的 DareWen 大模型，持续推动“人工智能+”共性技术研究与成果产业化落地，不断深化智能助手、智能客服、智能监管、智审智控、决策智能等人工智能通用能力产品建设，并基于上述能力产品面向多行业场景定制化开发人工智能应用，丰富公司人工智能产品矩阵，实现从技术创新到场景落地的闭环，不断为各行业数智化转型发展注入智慧动能。

- **AI+区块链助力，打破信息孤岛，实现数据共享。**针对政府日常管理中普遍存在流程不规范、任务难落实、协作效能低、进度难跟踪、监管有缺失、考核没抓手等问题，地纬智能经过多年深入研究，依托诺贝尔经济学奖获奖成果“完全契约理论”模型，运用云计算、大数据、人工智能、流程引擎等互联网技术和思维，创新研发了一体化智能协同工作平台解决方案 SmartG4.0，助力建设一流服务政府。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 23：AI+协同办公产品形态



来源：地纬智能官网，中泰证券研究所

智能助手产品：持续开展智能助手通用能力产品研发，深化大模型、AI Agent 智能体等技术的应用，增加多模态处理、深度理解及对复杂任务的适应能力，打造系列人工智能创新场景，推动 AI 以“智能助手”角色深度参与业务全流程，助力行业客户提质增效。

智能客服产品：不断推进智能客服通用能力产品的研发工作，深化大语言模型、多轮对话逻辑推理、用户意图精准识别在智能客服产品的应用，提升客户沟通体验，有效提升服务效率。

智能监管产品：持续开展智能监管通用能力产品研发，深化大模型、智能体、知识库等技术在监管领域的应用，通过构建更精准的风险预警模型与动态预警机制，提高对于复杂多变行为的识别准确率，增加风险处置任务自动生成机制，构建“知识驱动-智能体协同-动态进化”三位一体的智能监管体系。

智审智控产品：聚焦经办服务中办事材料多、办事流程复杂、人工审核周期长等痛点，采用大模型、知识图谱、规则引擎、RPA、OCR 等技术，创新打造智审智控人工智能通用能力产品，新研发工伤医疗费智能审核、医保经办服务智审智控、医保零星报销 AI 数字人等应用。

决策智能产品：基于数据智能平台，深化全域数据融合，优化智能模型构建，持续开展智能应用研发，利用微服务架构实现模型组件化，构建行业模型库及行业数据智能应用。

图表 24：地纬智能 AI 数智产品建设

AI 数智产品	主要的相关功能/服务
智能助手产品	智能辅助工伤认定、劳动能力智能鉴定、社保规划师、医保智能问数、智能导诊问诊、低压供电可靠性 AI 助手
智能客服产品	社保云柜员、AI 医保管家
智能监管产品	医保基金风险预警
智审智控产品	工伤医疗费智能审核、医保经办服务智审智控、医保零星报销 AI 数字人
决策智能产品	虚拟电厂决策分析、地震灾害联动分析

来源：公司公告，中泰证券研究所

3.3 第三增长曲线：着眼长远的未来新兴产业

3.3.1 低空经济：充分蓝海，场景驱动

- 山东省低空经济发展有限公司注册成立，注册资本 2 亿元人民币，由山东高速集团有限公司 100%全资持股。该公司经营范围覆盖航空运营支持服务、人工智能行业应用系统集成服务、电子专用设备制造、智能无人飞行器销售、数字文化创意技术装备销售、人工智能应用软件开发、大数据服务、数据处理服务、人工智能公共服务平台技术咨询服务、信息安全设备销售、网络与信息安全软件开发等。

  作为山东高速集团的子公司，未来，公司或有望通过山东高速集团内部的资源协同与能力互补，共同探索“高速+低空”的融合发展新模式。

下载日志已记录，仅供内部参考

3.3.2 长期布局，持续拓展“AI+行业”赋能边界

- 中国具身智能行业发展至今已经经历了萌芽阶段、早期探索阶段。经历了十多年的技术突破阶段，2025 年以来中国具身智能行业正式迈入产业化初期阶段。2025 年，“具身智能”首次出现在政府工作报告中，标志着中国在具身智能领域的战略支持进一步升级，2025 年被视为人形机器人“量产元年”。
- 受益于技术进步，成本下降以及应用场景拓展等，未来几年中国具身智能行业有望爆发式发展。据新华社公布的数据，到 2030 年中国具身智能市场规模 4000 亿元，到 2035 年达 10000 亿元，其中 2025-2030 年年均复合增速为 137%。
- 未来，公司有望充分释放自身在数据采集与仿真引擎方面的核心能力，依托集团庞大的交通基础设施网络和丰富的运营场景，深度参与具身智能产业生态的构建。

四、盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

1. 收入预测：

地纬智能主营业务收入由医保医疗、智慧人社、智能用电、数据要素服务以及其他业务构成。我们整体给予公司 2026-2028 年 5.74/6.44/7.26 亿元的营收预测，对应年增速分别为 10.29%/12.30%/12.71%。具体细分来看：

- **医保医疗、智慧人社、智能用电：**公司在人社、医保医疗、电力等传统优势业务领域保持稳健发展。依托三十余年行业深耕积淀与领先的整体解决方案，公司在产品研发、技术创新、客户资源以及服务能力等方面形成了较强的竞争优势。需要指出的是，当前宏观经济仍面临一定压力，而医保医疗及智慧人社业务的需求表现与地方财政资金拨付力度有一定相关性。结合上述业务近年来的营收增长趋势，我们审慎预计 2026-2028 年医保医疗、智慧人社业务的营收增速分别为-5.0%/0.0%/3.0%及 3.0%/3.0%/5.0%。考虑到智能用电所在的电力领域近年来持续获得较大规模投资，后续相关政策及资金支持力度仍有望维持较高水平，我们对该业务的增长前景相对更为乐观。基于此，预计 2026-2028 年智能用电业务营收增速分别为 5.0%/8.0%/10.0%。
- **数据要素服务及其他：**数据要素服务业务是公司着重发展的新兴业务。公司目前构建了完整、系统、可持续的数据要素流通体系，形成了一套包含模式、服务、产品、技术、案例的完整解决方案，相关成果达到先进水平，整体技术水平处于国内领先地位，既有理论方法指导，又有实践成果支撑，可全面复制推广。基于此，我们看好该业务未来有望实现较快增长，2026-2028 年公司数据要素的营收增速预计分别为 90.0%/50.0%/35.0%。公司并入山东高速集团后，有望借助集团资源协同效应，在传统主业之外拓展更多新兴业务领域，考虑到该部分业务尚处于发展初期，且市场空间广阔，我们暂将其归入“其他业务”口径，并对其增长前景给予较高预期。预计 2026-2028 年该业务营收增速分别为 90.0%/50.0%/30.0%。

2. 毛利率预测：

我们预测公司 2026-2028 年整体毛利率分别为 51.59%/50.45%/49.69%。具体来看：

- **医保医疗、智慧人社、智能用电：**这些业务形态相对成熟，我们认为其业务结构及盈利模式与 2025 年将基本保持一致，未见重大变动，因此我们维持

下载日志已记录，仅供内部参考

此前对毛利率水平的判断。据此，预计 2026-2028 年这些业务毛利率分别为 70.0%/70.0%/70.0%，50.0%/50.0%/50.0%，40.0%/40.0%/40.0%。

- **数据要素服务及其他：**公司持续深化数据要素技术研究，加速推进数据要素产品落地，当前该业务模式及盈利结构保持稳定，我们预测 2026-2028 年数据要素服务业务的毛利率分别为 50.0%/50.0%/50.0%。其他业务方面，考虑到公司并入山东高速集团后可能带来的增量业务机会，目前相关项目的落地节奏及规模尚存在一定不确定性，我们暂时给予这些业务毛利率 30.0%/30.0%/30.0%的假设。

图表 25：地纬智能主要业务拆分预测表（营收单位：亿元）

项目/年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**5.55**	**5.20**	**5.74**	**6.44**	**7.26**
营业收入增长率 YoY	3.14%	-6.21%	10.29%	12.30%	12.71%
毛利率	52.02%	52.20%	51.59%	50.45%	49.69%
其中：医保医疗	**2.07**	**1.78**	**1.69**	**1.69**	**1.74**
收入增长率 YoY	2.98%	-13.92%	-5.00%	0.00%	3.00%
毛利率	66.96%	70.28%	70.00%	70.00%	70.00%
智慧人社	**1.47**	**1.46**	**1.51**	**1.55**	**1.63**
收入增长率 YoY	7.54%	-0.46%	3.00%	3.00%	5.00%
毛利率	43.27%	49.46%	50.00%	50.00%	50.00%
智能用电	**1.51**	**1.38**	**1.45**	**1.57**	**1.72**
收入增长率 YoY	-1.97%	-8.39%	5.00%	8.00%	10.00%
毛利率	38.92%	39.33%	40.00%	40.00%	40.00%
数据要素服务	**0.32**	**0.31**	**0.58**	**0.87**	**1.18**
收入增长率 YoY	12.70%	-5.26%	90.00%	50.00%	35.00%
毛利率	63.79%	48.16%	50.00%	50.00%	50.00%
其他	**0.16**	**0.27**	**0.51**	**0.76**	**0.99**
收入增长率 YoY	31.81%	72.07%	90.00%	50.00%	30.00%
毛利率	42.56%	25.12%	30.00%	30.00%	30.00%

来源：WIND，中泰证券研究所

3. 期间费用率预测：

- 我们预计公司三项期间费用率整体将保持稳健态势。其中，管理费用率与研发费用率受益于规模效应释放，随营收规模扩张而呈持续下行态势，反映出组织效能与人效的持续提升。销售费用率方面，考虑到公司并入山东高速集团后有望迎来新的商业机会与商业形态，需相应加大营销投入以获取商机，此后伴随新业务逐步落地与商机转化，销售费用率预计将重回下行通道。我们预测 2026-2028 年，公司销售费用率分别为 7.5%/7.3%/7.1%，管理费用率分别为 11.9%/11.5%/11.0%，研发费用率分别为 17.4%/16.7%/16.0%。

综合以上因素，我们预计公司 2026-2028 年整体营收增速分别为 10.29%/12.30%/12.71%，对应营收分别为 5.74/6.44/7.26 亿元。2026-2028 年公司归母净利润分别为 0.67/0.80/0.97 亿元。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 26：地纬智能盈利预测表

项目/年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	555	520	574	644	726
营业收入增长率 YoY	3.1%	-6.2%	10.3%	12.3%	12.7%
归母净利润(百万元)	64	60	67	80	97
归母净利润增长率 YoY	-21%	-6%	11%	20%	21%
毛利率	52.0%	52.2%	51.6%	50.4%	49.7%
EPS（摊薄，元）	0.16	0.15	0.17	0.20	0.24
ROE	5%	4%	5%	5%	6%

来源：WIND，中泰证券研究所

4.2 投资建议

- **估值数据：**我们预测公司 2026-2028 年的 EPS 分别为 0.17/0.20/0.24 元，对应 PE 分别为 50.4/41.9/34.6 倍。

- **估值结论与投资建议：1）**自身纵向比较：以 PE 指标来看，目前公司 PE 估值水平大致位于过去五年中的中等水平。**2）行业横向比较：**我们选取与公司业务模式、业务内容较为类似的公司进行对比，可比公司包括深桑达 A、莱斯信息、索辰科技，与地纬智能在政务信息化与公共数据运营领域业务较为相关。对比结果显示，公司当前 PE 估值水平低于可比公司平均水平。公司深耕人工智能领域，自主研发民生服务垂直领域 AI 大模型-DareWen，数智化赋能传统业务发展，进一步巩固行业领先地位。我们首次覆盖，给予公司“买入”评级。

图表 27：近五年来地纬智能公司估值区间（PE-最新年报）



来源：wind，中泰证券研究所（注：统计区间为 2021 年 10 月 25 日-2026 年 10 月 23 日）

图表 28：可比公司估值水平（PE 估值）

可比公司	证券代码	PE（2026E）	PE（2027E）	PE（2028E）
深桑达 A	000032.SZ	52	30	21
莱斯信息	688631.SH	102	57	42
索辰科技	688507.SH	230	158	117
平均值		**127.7**	**81.8**	**60.1**
地纬智能	688579.SH	50.4	41.9	34.6

来源：WIND，中泰证券研究所（注：选取截至 2026 年 10 月 23 日收盘价进行计算，其中莱斯信息、索辰科技选取中泰证券最新公开盈利预测计算，深桑达 A 选取万得一致预期盈利预测进行计算）

五、风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

- **核心竞争力风险。**公司所处软件和信息技术服务业具有技术迭代速度快、创新周期短的行业特征。若公司未能及时跟进前沿技术演进方向，或在关键技术与产品研发上投入不足、迭代滞后，将可能导致核心竞争力弱化的风险。
- **经营风险。**整体来看，省外市场的开拓难度大于省内市场，公司存在全国化市场战略不及预期的风险。如果公司不能凭借全国化市场战略快速提高公司营业收入规模，则可能在后续的市场竞争中处于劣势地位。
- **研发成果不及预期的风险。**公司所处软件和信息技术服务行业具有技术升级迭代较快的特点，公司以核心技术为基础构建核心竞争力，每年持续高额的研发投入，以保持公司的竞争地位。虽然公司采取了“产学研用”合作、共建联合实验室等措施，持续提高研发投入的使用效率，但仍存在研发进展缓慢甚至研发失败的风险。特别是当前 AI 技术的快速迭代发展，如果公司不能够跟上浪潮，与各类大型 AI 厂商形成协同，研发方向或成果不及预期，将会对公司发展产生较大影响。
- **财务风险。**公司主要客户为政府部门、国家电网等资信状况良好的部门和单位，但随着公司经营规模以及销售额逐年扩大，客户类型不断增加，应收账款绝对金额也会随之上升，对于应收账款管理难度将增大，如果未来公司应收账款管理不当导致公司坏账增加，将增加公司的流动性风险。
- **研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。**报告中一些宏观层面、行业层面的数据为较早年份的公开数据，相关行业信息可能已发生较大变动，存在因信息滞后或更新不及时的风险。
- **行业规模测算偏差风险。**报告中的行业规模测算是基于一定假设及前提而得，存在相关数据不及预期的风险。
- **第三方数据失真的风险。**报告中引用了较多的第三方数据，这些第三方数据存在因数据统计口径、统计范围、统计方法等因素导致的数据失真风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

盈利预测表

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	208	229	464	422
应收票据	0	6	6	7
应收账款	198	229	247	268
预付账款	8	3	3	4
存货	63	73	75	69
合同资产	132	143	168	203
其他流动资产	215	230	245	263
流动资产合计	823	914	1,209	1,235
其他长期投资	59	59	59	59
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	540	522	503	485
在建工程	52	51	51	51
无形资产	91	92	89	85
其他非流动资产	126	139	152	165
非流动资产合计	868	862	854	844
资产合计	**1,691**	**1,776**	**2,062**	**2,079**
短期借款	0	50	1	1
应付票据	0	1	2	3
应付账款	123	139	160	183
预收款项	0	1	1	1
合同负债	79	80	97	116
其他应付款	3	3	4	5
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	34	41	49	56
流动负债合计	238	316	313	365
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	47	52	57	62
非流动负债合计	47	52	57	62
负债合计	**285**	**369**	**371**	**427**
归属母公司所有者权益	1,406	1,407	1,692	1,652
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	**1,406**	**1,407**	**1,692**	**1,652**
负债和股东权益	**1,691**	**1,776**	**2,062**	**2,079**

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**109**	**76**	**107**	**121**
现金收益	88	98	110	124
存货影响	17	-10	-2	6
经营性应收影响	72	-27	-14	-17
经营性应付影响	-37	19	22	25
其他影响	-30	-4	-8	-17
投资活动现金流	**-85**	**-26**	**-31**	**-30**
资本支出	-2	-13	-11	-8
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-83	-12	-20	-22
融资活动现金流	**-26**	**-29**	**158**	**-133**
借款增加	0	50	-49	0
股利及利息支付	-26	-97	-112	-138
股东融资	0	0	0	0
其他影响	0	19	319	5

利润表 单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**520**	**574**	**644**	**726**
营业成本	249	278	319	365
税金及附加	10	10	12	13
销售费用	37	43	47	52
管理费用	64	68	74	80
研发费用	93	100	108	116
财务费用	0	-1	-3	-4
信用减值损失	-18	-15	-12	-10
资产减值损失	-10	-5	-5	-5
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益	5	3	4	4
其他收益	12	10	10	10
营业利润	**58**	**69**	**84**	**104**
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	**57**	**70**	**85**	**104**
所得税	-3	3	4	7
净利润	**60**	**67**	**80**	**97**
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**60**	**67**	**80**	**97**
NOPLAT	60	65	78	93
EPS（摊薄）	0.15	0.17	0.20	0.24

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	-6.2%	10.3%	12.3%	12.7%
EBIT 增长率	0.3%	19.6%	20.1%	21.6%
归母公司净利润增长率	-6.2%	11.1%	20.3%	21.0%
获利能力				
毛利率	52.2%	51.6%	50.4%	49.7%
净利率	11.6%	11.6%	12.5%	13.4%
ROE	4.3%	4.7%	4.7%	5.9%
ROIC	5.4%	6.2%	6.2%	8.0%
偿债能力				
资产负债率	16.9%	20.8%	18.0%	20.6%
债务权益比	3.4%	7.3%	3.5%	3.8%
流动比率	3.5	2.9	3.9	3.4
速动比率	3.2	2.7	3.6	3.2
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转天数	159	134	133	128
应付账款周转天数	202	169	168	169
存货周转天数	104	88	84	71
每股指标（元）				
每股收益	0.15	0.17	0.20	0.24
每股经营现金流	0.27	0.19	0.27	0.30
每股净资产	3.51	3.52	4.23	4.13
估值比率				
P/E	56	50	42	35
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	24	20	18	15

来源：WIND，中泰证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

中泰证券股份有限公司 事先未经本公司书面授权
行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。