

京北方 (002987.SZ)

强烈推荐 (维持)

银行IT支出维持高景气，低基数下利润强势回弹

事件：京北方发布23年一季度报，23Q1实现营收10亿元，同比增长20%；归母净利润0.6亿元，同比增长154%。

- 银行IT服务赛道维持高度景气，一季度营收同比维持20%增长，环比罕见实现3.5%增长，主要系部分22年收入递延确认。产品维度：ITO板块实现收入6.4亿元，同比增长23%，其中软件产品及解决方案产品线实现收入2.12亿元，同比增长44%，ITO板块在执行合同金额一季度末到达68.11亿元，同比增长49%，环比增长74%，软件业务高景气度持续验证，ITO全年有望实现30%增速；BPO板块收入3.7亿元，同比增长15%，预期全年增速维持在15%水平。客户维度：公司来自国有六大大行/十二家股份行/中小行/非银机构营收分别增长18.5%/34.9%/24.1%/28.4%，存量用户客单价提升，中小行、非银等新客户数持续增长。
- 业务结构优化长期与精细化控费逻辑持续兑现，叠加短期成本不利因素出清，利润率显著改善。毛利率高的ITO业务高速增长，业务结构优化红利持续兑现，叠加外部不利因素出清和人效改善，一季度毛利率改善1.9pct。ITO和BPO产品线毛利率水平仍处于历史中枢以下，向上修复空间大。一季度财务/销售/管理费用率分别为0%/1.42%/3.34%，总计4.76%，同比改善0.7pct；研发费用率9.64%与去年同期基本持平。综合来看，一季度净利润率由去年同期2.9%提升至6.1%，在22年同期低基数下实现大幅增长。
- 展望：银行业信创在未来五年有望加速推进，金融机构信创投入阶段性阶梯式增长；同时，数字人民币的试点标杆案例频繁落地，全面推广的序幕逐步拉开。金融信创、数字经济、数字人民币等催化传导自上而下，国有大行、股份行率先响应且支付能力强，ITO业务高增速有望得到长期有效支撑。公司有望利用AI大模型在公司ITO线辅助软件开发和BPO智能客服和数据处理业务实现降本增效拉高毛利率天花板；公司具有全脱产的研发团队对人工智能、区块链、大数据等前沿金融科技进行长期深耕，有望凭借行业积累和用户卡位在人工智能大模型浪潮中率先发掘传统银行IT的落地变现场景，估值有望抬升。
- 维持“强烈推荐”投资评级。我们预计公司23/24/25年归母净利润分别为4亿/5.5亿/7.1亿，同比+43%/+35%/+32%。上调目标价至44.1元，对应23年盈利预测PE35倍，维持强烈推荐评级。
- 风险提示：金融信创政策不及预期；银行IT投入不及预期；行业竞争加剧

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3054	3673	4542	5745	7422
同比增长	33.2%	20.3%	23.7%	26.5%	29.2%
营业利润(百万元)	231	281	400	547	760
同比增长	-21.8%	21.6%	42.0%	36.8%	39.0%
归母净利润(百万元)	231	277	396	536	707
同比增长	-16.5%	20.1%	43.0%	35.2%	32.0%
每股收益(元)	0.73	0.88	1.26	1.70	2.25
PE	44.9	37.4	26.1	19.3	14.7
PB	5.3	5.3	4.7	4.0	3.3

资料来源：公司数据、招商证券

金融科技

目标估值：44.1元

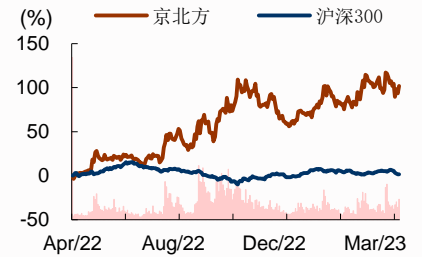
当前股价：32.9元

基础数据

总股本(万股)	31490
已上市流通股(万)	13029
总市值(亿元)	104
流通市值(亿元)	43
每股净资产(MRQ)	7.3
ROE(TTM)	13.7
资产负债率	17.9%
主要股东	拉萨永道投资管理有限责任公司
主要股东持股比例	51.46%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	7	77
相对表现	-5	-2	74



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《京北方(002987)一卡位大行客户优势凸显，力克时艰尽显龙头本色》2023-04-12
- 2、《京北方(002987)一卡位核心客户，享信创政策东风》2022-12-11

郑积沙 S1090516020001

zhengjisha@cmschina.com.cn

衣冠英 研究助理

yiguanying@cmschina.com.cn

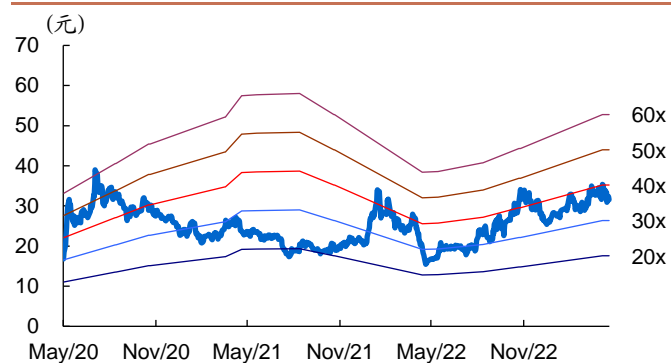
刘玉萍 S1090518120002

liuyuying@cmschina.com.cn

廖志明 S1090521010002

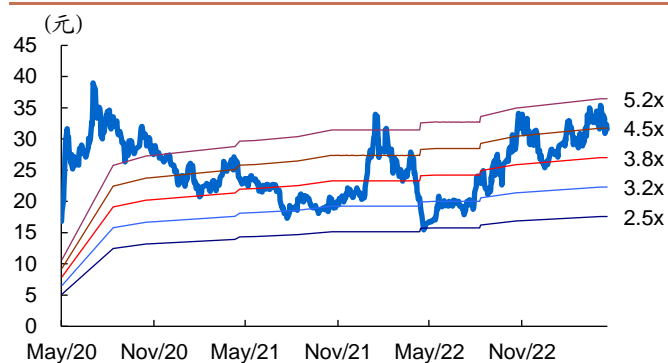
liaozhiming@cmschina.com.cn

图 1: 京北方历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 京北方历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2285	2587	2946	3453	4119
现金	861	653	721	793	852
交易性投资	281	577	577	577	577
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	773	777	937	1185	1531
其它应收款	29	0	0	0	0
存货	23	19	16	21	26
其他	318	561	694	877	1133
<b>非流动资产</b>	133	114	107	102	97
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	64	57	52	47	44
无形资产商誉	1	1	1	1	0
其他	69	56	55	54	53
<b>资产总计</b>	<b>2418</b>	<b>2701</b>	<b>3053</b>	<b>3555</b>	<b>4217</b>
<b>流动负债</b>	407	451	441	447	456
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	3	3	3	4	6
预收账款	34	16	20	25	32
其他	371	432	418	418	419
<b>长期负债</b>	38	27	27	27	27
长期借款	0	0	0	0	0
其他	38	27	27	27	27
<b>负债合计</b>	<b>445</b>	<b>478</b>	<b>468</b>	<b>475</b>	<b>483</b>
股本	225	315	315	315	315
资本公积金	985	895	895	895	895
留存收益	761	1013	1375	1871	2524
少数股东权益	2	0	(0)	(0)	(0)
归属于母公司所有者	1971	2223	2585	3081	3734
<b>负债及权益合计</b>	<b>2418</b>	<b>2701</b>	<b>3053</b>	<b>3555</b>	<b>4217</b>

现金流量表

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	(49)	135	89	80	80
净利润	230	277	396	536	707
折旧摊销	15	15	14	12	11
财务费用	4	7	(2)	(5)	(6)
投资收益	(12)	(9)	(32)	(32)	(32)
营运资金变动	(282)	(152)	(288)	(438)	(610)
其它	(4)	(3)	1	7	10
<b>投资活动现金流</b>	323	(295)	26	26	26
资本支出	(14)	(7)	(6)	(6)	(6)
其他投资	337	(288)	32	32	32
<b>筹资活动现金流</b>	(39)	(47)	(47)	(35)	(48)
借款变动	(74)	(12)	(14)	0	0
普通股增加	64	90	0	0	0
资本公积增加	(64)	(90)	0	0	0
股利分配	0	(22)	(35)	(40)	(54)
其他	35	(13)	2	5	6
<b>现金净增加额</b>	<b>235</b>	<b>(208)</b>	<b>68</b>	<b>72</b>	<b>58</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	3054	3673	4542	5745	7422
营业成本	2334	2847	3453	4323	5525
营业税金及附加	21	26	32	40	52
营业费用	68	69	91	115	148
管理费用	120	127	159	201	260
研发费用	281	346	432	546	705
财务费用	(1)	3	(2)	(5)	(6)
资产减值损失	(27)	(7)	(10)	(10)	(10)
公允价值变动收	1	0	0	0	0
其他收益	15	22	22	22	22
投资收益	12	9	9	9	9
<b>营业利润</b>	231	281	400	547	760
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	231	281	399	546	759
所得税	0	4	3	11	52
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>归属于母公司净利</b>	<b>231</b>	<b>277</b>	<b>396</b>	<b>536</b>	<b>707</b>

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	33%	20%	24%	26%	29%
营业利润	-22%	22%	42%	37%	39%
归母净利润	-16%	20%	43%	35%	32%
<b>获利能力</b>					
毛利率	23.6%	22.5%	24.0%	24.7%	25.6%
净利率	7.6%	7.5%	8.7%	9.3%	9.5%
ROE	12.3%	13.2%	16.5%	18.9%	20.7%
ROIC	12.3%	13.2%	16.4%	18.7%	20.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	18.4%	17.7%	15.3%	13.3%	11.5%
净负债比率	0.7%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	5.6	5.7	6.7	7.7	9.0
速动比率	5.6	5.7	6.6	7.7	9.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.4	1.4	1.6	1.7	1.9
存货周转率	136.0	135.2	196.0	233.7	235.9
应收账款周转率	4.6	4.7	5.3	5.4	5.5
应付账款周转率	395.7	1000.4	1091.9	1107.4	1117.6
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.73	0.88	1.26	1.70	2.25
每股经营净现	-0.16	0.43	0.28	0.26	0.25
每股净资产	6.26	7.06	8.21	9.78	11.86
每股股利	0.07	0.11	0.13	0.17	0.22
<b>估值比率</b>					
PE	44.9	37.4	26.1	19.3	14.7
PB	5.3	4.7	4.0	3.4	2.8
EV/EBITDA	41.5	34.0	24.6	18.2	13.2

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**郑积沙：**招商证券非银行金融首席分析师，金融科技小组执行组长，中国证券业协会培训讲师（证券、保险），美国纽约大学硕士。曾获得 2021 年新财富第四名、水晶球第五名；2020 年新财富、水晶球第五名；2019 年新财富第五名、金牛奖第三名。9 年从业经验，2015 年加入招商证券。

**衣冠英：**招商证券非银行金融科技研究员，美国哥伦比亚大学精算学硕士。2022 年加入招商证券，曾就职于腾讯微保、平安人寿。5 年精算从业经验，对保险、金融科技等领域进行长期跟踪研究。

**刘玉萍：**计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2020 年入围水晶球最佳分析师。

**廖志明：**招商证券银行业首席，研究发展中心董事。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

**强烈推荐：**预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

**增持：**预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

**中性：**预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

**减持：**预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

**推荐：**行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

**中性：**行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

**回避：**行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。