

股权激励定信心，司法数字化大有可为

2022年02月22日

► **股权激励+员工持股同步发出，坚定未来信心。**金桥信息于2月21日晚发布公告，同步推出2022年期权及股票激励计划+2022-2024年员工持股计划。业绩考核条件为以2020年净利润（扣非，并提出股权激励费用）为基数，22、23、24年净利润增长率分别不低于35%、50%、70%。

► **绑定核心人才，聚焦创新业务。**具体看两大公告，1) 股票期权及限制性股票激励计划主要针对中层及基层核心骨干，拟授予员工133人（不含董监高），授予的期权与限制性股票分别占总股本的0.65%、0.41%；2) 22年首期员工持股计划覆盖董监高及核心管理层共45人，规模上限为88.8万股，占总股本0.24%。股权激励与员工持股计划核心目的为绑定骨干人才，金桥目前正在经历培育的创新业务快速成长的关键时期，司法Saas与司法区块链正在快速推广，绑定员工利益有助于保证公司创新业务的持续成长。

► **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2018-2020年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，创新业务毛利率达到50%以上，大幅提升公司盈利能力。

► **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37、28、21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35/27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，金桥的估值体系有望迎来变革，我们认为金桥当前的估值仍有较大的提升空间。故维持“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

推荐

维持评级

当前价格：

9.9元

**分析师：吕伟**

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

研究助理：丁辰晖

执业证号：S0100120090026

电话：18817739265

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

1. 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

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 (百万元)	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	26	37	28	21
PB	3.4	3.8	3.4	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年2月21日收盘价）

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)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	409	655	786	934
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	1,548	1,807	2,128
长期股权投资	12	12	12	12
固定资产	55	56	57	58
无形资产	13	15	20	24
非流动资产合计	155	157	163	168
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

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.31	8.29	21.37	20.66
EBIT 增长率	-5.82	34.43	32.07	32.95
净利润增长率	38.91	10.19	33.26	33.52
盈利能力 (%)				
毛利率	30.80	35.00	36.52	37.81
净利润率	8.82	8.97	9.85	10.90
总资产收益率 ROA	6.42	5.72	6.60	7.56
净资产收益率 ROE	12.25	10.25	12.01	13.82
偿债能力				
流动比率	1.87	2.06	2.04	2.05
速动比率	1.21	1.42	1.40	1.40
现金比率	0.62	0.87	0.89	0.90
资产负债率 (%)	47.61	44.17	45.08	45.31
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	26	37	28	21
PB	3.4	3.8	3.4	2.9
EV/EBITDA	21.09	23.78	17.62	12.83
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
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	-20	-25	-26
投资	100	0	0	0
投资活动现金流	84	-9	-12	-10
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	245	131	148

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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001