

疫情下短期承压，司法 Saas 与教育业务前景广阔

2022 年 11 月 09 日

► **疫情冲击下，2022 年前三季度营业收入同比下降 22.58%**。金桥信息于 10 月 27 日晚发布 2022 年三季度报，前三季度实现营业收入 4.81 亿元，同比下滑 22.58%；实现归母净利润 0.07 亿元，去年同期为 0.44 亿元；扣非后净利润为 0.02 亿元，去年同期为 0.42 亿元。

► **Q3 单季度营业收入同比下滑 16.87%**。金桥信息 2022 年 Q3 单季度实现营业收入 1.87 亿元，同比下滑 16.87%；实现归母净利润 0.08 亿元，去年同期为 0.21 亿元；扣非后净利润为 0.05 亿元，去年同期为 0.19 亿元。利润端下滑主要原因是疫情反复且受防疫政策影响，出现部分项目实施进度延迟、验收放缓等情况，导致完工验收项目减少，收入和利润相应减少。

► **创新业务引领价值重估，司法信息化大有可为**。以移动执行为代表的司法 Saas 业务以及与蚂蚁合作开展的司法区块链和司法信息化平台是目前金桥创新业务的核心，创新业务 2019-2021 年 3 年期间收入复合增速 40%，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，19-21 年大数据及云平台业务收入分别为 0.88、1.52、1.73 亿元，创新业务毛利率达到 50%以上，大幅提升公司盈利能力。2022 年 H1，移动执行平台新签合同额 2,321 万元，同比增长 331%，随着公司持续提升该产品的服务质量，收费签约率有望不断提高。

► **贴息政策推动教育信息化需求释放**。2022 年 9 月 7 日，国务院明确提出了对高校、职业院校等设备购置与更新改造新增贷款，实施阶段性鼓励政策，中央财政将贴息 2.5 个百分点，期限 2 年；9 月 28 日，央行宣布设立设备更新改造专项再贷款，专项支持金融机构以不高于 3.2% 的利率提供贷款，额度为 2000 亿元以上，该项贷款支持领域为教育、实训基地等十大领域。金桥智慧教育解决方案主要针对高校、职业院校、培训机构等，21 年智慧教育业务实现营收 1.60 亿元，同比增长 48%，占公司 21 年整体营收的 14%，业务方面，22 年获得中欧国际工商学院、清华大学、中国传媒大学等智慧校园、教室等承建工作。此次贴息贷款政策有望加速高职教机构教育信息化设备升级替代需求，为金桥智慧教育业务打开未来发展潜能。

► **投资建议**：考虑到疫情反复对于项目实施类公司收入确认的影响，我们小幅下调了公司的盈利预测，预计公司 22-24 年归母净利润分别为 0.9、1.2、1.4 亿元，当前市值对应 22-24 年 PE 为 33、24、21 倍。考虑到公司 Saas 业务带来的估值重塑，以及创新业务潜在的市场空间，维持“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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1122	1152	1281	1435
增长率 (%)	11.7	2.7	11.2	12.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	89	91	122	144
增长率 (%)	0.1	2.6	33.6	18.4
每股收益 (元)	0.24	0.25	0.33	0.39
PE	33	33	24	21
PB	2.6	2.5	2.4	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 11 月 9 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

8.07 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 丁辰晖

执业证书：S0100522090006

电话：021-80508288

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

1. 金桥信息 (603918.SH) 2021 年报点评：金融司法平台初步落地，Saas 转型进展顺利-2022/04/14
2. 金桥信息 (603918) 事件点评：股权激励定信心，司法数字化大有可为-2022/02/22
3. 金桥信息 (603918) 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-2021/12/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1122	1152	1281	1435
营业成本	784	770	845	933
营业税金及附加	4	3	4	4
销售费用	131	138	154	172
管理费用	62	63	77	86
研发费用	35	58	64	72
EBIT	100	105	141	167
财务费用	-4	-2	-2	-2
资产减值损失	-14	-20	-12	-15
投资收益	3	12	13	14
营业利润	106	107	143	169
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	105	107	143	169
所得税	17	16	21	25
净利润	88	91	122	144
归属于母公司净利润	89	91	122	144
EBITDA	122	123	160	188

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	726	773	847	913
应收账款及票据	404	397	399	424
预付款项	11	8	8	9
存货	296	444	497	548
其他流动资产	89	90	100	112
流动资产合计	1525	1713	1851	2006
长期股权投资	12	12	12	12
固定资产	56	57	57	59
无形资产	12	14	19	23
非流动资产合计	193	196	202	207
资产合计	1718	1908	2053	2213
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	245	348	394	440
其他流动负债	344	383	420	463
流动负债合计	589	731	813	903
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	590	732	815	904
股本	367	368	368	368
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益合计	1128	1176	1238	1309
负债和股东权益合计	1718	1908	2053	2213

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	11.75	2.66	11.18	11.99
EBIT 增长率	23.81	4.96	34.07	18.53
净利润增长率	0.12	2.63	33.61	18.41
盈利能力 (%)				
毛利率	30.16	33.18	34.02	34.94
净利润率	7.81	7.90	9.49	10.03
总资产收益率 ROA	5.16	4.77	5.92	6.50
净资产收益率 ROE	7.87	7.75	9.83	11.01
偿债能力				
流动比率	2.59	2.34	2.28	2.22
速动比率	1.97	1.65	1.58	1.53
现金比率	1.23	1.06	1.04	1.01
资产负债率 (%)	34.33	38.36	39.68	40.86
经营效率				
应收账款周转天数	125.60	130.00	115.00	110.00
存货周转天数	137.66	220.00	220.00	220.00
总资产周转率	0.65	0.60	0.62	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	0.24	0.25	0.33	0.39
每股净资产	3.06	3.19	3.36	3.55
每股经营现金流	0.33	0.27	0.39	0.41
每股股利	0.12	0.12	0.16	0.20
估值分析				
PE	33	33	24	21
PB	2.6	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	18.38	17.97	13.29	10.97
股息收益率 (%)	1.50	1.48	2.01	2.47

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	88	91	122	144
折旧和摊销	22	17	19	21
营运资金变动	-8	-31	0	-22
经营活动现金流	120	99	145	151
资本开支	-53	-20	-25	-26
投资	-2	0	0	0
投资活动现金流	-50	-8	-12	-12
股权募资	357	1	0	0
债务募资	-48	0	0	0
筹资活动现金流	251	-43	-60	-73
现金净流量	321	47	73	66

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026