

金桥信息 (603918)

公司研究/动态报告

低估值司法 SaaS 迎拐点，布局司法区块链技术拥抱元宇宙

—金桥信息动态报告

动态研究报告/计算机

2021 年 12 月 22 日

报告摘要：

● 历久弥新，老牌信息化厂商孕育新生机

老牌厂商迎来突破。金桥信息成立于 1994 年，在当时肩负建设国家“三金工程”而设立，早年间承担了上海多家重点单位（宝钢、上海图书馆等）的视频会议系统建设。公司此后扎根于政务、法院的信息化建设，创新业务在法院信息化领域迎来突破。**稳健增长的财务细节中蕴藏生机。**公司的业绩自 16 年开始保持连续 5 年的稳健增长，16-20 年营收 CAGR 为 14.4%，归母净利润 CAGR 为 32.3%。利润端更高质量的增长主要来源于公司在业务结构上的突破。2020 年以大数据及云平台为代表的创新业务收入已经达到 1.5 亿元，占比 15%，该业务的毛利率在 18-21H1 能够保持 50%以上。

● 价值待重估，司法SaaS开花结果

创新业务 3 年复合增速 101%，盈利能力更优。公司过去以集成商的形象被市场认知，但自身业务正在实现变革，18-20 年大数据及云平台业务收入分别为 0.38、0.88、1.52 亿元，3 年 CAGR 为 101%，业务毛利率达到 50%以上，大幅提升公司盈利能力。**商业模式变革更值得关注。**金桥的云平台业务主要聚焦法院信息化，以移动执行平台为典型代表，通过管理平台+移动 APP 的形式解决法院在执行过程中的突出痛点。该业务目前已经实现 3500+法院的全覆盖，同时采用 SaaS 模式收费，商业模式更优。**布局司法区块链，拥抱元宇宙。**蚂蚁参与公司非公开发行，投资 1.2 亿元获得公司 5.6%的股份。金桥与蚂蚁区块链签订《业务合作协议》，在区块链领域深度布局。区块链作为元宇宙中的重要底层技术，预计在潜在的未来在司法领域实现多个落地案例。

● 传统业务值得关注，企业数字化重要环节

以会议室信息化为代表的智慧空间解决方案仍然具有价值，目前我国大型企业在全球、全国维度的扩张和布局加速，公司的业务能够解决大型企业办公环节的沟通难点，目前正在华为、三一重工等头部企业中实现标杆案例。

● 投资建议

我们预计公司 21-23 年归母净利润分别为 0.98、1.30、1.74 亿元，当前市值对应 21-23 年 PE 为 32、24、18 倍。考虑到公司的业务属性，太极股份、东华软件在政务信息化领域有较强的优势，可以选择为金桥的可比公司。目前可比公司在 Wind 一致预期下对应 21/22 年 PE 均值分别为 34/27 倍，考虑到公司 SaaS 业务带来的估值重塑，我们认为金桥当前的估值仍有较大的提升空间。首次覆盖，给予“推荐”评级。

● 风险提示

新产品推进不及预期；疫情冲击导致项目实施受阻；行业竞争加剧导致毛利率下滑

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,004	1,088	1,320	1,593
增长率（%）	6.3%	8.3%	21.4%	20.7%
归属母公司股东净利润（百万）	89	98	130	174
增长率（%）	38.9%	10.2%	33.3%	33.5%
每股收益（元）	0.38	0.27	0.35	0.47
PE（现价）	22.37	31.95	23.98	17.96
PB	3.36	3.27	2.88	2.48

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

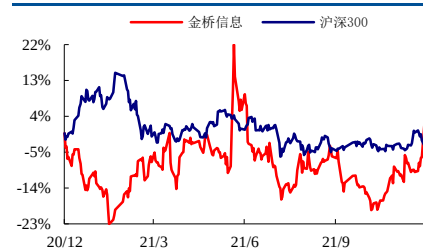
当前价格： 8.5 元

交易数据

2021-12-21

近 12 个月最高/最低	13.16/6.6
总股本（百万股）	367
流通股本（百万股）	365
流通股比例（%）	99.41
总市值（亿元）	31
流通市值（亿元）	31

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：吕伟

执业证 S0100521110003
电话： 021-80508288
邮箱： lvwei_yj@mszq.com

研究助理：丁辰晖

执业证 S0100120090026
电话： 18817739265
邮箱： dingchenhui@mszq.com

相关研究

目录

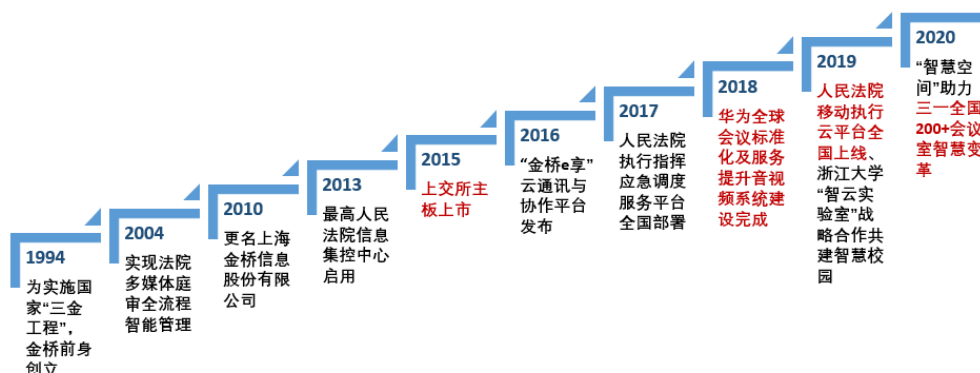
1	历久弥新，老牌信息化厂商孕育新生机	3
1.1	金桥信息：智慧空间解决方案龙头	3
1.2	连续 5 年稳健增长，细节中蕴藏新生机	4
2	价值待重估，司法 SAAS 与区块链开花结果	7
2.1	抓住机遇，移动执法平台上线	7
2.2	布局区块链，拥抱元宇宙	8
2.3	传统业务长期向好，政企数字化重要一环	9
3	盈利预测与估值	11
3.1	收入与成本预测	11
3.2	盈利预测结果与估值	12
4	风险提示	13
	插图目录	15
	表格目录	15

1 历久弥新，老牌信息化厂商孕育新生机

1.1 金桥信息：智慧空间解决方案龙头

成立于 94 年，扎根于信息化。金桥信息成立于 1994 年，在当时肩负建设国家“三金工程”而设立，早年间承担了上海多家重点单位（宝钢、上海图书馆等）的视频会议系统建设。公司此后扎根于政务、法院的信息化建设，聚焦会议室、展厅、指挥室等空间的智慧化建设。15 年上市后，公司业务不断拓展，传统主业智慧空间解决方案继续深化，同时结合多年集成的经验向垂直领域拓展，在法院信息化领域迎来突破。

图1：金桥信息成立以来业务发展历程



资料来源：公司网站，民生证券研究院

智慧空间筑基，创新业务高速增长。目前金桥信息已经形成智慧场景+智慧建筑+创新业务三大板块，智慧场景与智慧建筑更多的是依托公司传统的会议系统信息化解决方案，向各个领域的延伸；创新业务主要为大数据及云平台业务，典型代表为法院移动执行平台。

图2：金桥信息的业务版图

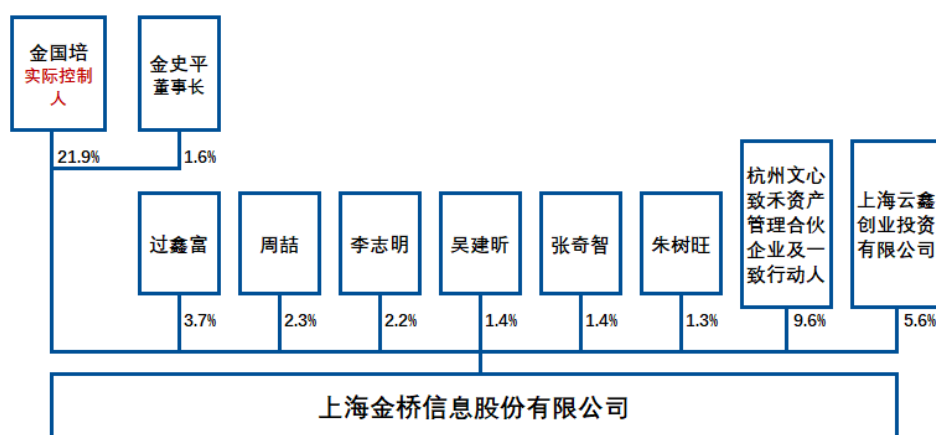
智慧场景解决方案	智慧建筑解决方案	大数据及云平台服务
会议空间解决方案 为小中大型会议系统、远程协作会议、多功能会议等提供解决方案，以实现高效沟通。	智慧办公建筑解决方案 为各单位提供与其业务信息化高度融合的定制化服务，解决了业务系统和弱电设施专业程度高、管理难度大、难以有效整合的痛点。	人民法院移动执行平台 提供执行管理调度、执行辅助办案、执行互动公开的全在线服务。是建立“专网+互联网”全覆盖的执行信息化工作模式的关键环节。已有产品智慧执行APP（法官端&公众端）、GIS可视化管理系统等。
综合空间管理解决方案 基于移动互联网空间服务体系，结合大数据、云计算等前沿技术，以Space365、会议信息屏、会议室楼层看板等软硬件为载体，通过IoT和云平台的整合，帮助客户提升空间服务效率。	智慧工厂建筑解决方案 服务于智能制造大背景下的智慧园区管理，满足工厂各项业务以及管理使用人员的需求，适应于生产领域新技术的发展。	Space365空间管理平台 基于物联网传感及交互技术，以感知及管控空间内的人、环境及设备，实现智能化的空间管理，现已应用到企业、教育、法院、医疗和政府等多个行业。

资料来源：公司网站，民生证券研究院

实控人股权稳定，蚂蚁参与定增。金桥实际控制人为金国培先生，董事长金史平为实控人堂弟，二人合计持股 23.5%。公司在 2020 年发起非公开发行募资 3.47 亿元，用于创新业务的投入，其中蚂蚁集团旗下的云鑫创投投资 1.2 亿元，定增后持有公司 5.57% 的股份。

股权激励与股份回购并举，彰显管理层信心。公司在 2020 年 8 月份发布股权激励公告，以 2019 年净利润为基数，20、21、22 年净利润增速分别为 15%、30%、45%，对应 21、22 年利润分别为 0.98、1.38 亿元；同时公司于 2021 年 11 月 17 日发布回购公告，拟使用 2500-5000 万回购公司股份，回购价格不超过 10.48 元。

图3：截至 2021Q3 金桥信息股权结构

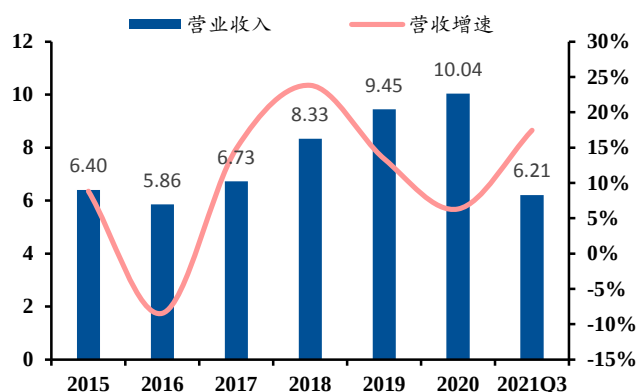


资料来源：公司公告，民生证券研究院

1.2 连续 5 年稳健增长，细节中蕴藏新生机

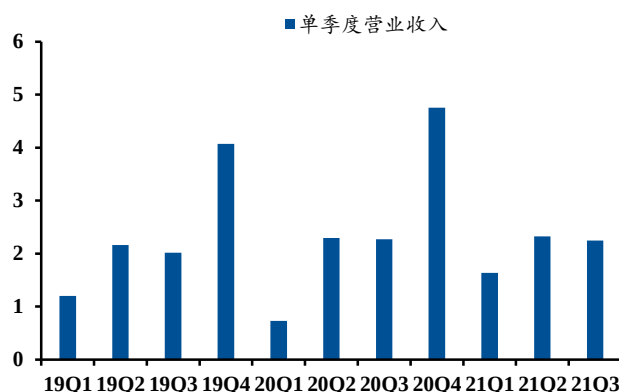
营收规模稳健增长，集成模式下收入确认有季节性特征。金桥在 16-20 年间保持收入端的良好增长势头，2020 年收入规模突破 10 亿大关，达到 10.04 亿元，16-20 年营业收入 CAGR 为 14.4%，在 20 年疫情严重冲击的背景下依然保持 6.3% 的正增长。从商业模式看，公司收入中主要来源于项目下的集成收入，因此在收入确认上存在季节性波动，Q4 收入占比一般为 45% 左右。

图4：2015~2021Q3 金桥信息营收及增速情况（亿元）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

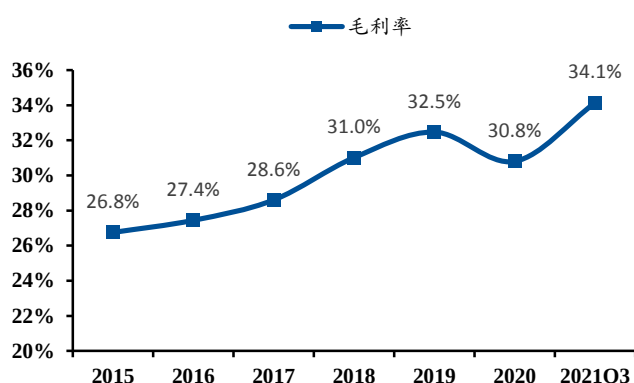
图5：2019~2021Q3 金桥单季度营业收入（亿元）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

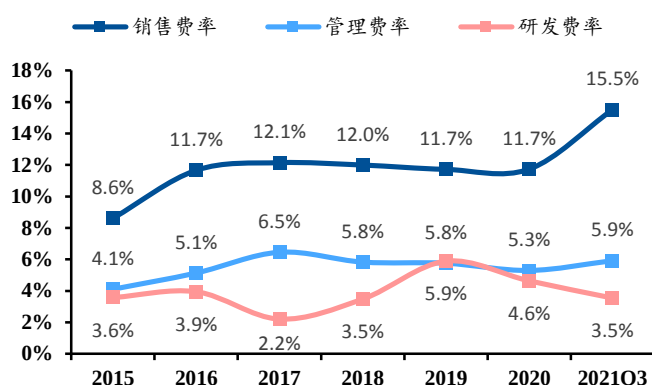
毛利率反映积极变化，创新业务带来生机。回顾公司近 5 年财报，毛利率的积极变化是关键，从 2015 年 26.8% 提升至 2020 年 30.8%，毛利率中枢稳定在 30% 以上。金桥能够连续多年保持毛利率的提升，核心在于自研软件占比在业务中不断提升，例如 Space 365 视频云系统在业务中的嵌入，以及法院信息化的垂直拓展。公司在不断提升毛利率的同时，做到了费用的良好控制，销售费用、管理费用近 5 年投入力度稳健，研发费率出现波动主要为资本化处理比例的变化所致。

图6: 2015~2021Q3 金桥信息毛利率中枢持续抬升



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

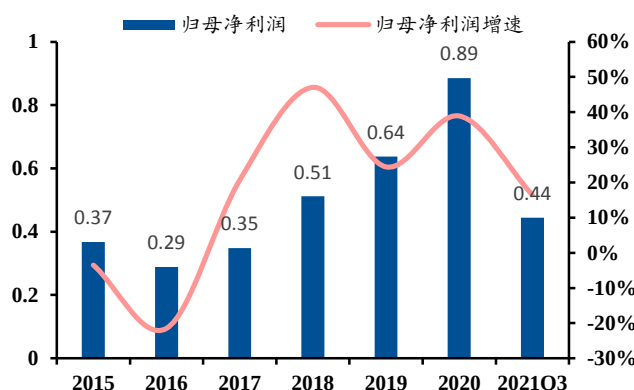
图7: 2015~2021Q3 金桥信息期间三费率变动情况



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

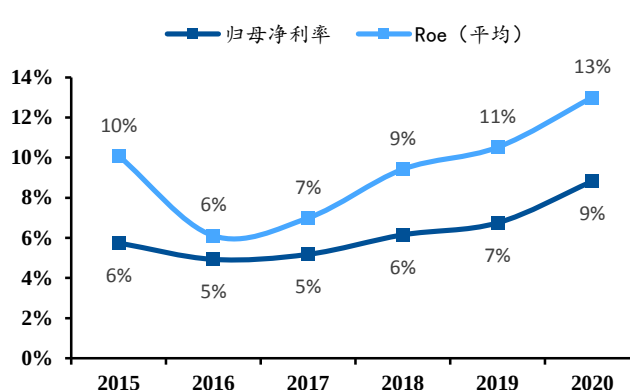
利润增速更快一步，盈利能力稳健抬升。得益于公司收入结构的优化以及费用端的良好控制，公司 16-20 年保持收入端稳健增长的同时利润增长更快，2020 年归母净利润为 0.89 亿元，同比增长 39%，16-20 年间归母净利润 CAGR 为 32.3%。公司的盈利能力持续抬升，净利率自 16 年 5% 提升至 20 年 9%；Roe 指标自 16 年 6% 提升至 20 年 13%。

图8: 2015~2021Q3 公司归母净利润及增速情况 (亿元)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

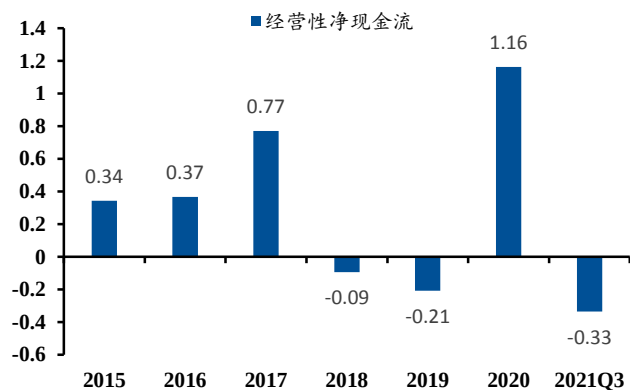
图9: 2015~2021Q3 金桥信息净利率及 Roe 情况



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

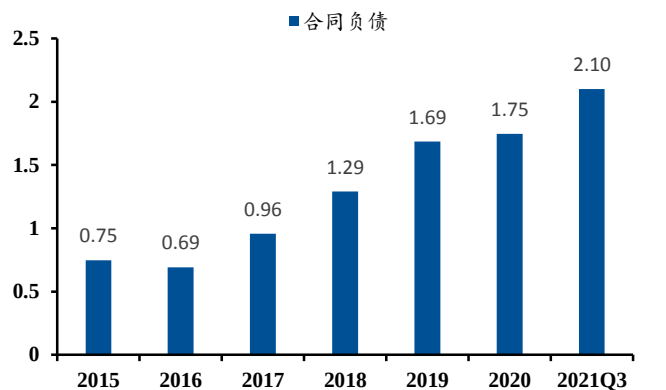
现金流重回正轨，在手订单显示高景气。公司过去是较为典型的项目制集成商，考虑到客户属性，现金大多为 Q4 回款。公司 18、19 两年经营性净现金流为负，主要为人员上的扩张，同时一定程度上回款力度有所放松。金桥在 20 年加大项目的回款管理，全年实现经营性净现金流 1.16 亿元，创下历史新高。从在手订单情况看，21Q3 公司合同负债金额为 2.1 亿元，较年初增长 20%，侧面反映公司业务进展良好。

图10: 2015~2021Q3 公司经营性净现金流 (亿元)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图11: 2015~2021Q3 金桥信息合同负债 (亿元)



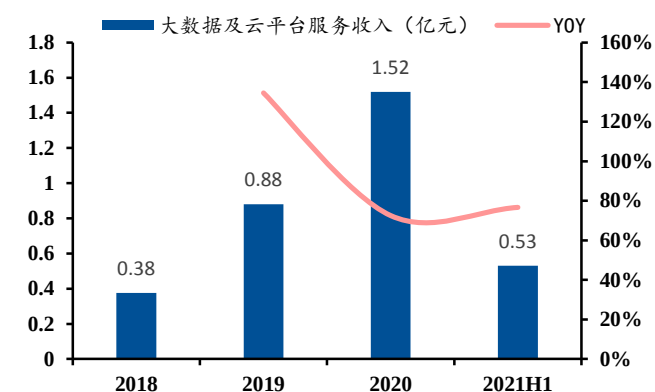
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

2 价值待重估，司法 Saas 与区块链开花结果

2.1 抓住机遇，移动执法平台上线

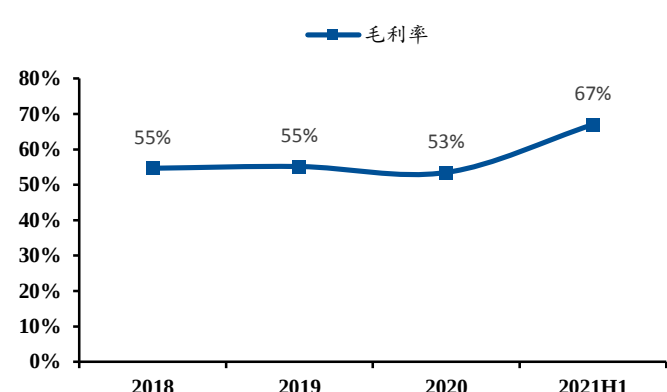
创新业务高速增长，模式更值得期待。金桥信息核心亮点在于收入结构的变化，以大数据及云平台服务为核心的创新业务收入高速增长，2020 年达到 1.52 亿元，18-20 年创新业务收入 CAGR 为 101%。比起收入增长，创新业务的模式更加值得关注，目前大数据及云平台业务毛利率基本保持在 50%以上，同时具备 Saas 模式的移动执行平台已经在 21H1 实现 1240 万元收入。

图12: 2018~2021H1 金桥信息创新业务收入及增速



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图13: 2018~2021H1 金桥信息创新业务毛利率



资料来源：公司公告，民生证券研究院

移动执法平台：3500+法院全覆盖，采用 Saas 模式。基于法院领域信息化多年的经验，金桥深度理解法院业务流程环节的痛点，自研了移动执法平台，采用中心管理平台+移动 APP 的形式，平台真正实现了执行管理调度、执行辅助办案、执行互动公开的全在线服务，面向全国 32 个省（自治区、直辖市）、3500 家法院执行指挥中心、8 万余名执行干警、700 余万名申请执行人提供统一管理和优质服务。

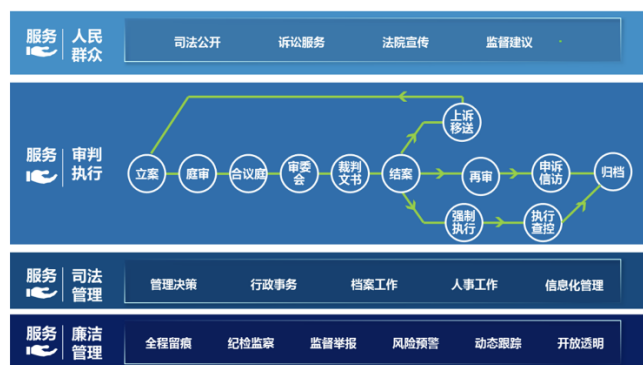
图14: 金桥信息移动执法平台逻辑图解



资料来源：公司公告，公司官网，民生证券研究院

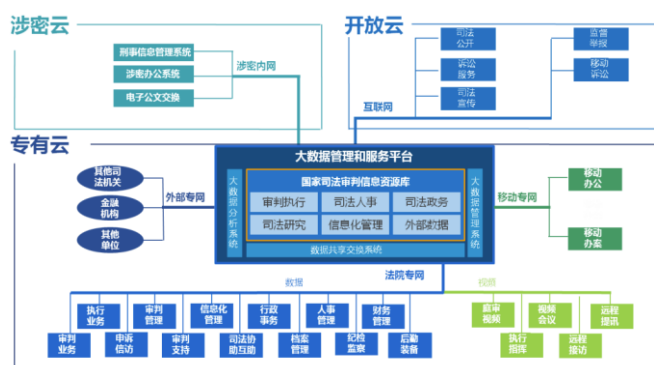
执行环节树立标杆，审判环节仍大有可为。以业务流程架构视角看，法院的信息化能够覆盖的领域远不止执行环节，考虑到当前我国法院系统人员与案件数量之间的错配，立案审判环节同样有较大的优化空间。依托审判支持系统，为法官提供法规查询、案例指导、量刑参考、一键排版、智能纠错等审判支持服务，有望大幅提升审判环节的执行效率。

图15: 人民法院业务架构图



资料来源:《人民法院信息化建设五年发展规划》，民生证券研究院

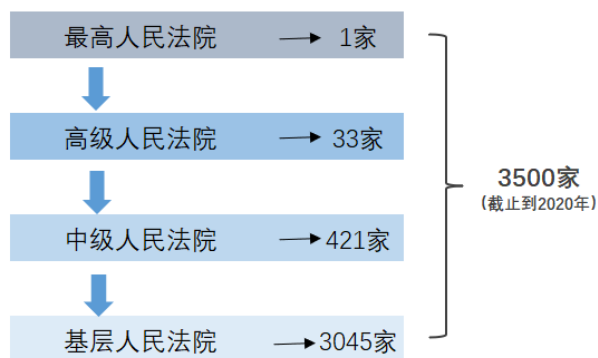
图16: 人民法院信息化建设总体框架



资料来源:《人民法院信息化建设五年发展规划》，民生证券研究院

法院体系：最高院指导意义重大，标杆案例有良好示范效应。从我国整个法院体系上看，我国已经形成最高人民法院、高级法院、中级法院、基层法院四层体系，最高院与下级法院之间主要为监督与被监督的关系，因此最高院的信息化系统建设对于下级法院有很强的指导意义。金桥信息深耕法院信息化多年，在最高院有典型案例，因此公司的信息化业务能够较好地自上而下进行推广。目前我国法院总计 3500 多家，公司的 GIS 已实现 100%覆盖，客户基础良好。

图17: 我国法院体系架构图



资料来源: 民生证券研究院整理

图18: 金桥信息在最高院的信息化案例



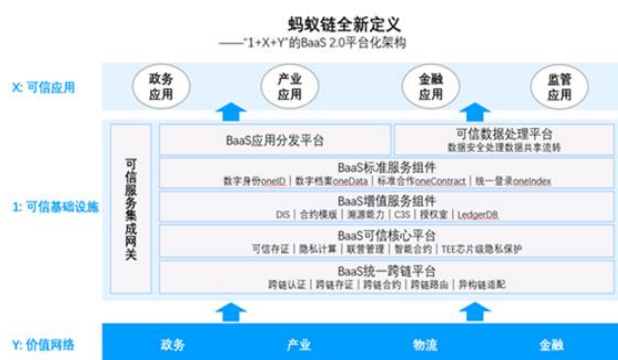
资料来源: 金桥信息官网，民生证券研究院

2.2 布局区块链，拥抱元宇宙

蚂蚁入股带来技术合作，布局区块链意义深远。蚂蚁集团下子公司云鑫创投参与公司非公开发行，投资 1.2 亿元获得公司 5.6%的股份。2021 年 4 月，公司与蚂蚁区块链签订《业务合作协议》，公司将依托蚂蚁在区块链基本服务及区块链增值服务的技术和能力，积极开展与区块链

相关的业务合作。蚂蚁链是全球领先的区块链平台，自 2016 年启动蚂蚁链平台以来，公司已经在超过 50 个区块链商业化应用和用户场景开创了先河。

图19: 蚂蚁链 Paas 平台技术架构



资料来源：蚂蚁集团官网，民生证券研究院

图20: 蚂蚁链在实际业务中的应用



资料来源：蚂蚁集团官网，民生证券研究院

区块链与元宇宙密不可分，金桥区块链技术有望实现前瞻布局。11 月 26 日，题为“区块链应用合规与数据安全”的 2021 年中国区块链法治高峰论坛在上海举行，本次论坛共同探讨区块链技术和应用、元宇宙合规与法律问题等热点话题。金桥信息与蚂蚁集团在区块链领域深度合作，一方面有望实现区块链在法治领域的落地案例，另一方面考虑到区块链的底层技术特点，区块链有望在未来的元宇宙世界中起到法治建设的基石作用。

图21: 金桥信息在区块链法治论坛的发言



资料来源：金桥信息公众号，民生证券研究院

图22: 金桥信息在区块链法治集团的贡献



资料来源：金桥信息公众号，民生证券研究院

2.3 传统业务长期向好，政企数字化重要一环

企业数字化转型涉及方方面面，智慧空间解决方案同样重要。回到金桥的传统主业，依托于长达 20 多年的信息化集成经验，公司在会议室、教室、展厅等空间的信息化和智能化解决方案中拥有深厚的经验。金桥在 2018、2020 年连续拿下华为、三一重工的会议室智慧化改造项目，在企业级市场实现了良好的示范效应。

图23: 金桥信息智慧会议室系统云平台



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图24: 金桥信息在最高院的信息化案例



资料来源: 金桥信息官网, 民生证券研究院

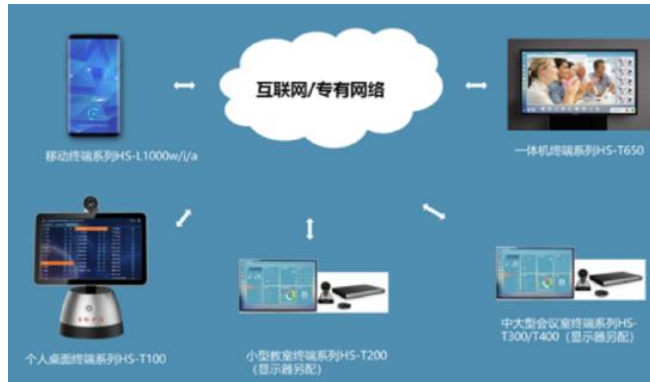
金桥自研产品嵌入集成项目中, 带动毛利率持续提升。得益于多年的集成经验, 公司在智慧空间系统中逐步积累技术, 自研产品逐步成熟, 目前已经形成 Space365、易享 Heyshare 云视频及通讯平台两大重磅产品。Space365 空间管理平台采用了基于物联网传感及交互的技术, 以感知及管控空间内的人、环境及设备, 实现智能化的空间管理; 自研的云视频会议及通讯平台——易享 Heyshare 可实现远程视频通讯及办公协作。

图25: 金桥信息自研产品 Space 365 功能



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图26: 金桥信息 e 享云协作平台



资料来源: 金桥信息官网, 民生证券研究院

3 盈利预测与估值

3.1 收入与成本预测

我们预计金桥信息 21-23 营业收入分别为 10.88、13.20、15.93 亿元，同比增速分别为 8%、21%、21%。具体分业务看：

1) 智慧场景解决方案预计 21-23 年营收增速分别为 5%、15%、15%，21 年收入增速放缓，主要为 20 年疫情影响实施和签单，在 21 年仍然会影响，预计 22、23 年收入将恢复到过去的增速，参考公司 16-20 年收入复合增速 14.4%这一指标，给予 22、23 年智慧场景解决方案分别为 15%、15%。

2) 智慧建筑解决方案预计 21-23 年营收增速分别为-20%、5%、5%，主要为 20、21 两年地产行业下滑较为明显，公司的业务及订单预计将受到影响。但考虑到地产以及基建项目 21 年后有望在政策刺激下实现触底反弹，因此预计后续该业务将逐步稳定增长，但考虑到公司的战略调整预计增速将保持 5%。

3) 云服务及大数据业务预计 21-23 年收入增速为 70%、50%、40%，高增长一方面来源于移动执行平台的持续推广，另一方面公司在新一代执行系统中的布局有望逐步落地，从而继续推动云服务业务成长。

表1: 金桥信息 2021-2023 营业收入拆分及预测 (单位: 亿元)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	9.44	10.04	10.88	13.20	15.93
智慧场景解决方案	6.12	5.88	6.17	7.10	8.17
智慧建筑解决方案	2.41	2.62	2.10	2.20	2.31
云服务及大数据	0.88	1.52	2.58	3.88	5.43
其他主营业务	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02
各个业务收入增速	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入增速	13%	6%	8%	21%	21%
智慧场景解决方案	8%	-4%	5%	15%	15%
智慧建筑解决方案	7%	9%	-20%	5%	5%
云服务及大数据	135%	73%	70%	50%	40%
其他主营业务	238%	-33%	5%	5%	5%
各个业务毛利率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
整体业务毛利率	32%	31%	35%	37%	38%
智慧场景解决方案	32%	28%	30%	30%	30%
智慧建筑解决方案	25%	24%	25%	25%	25%
云服务及大数据	55%	53%	55%	55%	55%
其他主营业务	48%	32%	40%	40%	40%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

从期间三费的角度，预计公司 21-23 年销售费率为 13%、13%、13%；管理费率为 5.5%、6%、6%；研发费率分别为 6%、6.5%、6.5%。考虑到公司在信息化集成行业中稳固的地位，销售费率预计保持稳定；管理费率预计 22、23 年随着业务扩张而有所增长，研发费率预计 22、23 年投入力度随着云服务业务的增长而持续加大。

3.2 盈利预测结果与估值

我们预计公司 21-23 年营收分别为 10.88、13.20、15.93 亿元，同比增长 8.3%、21.4%、20.7%；21-23 年归母净利润分别为 0.98、1.30、1.74 亿元，同比增长分别为 10.2%、33.2%、33.5%。

表2: 金桥信息 2021-2023 盈利预测 (单位: 亿元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	10.04	10.88	13.20	15.93
营业成本	6.95	7.07	8.38	9.90
营业税金及附加	0.03	0.03	0.04	0.04
销售费用	1.18	1.41	1.72	2.07
管理费用	0.53	0.60	0.79	0.96
研发费用	0.47	0.65	0.86	1.04
财务费用	0.03	0.02	0.02	0.01
营业利润	0.99	1.08	1.44	1.93
营业外收支	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	0.99	1.08	1.44	1.93
所得税	0.11	0.11	0.14	0.19
净利润	0.89	0.98	1.30	1.74
归属于母公司净利润	0.89	0.98	1.30	1.74

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

考虑到公司的业务属性, 可比公司的角度看太极股份、东华软件在政务信息化领域有较强的优势, 可以选择为金桥的可比公司。目前可比公司在 Wind 一致预期下对应 21/22 年 PE 均值分别为 34/27 倍, 公司 32/24 倍相较于可比公司较低, 若考虑到公司 SaaS 业务带来的估值重塑, 我们认为金桥当前的估值仍有较大的提升空间。首次覆盖, 给予“推荐”评级。

表3: 金桥信息及可比公司估值比较 (单位: 亿元, 截至 2021 年 12 月 21 日)

代码	简称	市值	PE (2021E)	PE (2022E)	PE (2023E)
002065.SZ	东华软件	242.01	31.35	23.34	-
002368.SZ	太极股份	163.58	36.78	30.24	25.05
	均值		34.07	26.79	-
603918.SH	金桥信息	30.99	31.76	23.84	17.86

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

4 风险提示

新产品推进不及预期

金桥信息在法院信息化建设上不断实现突破，在多个环节实现业务的云化，通过标杆案例+扩大覆盖+持续推广的模式实现增长。以移动执法平台为例，若公司在收费推广的过程中进度不及预期，可能会对公司的创新业务增速有不利影响。

疫情冲击导致项目实施受阻

公司的传统业务为智慧空间业务，需要到客户现场进行实施交付，若是未来一段时间我国疫情加剧，可能会一定程度上影响公司的业务实施和交付，进而对公司的收入确认产生不利影响。

行业竞争加剧导致毛利率下滑

目前我国司法信息化和智慧化领域有一定的参与者，若各个竞争者加大投入和市场推广，可能会对公司的订单获取产生不利影响，行业竞争加剧也可能导致毛利率的下滑。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,004	1,088	1,320	1,593
营业成本	695	707	838	990
营业税金及附加	3	3	4	4
销售费用	118	141	172	207
管理费用	53	60	79	96
研发费用	47	65	86	104
EBIT	82	110	146	194
财务费用	3	2	1	1
资产减值损失	-12	-8	-12	-15
投资收益	21	11	13	16
营业利润	99	108	144	193
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	99	108	144	193
所得税	11	11	14	19
净利润	89	98	130	174
归属于母公司净利润	89	98	130	174
EBITDA	99	128	165	215
资产负债表 (百万元)				
货币资金	409	660	801	960
应收账款及票据	349	377	411	472
预付款项	7	7	8	10
存货	383	418	493	582
其他流动资产	77	91	109	130
流动资产合计	1,225	1,553	1,822	2,154
长期股权投资	12	12	12	12
固定资产	55	56	57	58
无形资产	13	10	5	-2
非流动资产合计	155	152	148	142
资产合计	1,380	1,705	1,971	2,296
短期借款	62	62	62	62
应付账款及票据	297	320	390	467
其他流动负债	296	370	434	510
流动负债合计	656	752	887	1,039
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1	1
负债合计	657	753	888	1,040
股本	235	367	367	367
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	723	952	1,082	1,256
负债和股东权益合计	1,380	1,705	1,971	2,296

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	6.3	8.3	21.4	20.7
EBIT 增长率	-5.8	34.4	32.1	33.0
净利润增长率	38.9	10.2	33.3	33.5
盈利能力				
毛利率	30.8	35.0	36.5	37.8
净利率	8.8	9.0	9.9	10.9
总资产收益率 ROA	6.4	5.7	6.6	7.6
净资产收益率 ROE	12.2	10.2	12.0	13.8
偿债能力				
流动比率	1.87	2.07	2.05	2.07
速动比率	1.21	1.43	1.41	1.43
现金比率	0.62	0.88	0.90	0.92
资产负债率	47.6	44.2	45.1	45.3
经营效率				
应收账款周转天数	118.89	130.00	115.00	110.00
存货周转天数	201.02	220.00	220.00	220.00
总资产周转率	0.73	0.64	0.67	0.69
每股指标 (元)				
每股收益	0.38	0.27	0.35	0.47
每股净资产	3.08	2.60	2.95	3.42
每股经营现金流	0.50	0.34	0.40	0.44
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	22.37	31.95	23.98	17.96
PB	3.36	3.27	2.88	2.48
EV/EBITDA	21.09	19.72	14.42	10.32
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	89	98	130	174
折旧和摊销	17	17	19	21
营运资金变动	26	1	-10	-44
经营活动现金流	116	126	146	161
资本开支	-29	-15	-15	-15
投资	100	0	0	0
投资活动现金流	84	-4	-2	1
股权募资	11	132	0	0
债务募资	-57	0	0	0
筹资活动现金流	-73	129	-3	-3
现金净流量	128	250	142	159

资料来源：公司公告、民生证券研究院

插图目录

图 1: 金桥信息成立以来业务发展历程	3
图 2: 金桥信息的业务版图	3
图 3: 截至 2021Q3 金桥信息股权结构	4
图 4: 2015~2021Q3 金桥信息营收及增速情况 (亿元)	4
图 5: 2019~2021Q3 金桥单季度营业收入 (亿元)	4
图 6: 2015~2021Q3 金桥信息毛利率中枢持续抬升	5
图 7: 2015~2021Q3 金桥信息期间三费率变动情况	5
图 8: 2015~2021Q3 公司归母净利润及增速情况 (亿元)	5
图 9: 2015~2021Q3 金桥信息净利率及 Roe 情况	5
图 10: 2015~2021Q3 公司经营性净现金流 (亿元)	6
图 11: 2015~2021Q3 金桥信息合同负债 (亿元)	6
图 12: 2018~2021H1 金桥信息创新业务收入及增速	7
图 13: 2018~2021H1 金桥信息创新业务毛利率	7
图 14: 金桥信息移动执法平台逻辑图解	7
图 15: 人民法院业务架构图	8
图 16: 人民法院信息化建设总体框架	8
图 17: 我国法院体系架构图	8
图 18: 金桥信息在最高院的信息化案例	8
图 19: 蚂蚁链 Paas 平台技术架构	9
图 20: 蚂蚁链在实际业务中的应用	9
图 21: 金桥信息在区块链法治论坛的发言	9
图 22: 金桥信息在区块链法治集团的贡献	9
图 23: 金桥信息智慧会议室系统云平台	10
图 24: 金桥信息在最高院的信息化案例	10
图 25: 金桥信息自研产品 Space 365 功能	10
图 26: 金桥信息 e 享云协作平台	10

表格目录

表 1: 金桥信息 2021-2023 营业收入拆分及预测 (单位: 亿元)	11
表 2: 金桥信息 2021-2023 盈利预测 (单位: 亿元)	12
表 3: 金桥信息及可比公司 2021-2023 估值比较 (单位: 亿元, 截至 2021 年 12 月 21 日)	12
公司财务报表数据预测汇总	14

分析师与研究助理简介

吕伟，民生证券计算机行业首席分析师，北京大学理学硕士，2021年加入民生证券研究院。

丁辰晖，民生证券计算机行业助理研究员，复旦大学资产评估硕士，2020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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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。