大力布局智慧法院，打开长期成长空间

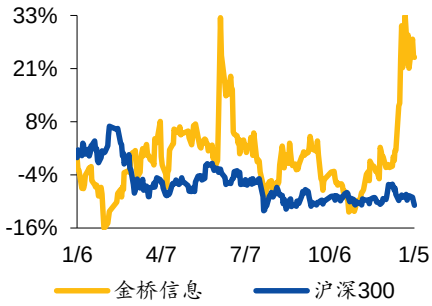
买入|首次评级

当前价/目标价：9.30 元/11.90 元

目标期限：6 个月

基本数据	
52 周最高/最低价（元）：	13.16 / 6.6
A 股流通股（百万股）：	364.57
A 股总股本（百万股）：	366.75
流通市值（百万元）：	3390.52
总市值（百万元）：	3410.74

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 耿军军
执业证书编号 S0020519070002
电话 021-51097188-1856
邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

分析师 陈图南
执业证书编号 S0020521090001
电话 021-51097188
邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

联系人 常雨婷
邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

报告要点：

- **领先的智慧空间信息化解决方案及服务专业提供商，业绩稳健增长**

公司成立于 1994 年，秉承“真诚是金，共享为桥”的核心价值观，从客户业务需求出发，以信息技术为载体，叠加行业应用，为客户提供定制化的智慧空间信息化解决方案及服务。2016-2020 年，公司营业收入 CAGR 为 14.43%，扣非归母净利润 CAGR 为 30.21%。2020 年 9 月，公司发布《2020 年股票期权与限制性股票激励计划》，股票期权的首次行权价格为 11.73 元/股，限制性股票的首次授予价格为 5.87 元/股，业绩考核目标为：以 2019 年净利润为基数，2020-2022 年净利润增速不低于 15%、30%、45%。

- **数字政府提升服务水平，人民法院信息化 4.0 版建设加快推进**

2021 年 11 月 17 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，审议通过“十四五”推进国家政务信息化规划，加快建设数字政府、提升政务服务水平。根据 Frost & Sullivan 的数据，2016-2020 年我国电子政务市场规模的 CAGR 为 10.17%，前瞻产业研究院预测 2021 年可达 4050 亿元。根据最高人民法院的数据，2020 年全国法院法官人均办案 225 件，工作量显著提升。目前，人民法院信息化建设进入 4.0 版阶段，大数据、物联网等现代信息技术与法院业务体系的融合愈加成熟，相关企业有望充分受益。

- **加强自研软件产品的创新及应用，大力布局智慧法院打开成长空间**

公司不断推进研发和业务的深度融合，自研软件产品持续创新，研发成果不断落地转化，业务增长新领域不断开辟。1）人民法院移动执行平台：该平台是建立“专网+互联网”全覆盖的执行信息化工作模式的关键环节，也是落实执行“三统一”目标的重要抓手。2021 上半年实现营业收入约 1240 万元。2）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。3）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。

- **盈利预测与投资建议**

近年来，公司在大数据及云平台服务领域快速发展，未来成长空间已经逐步打开。预测公司 2021-2023 年的营业收入为 10.61、12.98、15.36 亿元，归母净利润为 0.93、1.20、1.63 亿元，EPS 为 0.26、0.34、0.46 元/股，对应 PE 为 35.14、27.35、20.06 倍。过去三年，公司 PE TTM 主要运行在 25-55 倍之间，考虑到公司在法院信息化领域的拓展，给予公司 2022 年 35 倍的目标 PE，对应目标价为 11.90 元。首次推荐，给予“买入”评级。

- **风险提示**

应收账款较大；人力成本不断上升；新兴业务发展的风险；市场竞争加剧。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	944.65	1004.25	1060.92	1297.80	1536.22
收入同比(%)	13.41	6.31	5.64	22.33	18.37
归母净利润(百万元)	63.74	88.54	93.21	119.76	163.28
归母净利润同比(%)	24.43	38.91	5.27	28.49	36.34
ROE(%)	9.96	12.25	8.28	9.85	12.17
每股收益(元)	0.18	0.25	0.26	0.34	0.46
市盈率(P/E)	51.38	36.99	35.14	27.35	20.06

资料来源：Wind，国元证券研究所

目　录

1. 公司概况：智慧空间信息化解决方案与服务提供商 4
1.1 历史沿革：源于国家三金工程，助力社会提升效率 4
1.2 财务分析：持续拓展业务边界，公司业绩稳健增长 5
1.3 股权结构：高管行业经验丰富，股权激励彰显信心 7
2. 行业分析：数字政府加速建设，行业成长空间广阔 9
2.1 政策驱动：治理能效显著提升，数字政府加速建设 9
2.2 智慧法院：信息化建设进入 4.0，新需求提供机遇 12
3. 竞争优势：研发助力前瞻布局，长期成长动力充足 14
3.1 产品布局：聚焦多个重要领域，赋能客户创造价值 14
3.1.1 智慧法治产品：助力法院显著提升工作效率 14
3.1.2 大型企业产品：显著提升各类企业办公效率 15
3.1.3 智慧教育产品：为学生“增知”，为教室“增智” 17
3.2 运维服务：运维经验丰富，提供一体化解决方案 18
3.3 研发创新：加强自研产品创新，开辟增长新领域 19
4. 盈利预测与投资建议 21
5. 风险提示 24

图表目录

图 1：公司发展历程 4
图 2：公司产品概况（2020 年年报） 5
图 3：公司营业收入及毛利率情况 6
图 4：公司主营业务收入地区分布情况（单位：亿元） 6
图 5：公司扣非归母净利润及净利率情况 6
图 6：公司期间费用率情况 6
图 7：公司研发投入及占收入比例情况 7
图 8：公司研发人员数量及占员工总数情况 7
图 9：经营性现金流净额与扣非归母净利润对比（单位：亿元） 7
图 10：公司股权结构（2021 年三季度末） 8
图 11：中国电子政务市场规模 10
图 12：全球电子政务发展指数得分 11
图 13：电子政务全产业链 11
图 14：中国电子政务细分领域市场占比预测 12
图 15：最高人民法院受理和审结案件数（单位：件） 12
图 16：地方人民法院受理和审结执结案件数（单位：万件） 12
图 17：人民法院业务框架 13
图 18：智慧法院系统解决方案——最高人民法院 14
图 19：智慧法院综合信息化服务平台 15
图 20：金桥 e 享 17

图 21：2016-2020 年国家财政性教育经费 18
图 22：中国教育行业 IT 市场规模预测（单位：亿美元）..... 18
图 23：智慧校园系统解决方案——哈佛中国中心 18
图 24：OSC²运营服务云中心 19
图 25：人民法院应急智慧调度服务平台——GIS 可视化管理系统..... 20
图 26：金桥信息过去三年 PE-Band 23

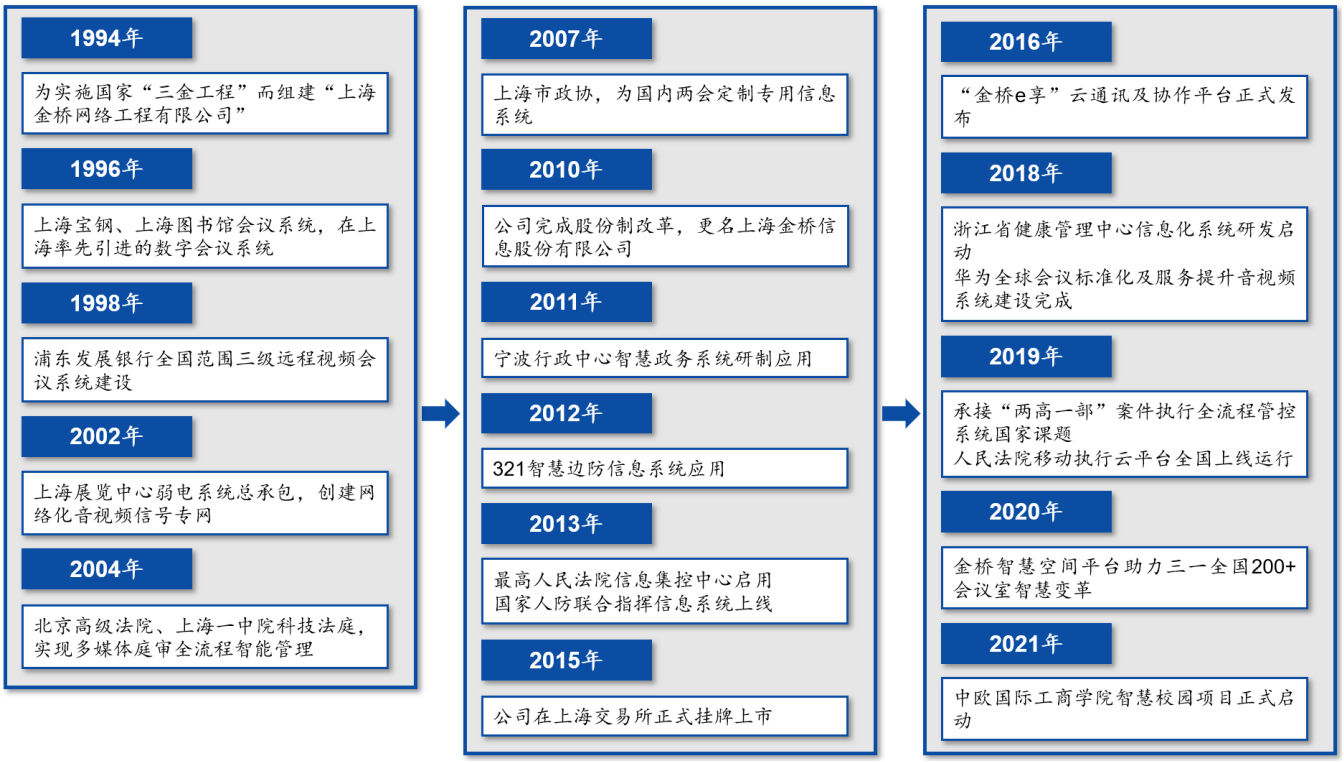
表 1：非公开发行募投项目概况（单位：元）..... 8
表 2：中国电子政务与智慧法院部分政策汇总 9
表 3：公司收入拆分（单位：百万元）..... 22
表 4：可比公司估值情况..... 22

1. 公司概况：智慧空间信息化解决方案与服务提供商

1.1 历史沿革：源于国家三金工程，助力社会提升效率

上海金桥信息股份有限公司成立于 1994 年，作为国内智慧空间信息化解决方案及服务的专业提供商，公司秉承“真诚是金，共享为桥”的核心价值观，从客户业务需求出发，以信息技术为载体，叠加行业应用，面向政务、司法、教育、医疗健康、金融等国计民生行业提供大数据及云平台等软硬件产品及服务。公司于 2015 年 5 月在上海证券交易所挂牌上市。

图 1：公司发展历程

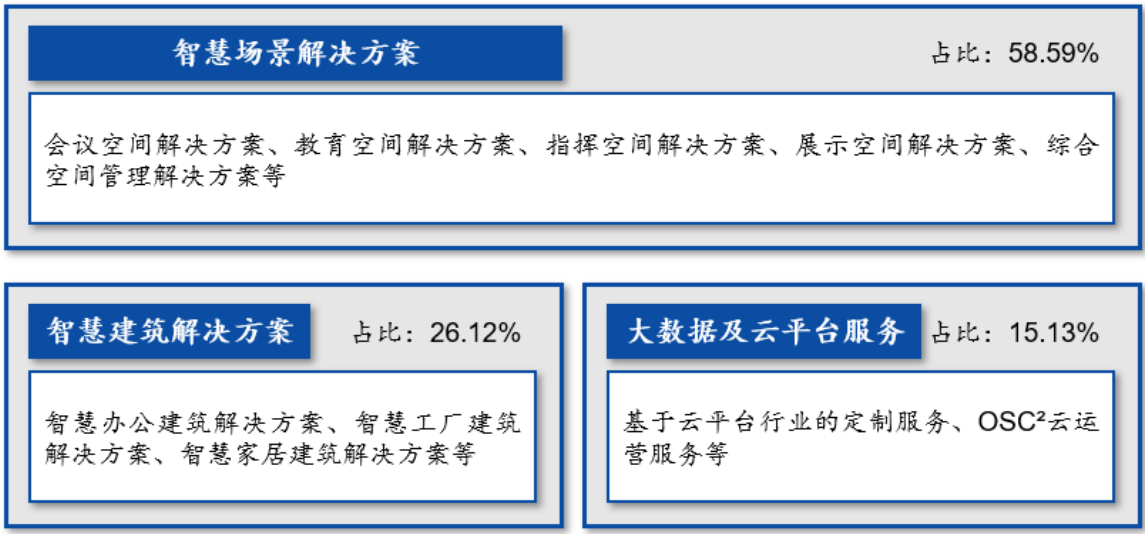


资料来源：公司官网，公司公告，国元证券研究所

在沟通内容不断丰富、沟通场景日益多元和沟通空间持续外延的环境下，公司坚持创新服务理念和服务模式，拓展服务广度和服务深度，始终以服务“人与人、人与信息、人与环境之间的沟通”为主线，充分发挥信息化领域综合优势，面向政务、司法、教育、医疗健康、金融等国计民生行业及大中型企业，融合客户需求，打造智慧空间信息化系列解决方案，并持续保持领先。

近年来，公司进一步将业务从“实体空间”向“虚拟空间”延伸，基于对客户业务流程和管理需求的深刻理解，凭借自身积累的行业知识和开发能力，同时从横向和纵向拓展延伸业务范围，运用云计算、大数据以及人工智能等新技术为客户提供定制化的“大数据及云平台服务”。

图 2：公司产品概况（2020 年年报）



资料来源：Wind，公司公告，国元证券研究所

1.2 财务分析：持续拓展业务边界，公司业绩稳健增长

随着国内信息化程度的不断提高，公司持续扩展服务空间的边界，提供定制化、平台化服务，2016-2020 年营业收入的 CAGR 为 14.43%。2020 年，面对新冠肺炎疫情的影响，公司通过自研的远程办公软件实现线上办公，有效安排复工复产，尽最大努力降低疫情对经营业务的影响，实现营业收入 10.04 亿元，同比增长 6.31%，其中 78.04%的收入来自华东地区。公司近年来收入稳定增长，并有望继续保持较快增长的主要原因是：

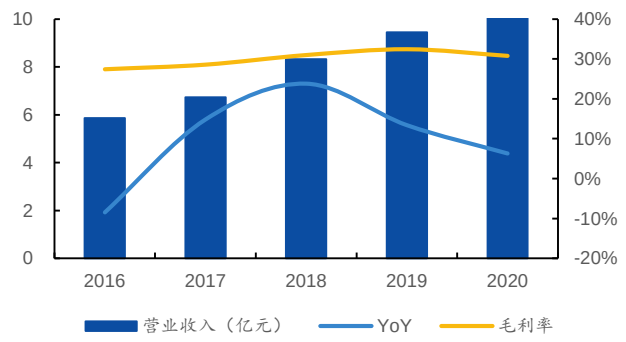
1） **市场需求扩大：**我国的多媒体信息系统行业在各地快速发展，呈现出不断拓展、市场需求持续增长、业务量较快增长的态势。

2） **覆盖领域广：**公司充分发挥信息化领域综合优势，面向政务、司法、教育、医疗健康、金融等国计民生行业及大中型企业，融合客户需求，叠加行业应用，打造智慧空间信息化系列解决方案。

3） **政府推进信息化建设：**我国政府通过完善顶层设计和决策体系，加强统筹协调，实施网络强国战略，坚持体制创新与“互联网+”融合促进，为信息技术服务业快速发展提供新机遇。

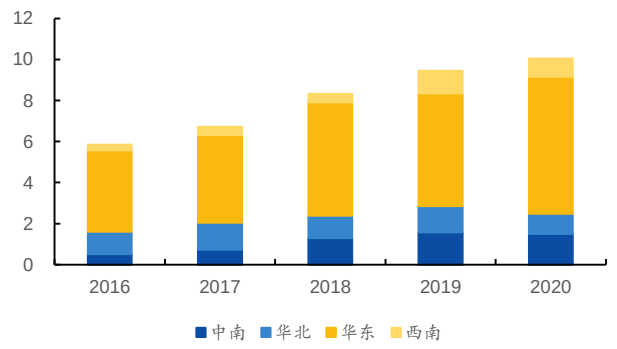
2016-2020 年，公司主营业务毛利率分别为 27.44%、28.60%、31.01%、32.47%、30.80%，呈现稳步提升的态势。伴随着大数据及云平台服务业务的快速成长，未来公司毛利率有望进一步提升。

图 3：公司营业收入及毛利率情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：公司主营业务收入地区分布情况（单位：亿元）

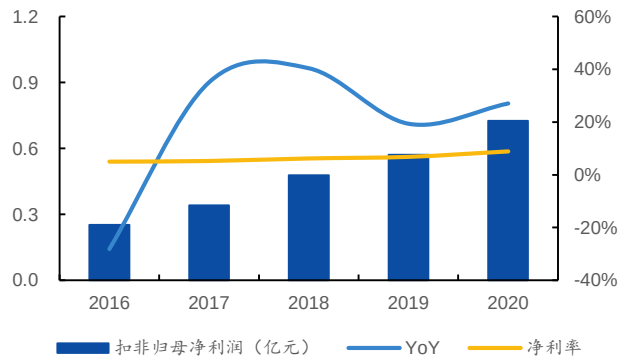


资料来源：Wind，国元证券研究所

2016-2020 年，公司扣非归母净利润的 CAGR 为 30.21%。2020 年，公司实现扣非归母净利润 0.72 亿元，同比增长 27.04%。费用方面：

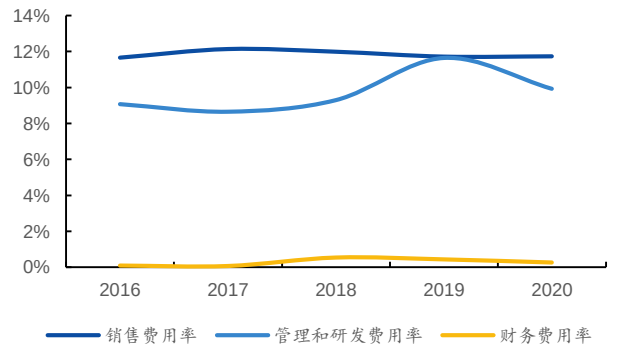
- **销售费用：**2016-2020 年，公司销售费用分别为 0.68、0.82、1.00、1.11、1.18 亿元。销售费用持续增加，原因主要是业务、技术、运维人员的储备以及经营业务拓展，办公场地租赁、仓储运输、差旅费等费用持续增加。
- **管理费用：**2016-2020 年，公司管理费用分别为 0.53、0.58、0.49、0.54、0.53 亿元，主要用于支付公司限制性股票激励计划中增加股份的费用、公司职工薪酬、中介服务费等，整体表现较为稳健。

图 5：公司扣非归母净利润及净利率情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

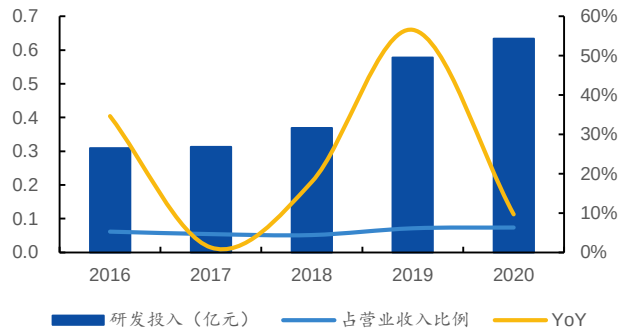
图 6：公司期间费用率情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

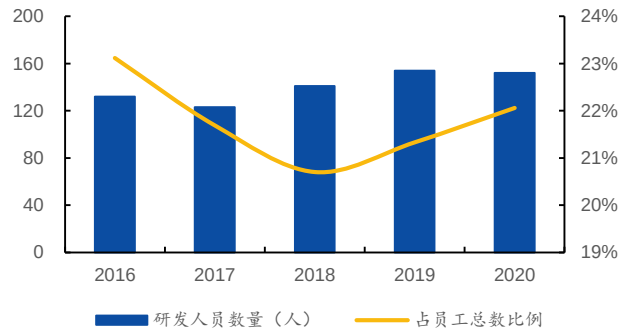
公司坚持用科技创新打造自己的核心竞争力，研发投入以及研发人员数量稳步增长。2016-2020 年，公司研发投入分别为 0.31、0.31、0.37、0.58、0.63 亿元。2020 年，研发投入占营业收入比例提升至 6.31%，研发人员增加至 152 人，占员工总数的 22.06%。公司始终致力于技术研发和创新，不断加大研发力度和投入，建立了北京、上海和常州等多个研发分中心，截至 2020 年末，公司及控股子公司拥有软件著作权 149 项，实用新型专利 6 项，发明专利 3 项。

图 7：公司研发投入及占收入比例情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

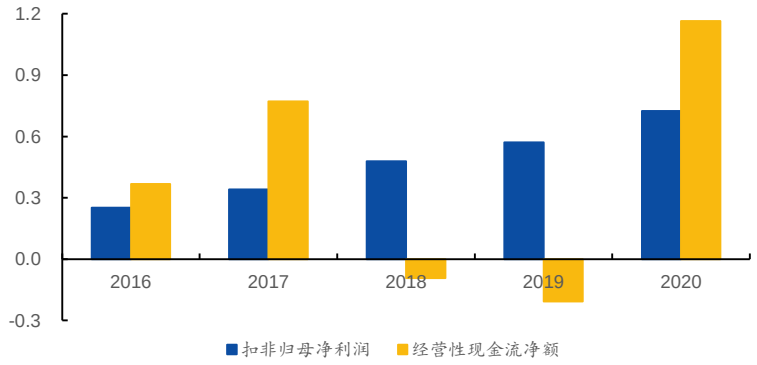
图 8：公司研发人员数量及占员工总数情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

公司 2020 年经营性现金流量净额较往年改善明显。2016-2020 年，公司经营性现金流量净额分别为 0.37、0.77、-0.09、-0.21、1.16 亿元，其中 2018、2019 年经营性现金流净额为负的主要原因是：1）购买商品、接受劳务支付现金增加，期末未完工验收项目增加，且进度收款延迟，预付账款占在产品金额比远小于 2017 年同期；2）员工人数同比增加，经营活动现金流出中相应的人力成本支出增加。

图 9：经营性现金流净额与扣非归母净利润对比（单位：亿元）

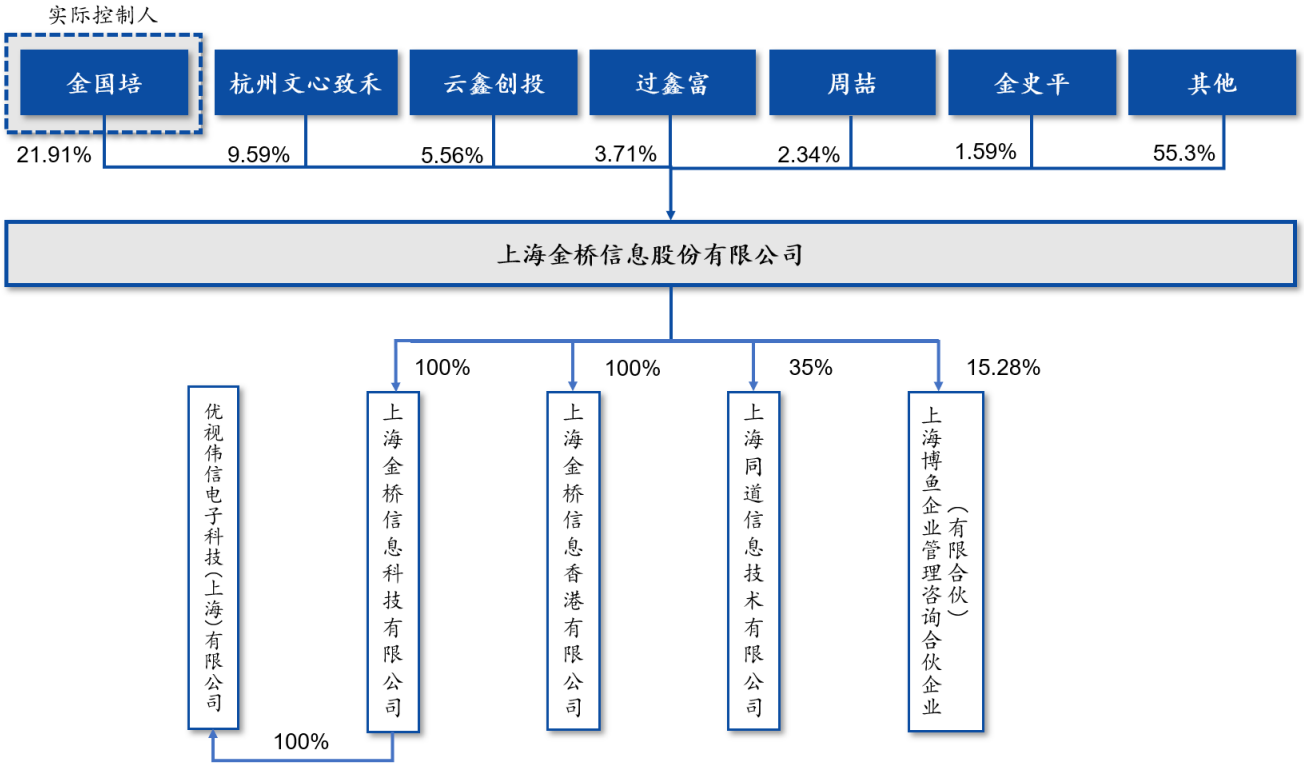


资料来源：Wind，国元证券研究所

1.3 股权结构：高管行业经验丰富，股权激励彰显信心

根据公司《2021 年第三季度报告》，公司总股本为 3.67 亿元。金国培先生为公司控股股东、实际控制人，持股比例为 21.91%；金史平先生为公司发行人股东，持股比例 1.59%。金国培先生，本科学历，毕业于浙江大学，曾任公安部上海 832 厂技术员、上海毕昇电脑技术有限公司销售部经理，于 1994 年至 2010 年 9 月就任于金桥有限，历任信息系统部经理、副总经理、总经理，股份公司成立后出任董事长，2019 年 11 月离任。金史平先生于 2003 年进入公司工作至今，历任公司研发部经理、董事、副总经理等职务，现任公司董事长、总经理。

图 10：公司股权结构（2021 年三季度末）



资料来源：Wind，公司公告，国元证券研究所

2021 年 4 月，公司完成非公开发行。认购对象之一的云鑫创投，是蚂蚁集团全资子公司，认购后成为公司第三大股东。云鑫创投作为公司的重要投资者，将对公司深化战略布局，优化产品结构，拓展业务范围产生协同效应。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。

表 1：非公开发行募投项目概况（单位：元）

序号	项目名称	拟投入募集资金额	调整后拟投入金额
1	基于云架构的技术中心升级项目	145000000.00	100000000.00
2	智慧法治综合平台建设项目	130000000.00	130000000.00
3	智慧教育综合平台建设项目	70000000.00	70000000.00
4	补充流动资金	120000000.00	47202549.62
合计		465000000.00	347202549.62

资料来源：Wind，公司公告，国元证券研究所

股权激励激发核心团队动力，彰显公司发展信心。2020 年 9 月 25 日，公司发布《2020 年股票期权与限制性股票激励计划》，选取归属上市公司股东的扣非归母净利润（剔除本次及其它激励计划股份支付费用影响）增长率作为考核指标，以 2019 年净利润为基数，未来三年的净利润增长率分别为不低于 15%、30%、45%。2021 年 11 月 29 日，董事会认为股权激励计划第一期的解锁条件已满足，以 5.87 元/股的价格向 131 名对象授予 92.872 万股限制性股票。

2. 行业分析：数字政府加速建设，行业成长空间广阔

2.1 政策驱动：治理能效显著提升，数字政府加速建设

政策是电子政务行业发展的核心驱动力。国家对电子政务行业的支持政策经历了从“推进政务领域信息化进程”到“深化政务信息系统整合”的变化。根据《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，完善国家电子政务网络、推进政务信息系统云迁移等成为重要任务，为电子政务行业指明了未来的发展方向。

表 2：中国电子政务与智慧法院部分政策汇总

时间	文件名称	发文单位	主要相关内容
2022.01	《“十四五”推进国家政务信息化规划》	国家发展改革委	到 2025 年，政务信息化建设总体迈入以数据赋能、协同治理、智慧决策、优质服务为主要特征的融慧治理新阶段，跨部门、跨地区、跨层级的技术融合、数据融合、业务融合成为政务信息化创新的主要路径，逐步形成平台化协同、在线化服务、数据化决策、智能化监管的新型数字政府治理模式，经济调节、市场监管、社会治理、公共服务和生态环境等领域的数字治理能力显著提升，网络安全保障能力进一步增强，有力支撑国家治理体系和治理能力现代化。
2021.08	《建设智慧法院 促进绿色发展成效分析报告》	最高人民法院	人民法院将继续深化智慧法院建设，坚持服务人民群众、服务审判执行、服务司法管理，促进“节能降碳，绿色发展”。
2021.04	《2021 年政务公开工作要点》	国务院办公厅	全面推行政府网站集约化建设，构建政府的数据底座，推动公开、互动、服务融合发展，推动更多政务服务事项网上办、掌上办、一次办。
2021.03	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	十三届全国人大	迎接数字时代，激活数据要素潜能，推进网络强国建设，加快建设数字经济、数字社会、数字政府，以数字化转型整体驱动生产方式、生活方式和治理方式变革。
2020.09	《关于加快推进政务服务“跨省通办”的指导意见》	国务院办公厅	建立权威高效的数据共享协调机制，明确数据共享供需对接、规范使用、争议处理、安全管理、监督考核、技术支撑等制度流程。
2019.04	《国务院关于在线政务服务的若干规定》	国务院	加快建设全国一体化在线政务服务平台，推进各地区、各部门政务服务规范化、标准化、集约化建设和互联互通，推动政务服务全国标准统一、全流程网上办理，促进政务服务数据共享和业务协同。
2018.07	《关于加快推进全国一体化在线政务服务平台建设的指导意见》	国务院	提出推动“放管服”改革向纵深发展，推进各地区各部门政务服务平台规范化、标准化、集约化建设和互联互通，形成全国政务服务“一张网”。
2017.08	《“十三五”国家政务信息化工程建设规划》	国家发展改革委	推动政务信息化工作迈入“集约整合、全面互联、协同共治、共享开放、安全可信”的新阶段，构建形成满足国家治理体系与治理能力现代化要求的政务信息化体系。

资料来源：国元证券研究所整理

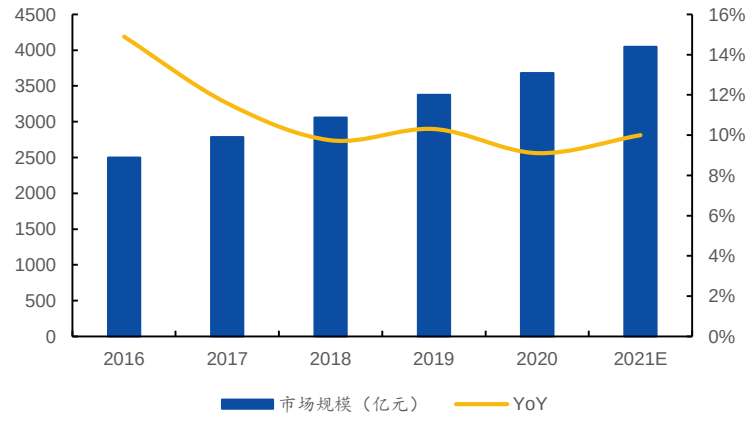
电子政务市场逐年扩张。根据 Frost & Sullivan 的数据，近年来我国电子政务市场规模稳步增长，2016-2020 年电子政务市场规模的 CAGR 为 10.17%。根据前瞻产业研究院的预测，2021 年，中国电子政务市场规模可达到 4050 亿元。

- **数字政府建设大势所趋：**2019 年 5 月，国家政务服务平台上线试运行，联通 32 个地区和 46 个国务院部门。第十九届政府网站绩效评估结果发布会指出，截至

2020 年 11 月底，全国有 16 个省级单位已出台并公开数字政府建设相关规划和方案意见，指导数字政府建设；有 23 个省级单位明确了政务数据统筹管理机构，落实和推进本地数字政府建设。

- **信息资源开发利用深入推进：**国信办发布的《数字中国发展报告（2020 年）》的数据显示，截至 2020 年底，全国一体化政务服务平台已发布 53 个国务院部门的数据资源 9942 项，为各地区各部门提供共享调用服务达 540 余亿次，支撑身份认证核验 15.6 亿次、电子证照共享交换 4.6 亿次，网上服务水平持续提高。
- **治理能效需求提升：**《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》提出，我国将全面推进政府运行方式、业务流程和服务模式数字化智能化，加快构建数字技术辅助政府决策机制。随着我国政府治理精准化、公共服务便捷化、基础设施集约化水平越来越高，我国电子政务市场将在较长时间内保持稳健增长。

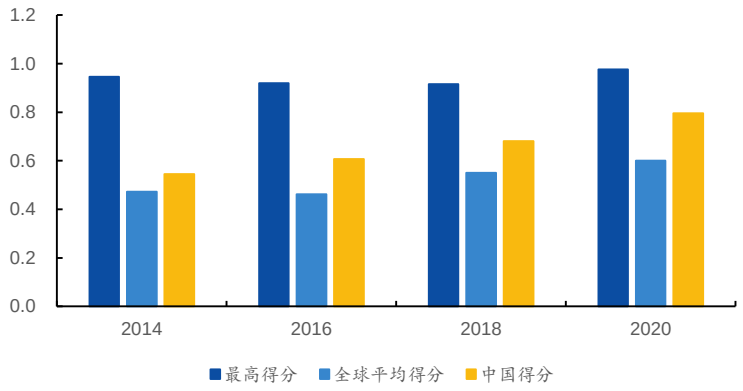
图 11：中国电子政务市场规模



资料来源：Frost & Sullivan，前瞻产业研究院，国元证券研究所

近些年电子政务的发展取得切实的成果。根据《2020 联合国电子政务调查报告》显示，中国的“电子政务发展指数”得分为 0.795 分，较 2018 年有较大提升，排名从 2018 年的第 65 位提升至第 45 位，首次进入“政务发展指数非常高”国家组。其中在线服务指数由全球第 34 位跃升至第 9 位，迈入全球领先行列，反映了我国对于电子政务推广的成效。

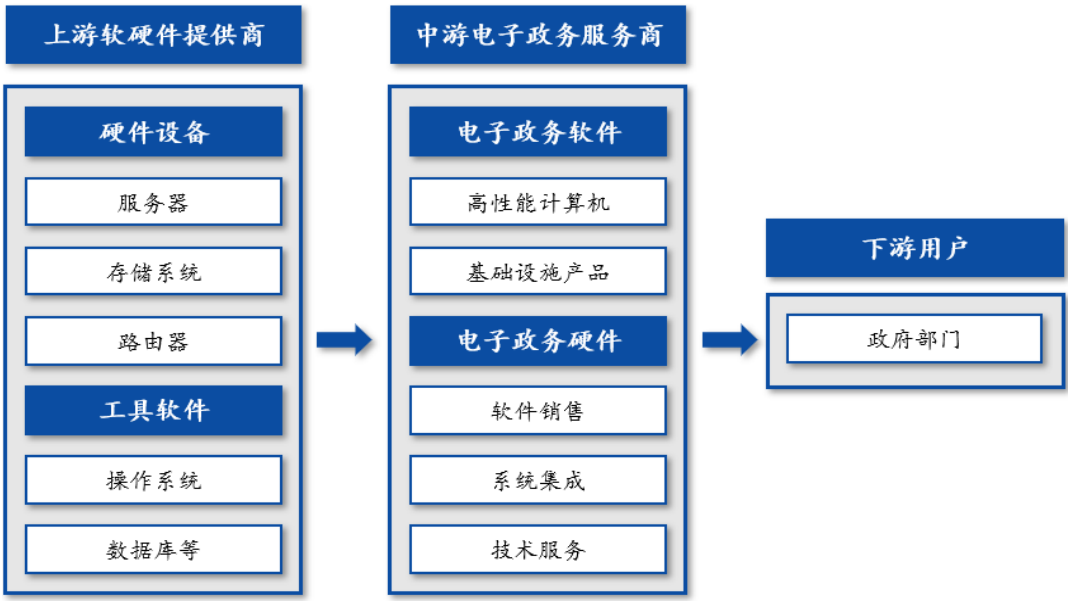
图 12：全球电子政务发展指数得分



资料来源：《2020 联合国电子政务调查报告》，国元证券研究所

电子政务上游软硬件生产制造行业技术相对成熟，竞争激烈，市场供给充分，随着国产自主可替代计划的推进，电子政务企业对国外提供商的依赖有望降低。中游是电子政务服务商，包括提供硬件等基础设施产品和软件、系统集成、技术服务等，服务于政府部门的信息化建设。下游行业主要为政府部门，不断加强其信息化和安全建设。

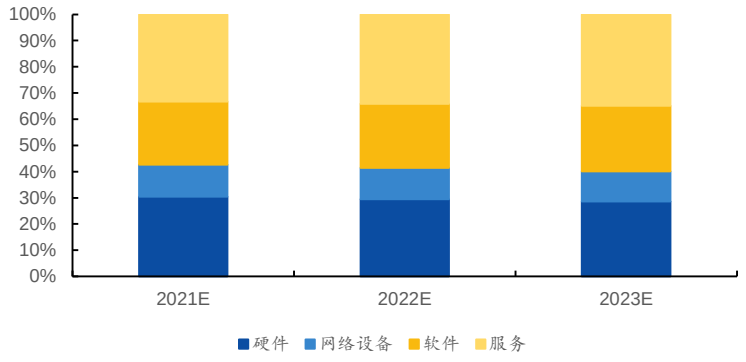
图 13：电子政务全产业链



资料来源：前瞻产业研究院，国元证券研究所

电子政务细分市场呈现硬件市场规模占比不断下降，软件与服务市场占比不断上升的趋势。电子政务市场主要有硬件、网络设备、软件以及服务等四个细分市场。近年来，随着我国电子政务发展逐步向整体建设阶段过渡，大规模的硬件投入需求将逐步降低，软件及服务的需求比例将逐渐加大。根据智研咨询数据，2017 年电子政务市场中硬件市场占比为 33.57%，软件市场占比为 22.74%；观研天下预测在 2023 年软件与服务市场分别占比 25.01%与 34.90%，虽然软件市场距离硬件市场占比的 28.60%有所差距，但是差距正在逐步缩小。

图 14：中国电子政务细分领域市场占比预测



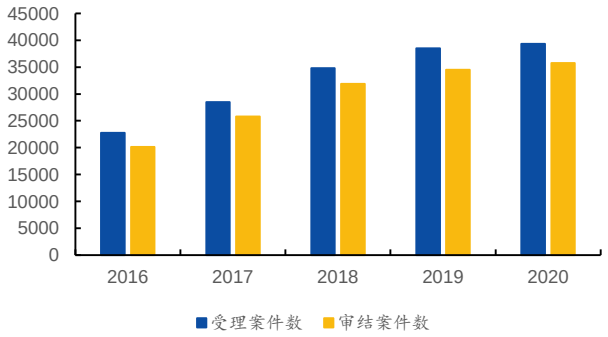
资料来源：观研天下，国元证券研究所

2.2 智慧法院：信息化建设进入 4.0，新需求提供机遇

智慧法院建设是电子政务中重要一环，法院对信息化的需求越来越旺盛。

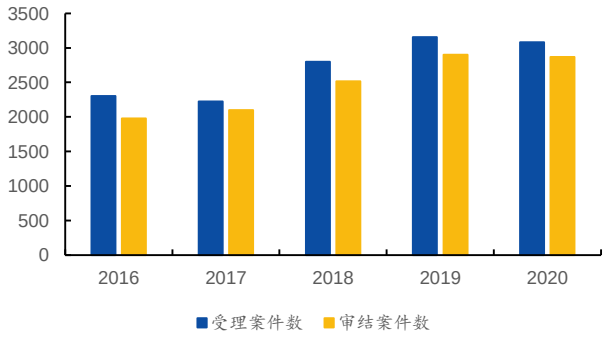
- **智慧法院确保公正高效。**自 2016 年最高人民法院首次提出建设“智慧法院”以来，信息化革命在全国各地法院渐次展开，乘着大数据、云计算的东风，人民法院朝着日益智能、日益高效的方向前行，信息化的成果不断惠及人民群众、审判执行、司法管理。
- **人均工作量提升驱动信息化需求释放。**2017 年实行法官员额制改革，从原有 21 万余法官中遴选出 12 万余名员额法官。根据《最高人民法院工作报告》，近些年最高人民法院和地方人民法院受理案件数和审结案件数量持续攀升，法院工作量加重。最高人民法院的数据显示，2008 年，全国法院 18.9 万法官审结了 983.9 万案件，平均每个法官全年审结 52 件案件；2020 年全国法院法官人均办案 225 件，大大增加了员额法官工作压力。

图 15：最高人民法院受理和审结案件数（单位：件）



资料来源：最高人民法院工作报告，国元证券研究所

图 16：地方人民法院受理和审结执结案件数（单位：万件）

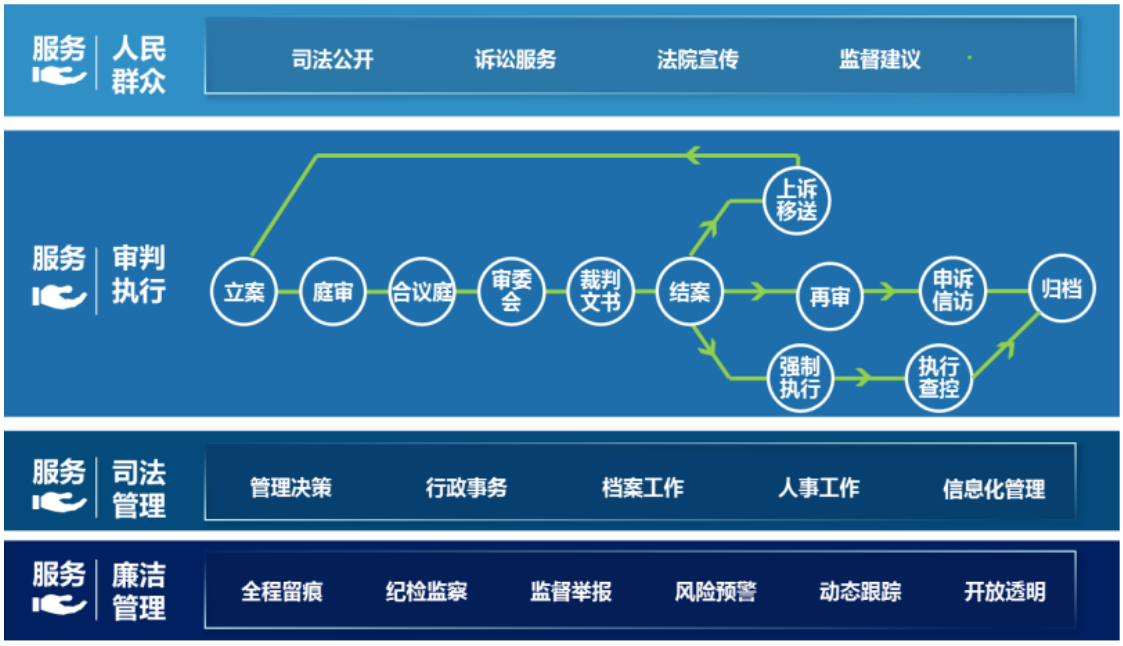


资料来源：最高人民法院工作报告，国元证券研究所

在最高人民法院的推动下，各级法院高度重视信息化。依托“天平工程”等建设项目，促进了信息化工作蓬勃发展，智慧法院已经由初步形成向全面建设迈进，根据最高人民法院 2019 年发布的《人民法院信息化建设五年发展规划（2019-2023）》，现阶段：

- **全国法院完成法院专网全覆盖：**全国 3500 多家法院以及 1 万多个人民法庭全面互联互通，视频会议系统实现全面覆盖。科技法庭、远程提讯、远程接访等系统基本覆盖全国法院，97%的法院建成执行指挥中心，最高法院建成全国法院执行指挥管理平台；46%的法院建成信息资源管理中心。
- **核心业务应用全方位延伸拓展：**司法公开四大平台和“三位一体”诉讼服务等司法为民应用系统不断丰富。截止至 2019 年 4 月，全国 95%的法院建成信息化诉讼服务大厅；审判执行应用系统全面覆盖核心业务流程，全国 29 个省市实现减刑假释案件协同办理；人事管理和行政办公等司法管理应用系统自上而下稳步推进，96%以上的法院建成人事管理系统；全程留痕、监督举报等廉洁司法类应用不断拓展，全国 100%的法院实现案件审理各环节信息实现全程记录。
- **数据集中管理实现突破：**人民法院大数据管理和服务平台实现全国法院案件信息全覆盖，99.6%的法院实现案件数据实时报送，近 95%法院的裁判文书信息已实现及时更新；法院专网实现法院案件信息传输交换，实现全国法院案件信息向最高人民法院的逐级汇总；司法数据专题分析和服务有所成效，2016 年全面实现司法统计与大数据管理和服务平台并轨，目前已累计完成 600 多项专题分析成果，建成信访大数据分析平台。

图 17：人民法院业务框架



资料来源：《人民法院信息化建设五年发展规划（2019-2023）》，国元证券研究所

未来将要突出重点，统筹推进智慧法院协调发展。2020 年 12 月 3 日，全国法院第七次网络安全和信息化工作视频会议召开。会议强调，要科学布局，加快推进人民法院信息化 4.0 版建设。确保 2022 年底基本建成、2025 年底全面建成以知识为中心的信息化 4.0 版，确保将“十四五”时期信息化建设各项要求落到实处。

3. 竞争优势：研发助力前瞻布局，长期成长动力充足

3.1 产品布局：聚焦多个重要领域，赋能客户创造价值

3.1.1 智慧法治产品：助力法院显著提升工作效率

《中国法院信息化发展报告 No.5（2021）》指出，2020 年人民法院信息化 3.0 版建成，智慧法院全面深化，中国法院信息化建设已然处于世界领先地位。但是其建设依旧存在需要完善的地方：1）信息化的某些功能与工作需求不匹配，系统林立数据分散仍待解决；2）平台开发时缺乏整体性思维、一些基础性问题尚未解决、智能化水平不高、各地的智慧审判应用交流不足；3）存在预测裁判冲击司法、数据质量有待优化、发展边界还需讨论等问题需要克服。

金桥智慧法院系统解决方案充分运用互联网、云计算、大数据、人工智能等技术，实现人民法院高度智能化的运行与管理。面向法官提供多方位智能服务，实现审判执行工作全网络办理和全流程展开，其主要特点如下：

1) **可视化信息管理：**公司研发的智能调度平台系统实现了可视化的信息调度、基于流程的内容呈现以及可视化的设备管理功能。公司使用光纤矩阵进行音频信号管理，完全实现了全高清信息无损地实时传输与切换。

2) **智能化数据挖掘：**针对累积的大量数据，公司通过建立数据模型，发掘数据潜在的倾向性、关联性，从而对未来做出预判和预警，以此提高审判质量和效率，为决策层做出准确的判断提供提示性或预警性的辅助。

3) **司法审判信息资源整合：**公司建立与法院外相关部门信息交换平台，运用“大数据”技术，推进信息资源多元多层次应用，不断推进技术、管理和服务创新，实现信息化可持续发展。

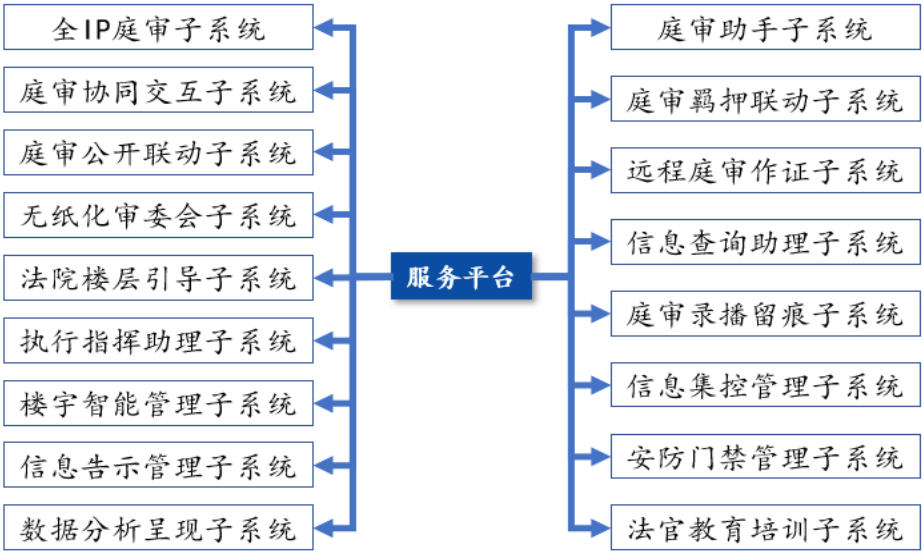
图 18：智慧法院系统解决方案——最高人民法院

资料来源：公司官网，国元证券研究所

公司已通过 CMMI5 的评估认证，标志公司软件研发的过程组织、技术水平和项目管理等能力达到较高水平。技术中心通过自主研发掌握了多项业内领先的技术，主要包括：多媒体融合呈现技术、大数据分析及可视化呈现技术、IP 架构分布式组合系统技术、物联网信息交互技术等。同时，公司自主产品与客户个性化需求深度融合，逐步形成具有创新性的行业智慧解决方案和服务。公司大力推进移动执行平台建设，为全国法院实现“专网+互联网”全覆盖的执行信息化模式做出积极贡献，现已开发并推出如下产品：

- **智慧法院综合信息化服务平台：**平台以信息化、数据化、IP 化、融合化、一体化为手段，深入结合法院业务。主要功能包括全 IP 庭审子系统、庭审协同交互子系统、数据分析呈现子系统、远程庭审作证子系统等。
- **金桥移动执行平台：**平台将全国执行办案与执行管理系统从法院专网向互联网端的横向、纵向进行拓展深入，实现执行案件信息与执行公开服务深度融合，为当事人参与执行和法官执行办案提供智能化信息服务和保障。
- **金桥互联网+法庭系统：**系统以云视频为基础提高审结效率，通过人脸识别对身份信息、证据共享、笔录签字、视频录制实现全程留痕、留档功能，保证庭审的公正性。

图 19：智慧法院综合信息化服务平台



资料来源：公司官网，国元证券研究所

公司在传统信息化建设模式的基础上，提供基于平台化的服务模式，为全国法院提供高可用性、高延展性的高度专业化服务。根据公司 2021 年中报数据显示，目前移动执行平台已逐步贡献服务收入，上半年实现营业收入约 1240 万元。

3.1.2 大型企业产品：显著提升各类企业办公效率

公司作为智慧空间信息化解决方案的提供商，拥有众多专业资质，多年来服务于政务、司法、教育等行业以及大中型企业，积累了优质的行业客户，储备了丰富的行业知识，形成了良好的业务理解能力。公司不断夯实现有业务的产品优势，横向积极推进信息

化解决方案从场景空间向虚拟空间延展，加速“互联网+应用+云服务”的业务叠加升级，纵向拓展智慧空间信息化解决方案、自研软件产品与各行业需求的深度融合。

公司以多媒体信息技术为核心，结合物联网、大数据及人工智能技术，以客户需求为导向，以信息化工程的设计、实施、运维为主体，为客户提供场景空间全生命周期的服务。相关产品如下：

1） **综合会务管理平台：**平台为公司基于近 20 年的经验基础上开发的面向党委、政府、人大、政协及大中型国际会议中心的综合会务管理平台，提供了各类会议中全过程的流程化服务，帮助会务执行者轻松地操控设备管理议程，有效提升会议质量与效果。

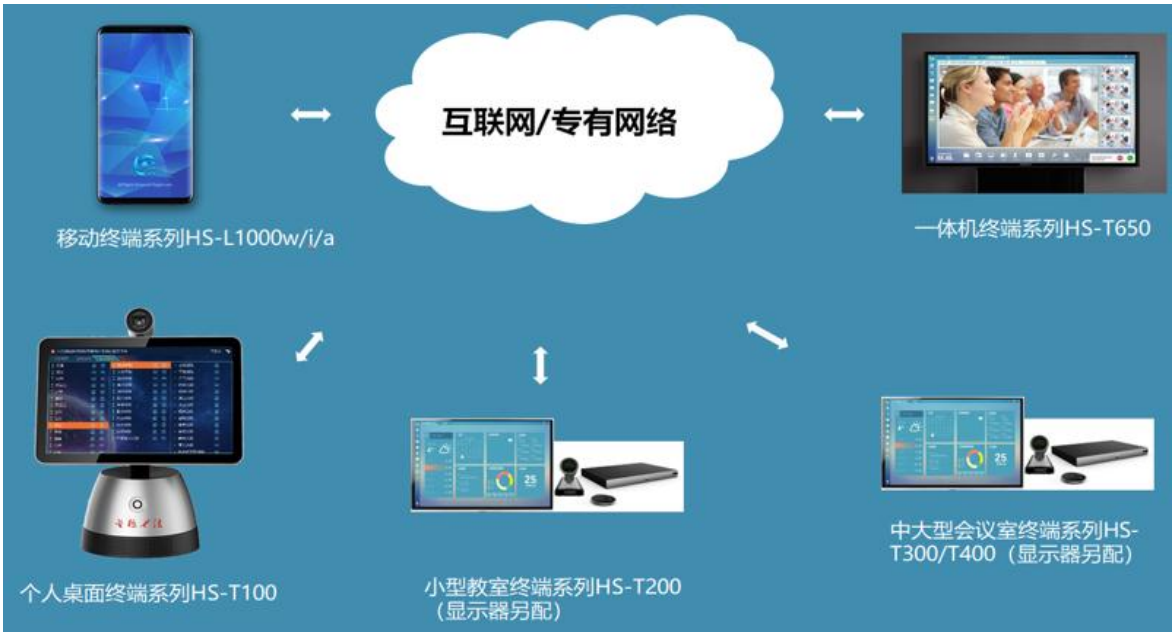
2） **Space365 智能空间管理系统：**从会议预定到会议现场，从设备统一监控到会议数据分析，从整合 IoT 占用传感器到整合客户业务系统，帮助企业有效管理会议全过程，提高工作效率。

- 全方位提供空间设备实时动态，可远程管理空间设备，可视化呈现设备和链路信息。
- 提供多种灵活的在线预订方式，触摸屏提供了 LED 灯带和人脸识别，直观显示会议信息。
- 跟踪一切和设备相关数据，细化到每个设备的每一次操作，通过机器学习形成有效数据报表。

3） **金桥 e 享云协作平台：**公司拥有适用于各种类型会议场景的虚拟空间式协作交流平台，以满足日常沟通交流、协同办公合作的需求，并拥有如下的特点：

- 最高同时入会不受限制，分布式部署可实现无限制扩容。
- 视频 SVC 编解码技术，根据网络情况智能分层编解码适应。
- 可根据权限设置与会人员的会议设备状态，随意切换会中的人员布局，保持会议的有序进行。
- 多种类终端支持，满足各种使用场景。
- 双流会议分享机制，满足各种不同的协同分享办公场景。

图 20：金桥 e 享



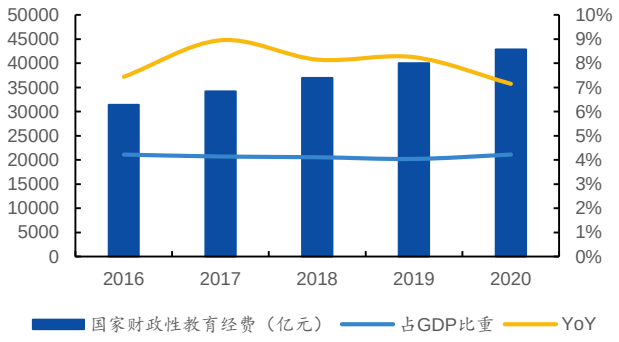
资料来源：公司官网，国元证券研究所

3.1.3 智慧教育产品：为学生“增知”，为教室“增智”

根据教育部、国家统计局、财政部发布的全国教育经费执行情况统计公告显示，2016-2020 年，我国财政性教育经费由 31396.25 亿元上升至 42908.15 亿元，占 GDP 比重每年都超过 4%。2018 年 4 月，教育部印发《教育信息化 2.0 行动计划》，促进教育机构 IT 架构升级，以及云计算、人工智能等新兴信息化技术促进教学模式的创新和升级。IDC 预计教育信息化的顶层设计工作将会有序开展，教育大数据将逐步探索并建立起来，支撑新兴 IT 技术在全方位教育创新中的应用。根据 IDC 的数据，预计到 2023 年，教育 IT 市场规模将达到 90.1 亿美元。其中主要驱动因素在于：

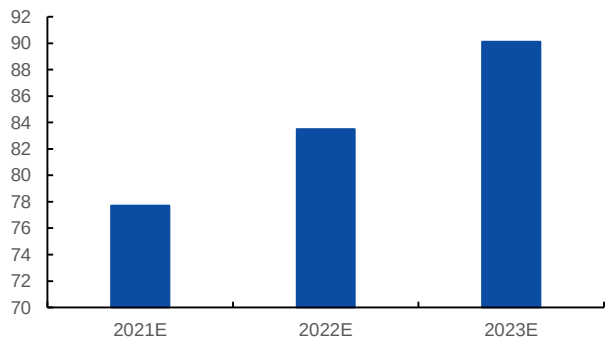
- 5G 网络的建设将会加速校园网的升级，并带动数字校园各类系统的集成和升级。
- 远程教育的快速发展，促进优质教育资源延伸，拉动云计算和移动应用的需求，并带动教育网络的升级。
- 教育发展和教育信息化发展的顶层设计将会逐步建立。
- 教务管理将利用新兴信息化技术从而变得更加科学合理化。

图 21：2016-2020 年国家财政性教育经费



资料来源：教育部，国元证券研究所

图 22：中国教育行业 IT 市场规模预测（单位：亿美元）



资料来源：IDC，国元证券研究所

公司开发的金桥智慧校园解决方案，围绕“互联网+”核心理念，以云计算、物联网、IaaS 为技术支撑，云服务为终端展现，构建一个智慧校园综合管理平台。

- 将各方资源整合、共享、应用并融入到教学、管理等领域，内容涵盖智慧教室、智慧会议室、综合弱电智能化等各系统。
- 定制开发校园云视频交互、教学行为分析、校园综合管理系统，最终实现智慧教育的功能及特色。
- 针对高校、职业院校、商学院、中外合作院校、国际学校、党校、部队院校、企业类培训机构等，充分满足各类复杂、多样、灵活、定制化的教学需求。

图 23：智慧校园系统解决方案——哈佛中国中心

资料来源：公司官网，国元证券研究所

3.2 运维服务：运维经验丰富，提供一体化解决方案

公司主要以招投标和商务谈判等方式获取工程项目合同。向客户提供包括方案设计、

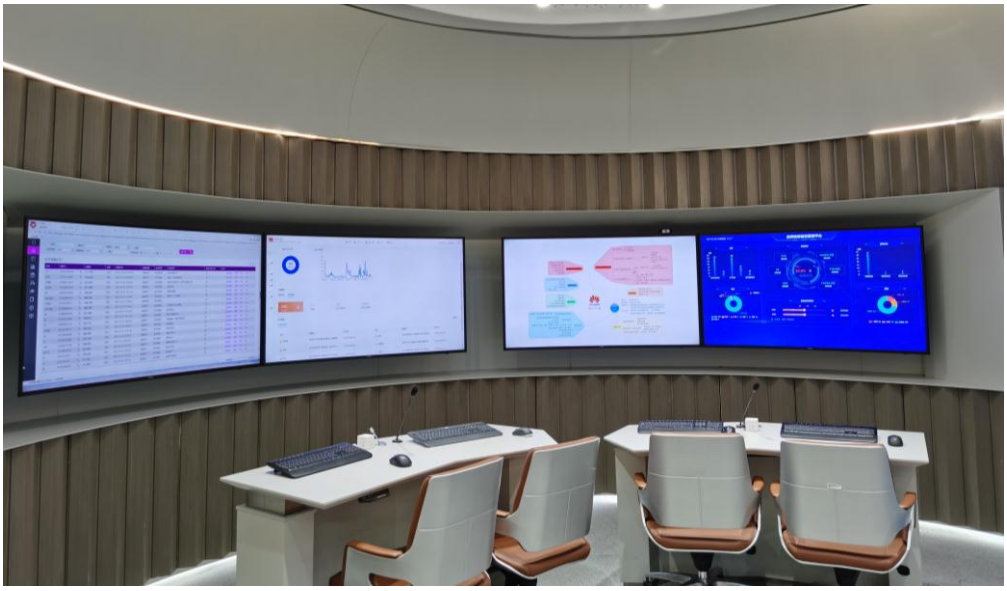
研究开发、软硬件整合、安装调试和后续维护在内的一体化解决方案。

部分工程由于规模和进度的要求采取了分包方式。即由公司在设计、安装和调试等方面进行总体协调和管理，将非主体工程和劳务分包或外包给其他企业，公司掌握核心技术并实施主体工程，对项目施工全过程负责。根据分包内容为非主体工程或劳务的不同，公司分别以系统分包或劳务外包方式进行核算和管理。

公司拥有政务、司法、教育、医疗健康、金融等各行业的多年运维经验并以此构建的知识库，可快速复制、快速部署，也可根据客户需求“私人定制”。

- **良好的运维服务水平：**公司拥有全国运维服务网络，采用区域化管理方式，响应速度快；各区域拥有独立的备品备件仓库，应急相应能力强；运维团队由总部统一集中管理，区域化分布管理，统筹规范、职权分明。
- **完善的运维服务体系：**公司对弱电相关系统和会议系统分级巡检、保养，重点区域加强巡检，专业设备专业维保。
- **成熟的运维管理平台：**公司拥有行业内第一个完整的 OSC²（运营服务云中心），是全国运维网络的中枢和大脑，集远程支持、智能调度、分析决策、资产管理为一体的综合管理平台。

图 24：OSC²运营服务云中心



资料来源：公司官网，国元证券研究所

3.3 研发创新：加强自研产品创新，开辟增长新领域

党的十八大以来，人民法院主动拥抱现代科技，全面建设智慧法院，运用信息化推进审判体系和审判能力现代化。我国未来法院信息化发展需要满足如下业务需求：1）满足人民群众多元化司法需求；2）提升审判质效；3）提高司法管理科学性；4）保障司法公正廉洁。

我国信息技术服务行业企业数量较多，市场集中度不高，竞争较为激烈，大型综合类企业较少。公司开发的智慧执行 APP（法官端）已成为专门为全国执行干警打造的，

集宣传、公开、办案、管理、学习为一体的综合性移动服务平台；研发的 GIS 可视化管理系统已实现全国法院 100%覆盖，为执行指挥中心实体化运行提供数据支撑。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 25：人民法院应急智慧调度服务平台——GIS 可视化管理系统

资料来源：公司官网，国元证券研究所

公司将继续围绕“切实解决执行难”的重点目标，开发智慧执行智能辅助系统功能，重点推进执行智能化方向的研究和产品开发，并围绕为执行法官减负，提高工作效率的目标，持续打造新业务模式，为彻底解决“执行难”提供科技助力。

- **移动执行平台不断提高技术创新能力、积极推动执行相关工作与先进技术深度融合，以技术驱动为执行工作提质增效。**2021 年上半年，公司投入研发资金 2853.14 万元，同比增长 8%，“人民法院执行指挥互联网应急调度服务平台”获得了实用新型专利证书并投入使用，“智慧法院——智慧执行平台”等项目研发进度过半。
- **Space365 空间管理平台品在通用的企业客户基础上，向教育、法院客户应用横向扩展，从会议室管理向空间管理延伸。**在未来万物互联及智能交互广阔的市场，为公司相关业务带来新的契机及增长点。
- **公司利用自身对行业理解以及场景应用优势，加大安全可靠部分的研发投入，已完成标杆项目的落地。**后续公司计划推出基于国产芯片和操作系统的云会议标准产品，为行业客户提供成熟、安全、可靠、体系化的产品和服务。

4. 盈利预测与投资建议

核心假设：

公司秉承“真诚是金，共享为桥”的核心价值观，从客户业务需求出发，以信息技术为载体，叠加行业应用，为客户提供定制化的智慧空间信息化方案及服务。从产品角度来看，公司的业务主要包括：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、其他。我们按照这四个维度来预测公司未来的收入和毛利率情况。

1. **智慧场景解决方案：**该业务以多媒体信息技术为核心，结合物联网、大数据及人工智能技术，面向会议、教育、指挥、展示等一项或多项需求提供特定的空间解决方案及服务，主要包括：会议空间解决方案、教育空间解决方案、指挥空间解决方案、展示空间解决方案、综合空间管理解决方案等。该业务目前是公司最大的收入来源。2019-2020 年，该业务收入增速分别为 7.52%、-3.85%，预测未来三年将保持稳健增长，收入增速分别为 6.37%、18.83%、9.45%。过去两年该业务的毛利率分别为 32.21%、27.87%，预测未来三年将保持在 2020 年的水平，维持在 28-29%的区间。

2. **智慧建筑解决方案：**该业务以建筑物使用者的行为和目的为出发点，根据用户的需求将建筑物的结构、系统、服务和管理进行最优化组合，打造智能化、数字化和信息化楼宇系统，从而为客户开展业务提供一个高效、舒适、便利的人性化建筑环境，该业务以设计、集成、维护服务为主，方案包括整个楼宇或者建筑集合的综合布线系统、计算机网络系统、机房工程及弱电防雷系统、安防监控系统、建筑设备管理系统、升降旗控制系统、时钟系统、智能化集成系统等。按照建筑类型，主要包括：智慧办公建筑解决方案、智慧工厂建筑解决方案、智慧家居建筑解决方案等。2019-2020 年，该业务收入增速分别为 7.27%、8.61%，预测未来三年收入增速分别为-9.82%、6.58%、6.36%。过去两年该业务的毛利率分别为 24.65%、24.22%，预测未来三年将保持在 2020 年的水平，维持在 24-25%的区间。

3. **大数据及云平台服务：**该业务是公司核心优势业务的纵向延伸，以软件开发和技术服务为主，开发新的业务模式，深入解决客户在业务流程和内部管理的需求，打造统一平台，解决客户业务痛点。2019-2020 年，该业务收入增速分别为 134.50%、72.51%，预测未来三年仍将保持较快增长，收入增速分别为 29.46%、52.51%、50.65%。过去两年该业务的毛利率分别为 55.15%、53.48%，预测未来三年将保持在 2020 年的水平，维持在 53-55%的区间。

4. **其他：**该业务在公司收入中占比很小。2019-2020 年，该业务收入增速分别为 238.02%、-47.27%，预测未来三年将保持稳健增长，收入增速分别为 10.85%、8.73%、6.92%。过去两年该业务的毛利率分别为 47.62%、32.49%，预测未来三年将保持在 2020 年的水平，维持在 32-34%的区间。

表 3：公司收入拆分（单位：百万元）

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
智慧场景解决方案					
收入	611.95	588.37	625.85	743.70	813.98
增长率	7.52%	-3.85%	6.37%	18.83%	9.45%
毛利率	32.21%	27.87%	28.14%	28.45%	28.71%
智慧建筑解决方案					
收入	241.47	262.26	236.51	252.07	268.10
增长率	7.27%	8.61%	-9.82%	6.58%	6.36%
毛利率	24.65%	24.22%	24.48%	24.71%	24.99%
大数据及云平台服务					
收入	88.09	151.97	196.74	300.04	452.01
增长率	134.50%	72.51%	29.46%	52.51%	50.65%
毛利率	55.15%	53.48%	53.98%	54.55%	54.72%
其他					
收入	3.13	1.65	1.83	1.99	2.13
增长率	238.02%	-47.27%	10.85%	8.73%	6.92%
毛利率	47.62%	32.49%	32.68%	32.82%	33.06%
合计					
收入	944.65	1004.25	1060.92	1297.80	1536.22
增长率	13.41%	6.31%	5.64%	22.33%	18.37%
毛利率	32.47%	30.80%	32.13%	33.77%	35.72%

资料来源：Wind，国元证券研究所

可比公司估值：

在国内上市公司中，南威软件、太极股份、美亚柏科与公司所从事的行业相近，主要向党政及企业客户提供软硬件产品及相关技术服务，因此我们选择这三家公司为可比公司。从 PE 估值角度来看，公司的估值水平略高于可比公司的平均水平，伴随着大数据及云平台服务业务的快速成长，公司的估值水平有望进一步提升，目前公司具备较好的长期投资价值。

表 4：可比公司估值情况

股票代码	公司简称	收盘价	总市值（亿元）	EPS 2020	EPS 2021E	EPS 2022E	EPS 2023E	PE 2020	PE 2021E	PE 2022E	PE 2023E
603636.SH	南威软件	9.02	53.29	0.41	0.53	0.68	0.87	22.94	17.08	13.26	10.41
002368.SZ	太极股份	26.18	151.75	0.64	0.77	0.94	1.14	41.05	33.95	27.71	22.95
300188.SZ	美亚柏科	16.98	137.05	0.46	0.61	0.79	1.00	36.58	27.74	21.57	17.06
合计		**-**	-	**-**	**-**	**-**	**-**	**33.52**	**26.26**	**20.85**	**16.81**
603918.SH	金桥信息	9.30	34.11	0.25	0.26	0.34	0.46	36.99	35.14	27.35	20.06

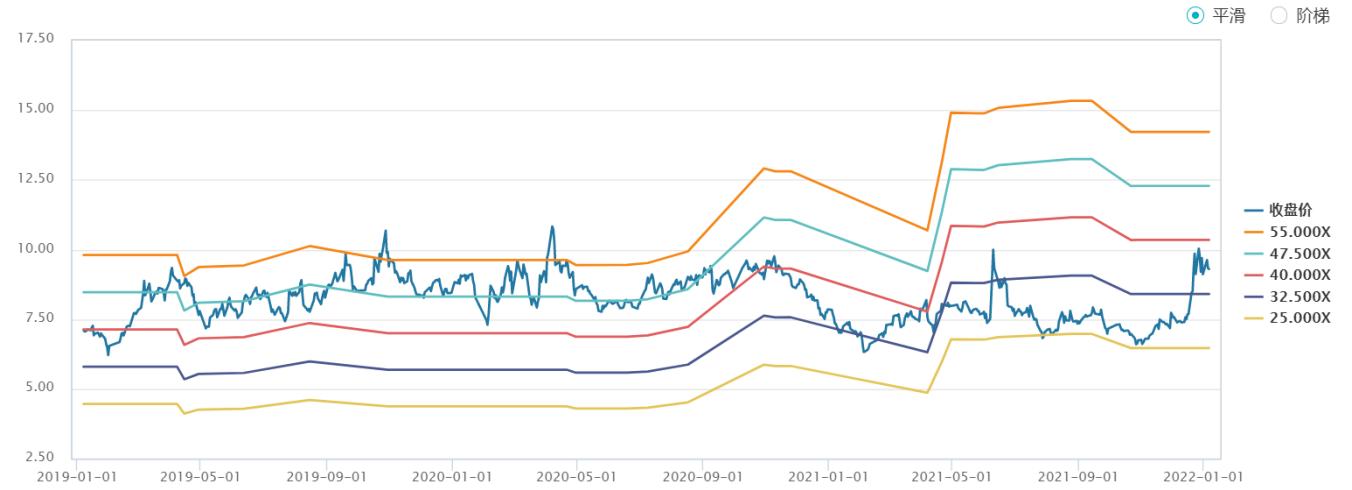
资料来源：Wind，国元证券研究所　　注：可比公司均采用 Wind 一致预期，收盘价的日期为 2022 年 1 月 6 日

投资建议：

公司聚焦政务、司法、教育、企业、医疗健康和金融等多个重要领域，信息化解决方案和自研软件产品向相关行业加速渗透，赋能行业客户创造更大价值。公司坚持创新，为行业客户提供融合新技术、新产品的最佳实践方案，推进自身业务的蓬勃发展。公司不断完善市场布局，升级运营体系，推进组织和业务流程创新，打造覆盖全国 30 多个省市的服务体系，为业务发展提供强有力的支撑和保障。2021 年 11 月 17 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，审议通过“十四五”推进国家政务信息化规划，加快建设数字政府、提升政务服务水平。进入“十四五”新时期，智慧法院建设从 3.0 版进入到 4.0 版，大数据、物联网等现代信息技术与法院业务体系的融合愈加成熟，公司有望充分受益。

综上，预测公司 2021-2023 年的营业收入为 10.61、12.98、15.36 亿元，归母净利润为 0.93、1.20、1.63 亿元，EPS 为 0.26、0.34、0.46 元/股，对应 PE 为 35.14、27.35、20.06 倍。过去三年，公司 PE TTM 主要运行在 25-55 倍之间，考虑到公司在智慧法院领域加速拓展，给予公司 2022 年 35 倍的目标 PE，对应目标价为 11.90 元。首次推荐，给予“买入”评级。

图 26：金桥信息过去三年 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

5. 风险提示

1. **应收账款较大的风险：**公司应收账款余额较大，对公司资产质量、利润产生影响，公司可能面临流动资金不足导致财务成本增加，业务增长放缓的风险。
2. **人力成本不断上升的风险：**为了提升核心竞争力及进一步提高自主创新能力，加大高端人才、技术人才的引进，人力成本不断增加；专业人才的争夺日趋激烈，人才流失的情况难以避免。
3. **新兴业务发展的风险：**为把握产业发展机遇，实现战略转型升级，公司近年来积极开展新兴业务布局，在技术研发、产品开发、商业模式等方面探求与行业客户的业务需求紧密联系，推动互联网、云计算、大数据、人工智能等新技术在行业客户信息化建设的融合与创新，推出“大数据及云平台服务”，完善产品与解决方案体系，打造业务生态。目前，信息技术行业发展日新月异，市场竞争日益激烈，公司在能否持续保持技术先进性，继续紧密跟踪客户需求，在较短的时间内推进新产品落地、抢占市场，从而保持新业务的持续增长，存在不确定性。
4. **市场竞争加剧：**我国信息技术服务行业集中度较低，竞争较为激烈，如果公司不能适应市场竞争环境的变化，竞争优势可能被削弱，从而面临市场占有率降低的风险。

财务预测表

资产负债表					单位:百万元
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1091.17	1225.30	1651.21	1808.19	2000.59
现金	279.63	409.48	793.31	780.40	807.01
应收账款	367.83	327.12	345.14	420.99	497.60
其他应收款	23.53	26.03	27.55	33.40	39.06
预付账款	19.16	6.62	6.91	8.34	9.78
存货	382.33	382.73	399.76	477.24	548.49
其他流动资产	18.68	73.31	78.54	87.82	98.66
非流动资产	231.27	154.62	163.35	174.37	184.88
长期投资	12.68	12.35	12.35	12.35	12.35
固定资产	57.53	55.47	57.17	58.21	59.11
无形资产	19.14	12.56	10.32	9.66	9.89
其他非流动资产	141.92	74.24	83.51	94.15	103.53
资产总计	1322.43	1379.92	1814.56	1982.55	2185.47
流动负债	680.86	655.58	686.83	764.87	842.62
短期借款	105.32	62.35	64.39	68.73	70.25
应付账款	286.68	254.63	262.26	312.46	358.27
其他流动负债	288.86	338.60	360.18	383.67	414.10
非流动负债	1.80	1.38	1.45	1.53	1.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	1.80	1.38	1.45	1.53	1.68
负债合计	682.66	656.96	688.28	766.40	844.30
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	233.33	235.04	352.19	352.19	352.19
资本公积	127.36	138.87	368.93	368.93	368.93
留存收益	296.13	364.89	420.96	510.80	635.78
归属母公司股东权益	639.77	722.96	1126.28	1216.16	1341.17
负债和股东权益	1322.43	1379.92	1814.56	1982.55	2185.47

现金流量表					单位:百万元
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-20.77	116.40	75.49	23.68	78.05
净利润	63.74	88.54	93.21	119.76	163.28
折旧摊销	16.80	16.60	14.58	15.42	16.30
财务费用	4.11	2.62	-3.48	-5.21	-5.16
投资损失	-0.64	-20.59	-8.43	-3.75	-0.82
营运资金变动	-123.31	22.12	-27.30	-123.93	-122.89
其他经营现金流	18.51	7.11	6.92	21.39	27.34
投资活动现金流	-10.42	84.26	-7.39	-16.34	-19.97
资本支出	8.04	28.57	7.85	8.02	8.75
长期投资	2.66	-100.00	0.06	0.07	0.05
其他投资现金流	0.27	12.83	0.51	-8.25	-11.17
筹资活动现金流	8.54	-73.32	315.72	-20.25	-31.47
短期借款	29.02	-42.97	2.04	4.34	1.52
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	53.81	1.72	117.15	0.00	0.00
资本公积增加	-47.72	11.51	230.06	0.00	0.00
其他筹资现金流	-26.56	-43.58	-33.52	-24.59	-32.99
现金净增加额	-22.53	127.53	383.82	-12.91	26.61

利润表					单位:百万元
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	944.65	1004.25	1060.92	1297.80	1536.22
营业成本	637.95	694.93	720.09	859.60	987.52
营业税金及附加	2.44	2.77	2.86	3.37	3.84
营业费用	110.70	117.85	123.28	149.38	175.13
管理费用	54.38	53.19	58.03	73.33	86.49
研发费用	55.60	46.55	58.26	81.43	102.18
财务费用	4.11	2.62	-3.48	-5.21	-5.16
资产减值损失	-3.98	-12.16	-10.21	-9.86	-8.63
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.64	20.59	8.43	3.75	0.82
营业利润	70.65	99.19	104.19	133.81	182.37
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.06	0.04	0.04	0.03	0.02
利润总额	70.59	99.15	104.15	133.78	182.35
所得税	6.85	10.61	10.95	14.02	19.07
净利润	63.74	88.54	93.21	119.76	163.28
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	63.74	88.54	93.21	119.76	163.28
EBITDA	91.56	118.41	115.29	144.03	193.51
EPS（元）	0.27	0.38	0.26	0.34	0.46

主要财务比率					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	13.41	6.31	5.64	22.33	18.37
营业利润(%)	20.33	40.40	5.04	28.43	36.29
归属母公司净利润(%)	24.43	38.91	5.27	28.49	36.34
获利能力					
毛利率(%)	32.47	30.80	32.13	33.77	35.72
净利率(%)	6.75	8.82	8.79	9.23	10.63
ROE(%)	9.96	12.25	8.28	9.85	12.17
ROIC(%)	21.54	19.84	18.39	19.09	22.17
偿债能力					
资产负债率(%)	51.62	47.61	37.93	38.66	38.63
净负债比率(%)	15.43	9.49	9.36	8.97	8.32
流动比率	1.60	1.87	2.40	2.36	2.37
速动比率	1.02	1.25	1.79	1.70	1.69
营运能力					
总资产周转率	0.76	0.74	0.66	0.68	0.74
应收账款周转率	2.44	2.44	2.66	2.85	2.82
应付账款周转率	2.29	2.57	2.79	2.99	2.94
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.18	0.25	0.26	0.34	0.46
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.06	0.33	0.21	0.07	0.22
每股净资产(最新摊薄)	1.82	2.05	3.20	3.45	3.81
估值比率					
P/E	51.38	36.99	35.14	27.35	20.06
P/B	5.12	4.53	2.91	2.69	2.44
EV/EBITDA	33.28	25.74	26.43	21.16	15.75

投资评级说明：

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内，行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址:www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编： 230000	邮编： 200135
传真： （0551）62207952	传真： （021）68869125
	电话： （021）51097188