

京北方 (002987)

证券研究报告

2023年04月28日

流水不争先，争滔滔不绝

事件：

1、公司于23年4月25日发布2023年一季报，公司23年Q1实现营业收入10亿元，同比增长20.05%；归母净利润0.61亿元，同比增长152.59%。

2、公司发布2022年年报：公司2022年全年营收达到36.73亿元，同比增长20.27%；实现归母净利润2.77亿元，同比增长20.16%。经营性现金流量净额由负增加至1.35亿元，实现逆转回正。

点评：

利润增长超预期，成长可持续性再验证。

公司18-22年收入与归母净利润CAGR分别达32%、37%。22年实现了高质量增长的背景下，收入利润剪刀差在23Q1仍持续。公司22年、23Q1收入分别增长20.27%、20.05%；净利润分别增长20.16%、153.41%。客户结构走向均衡，为后续发展提供空间。分客户看，Q1国有大行收入yoy+18.47%；股份制商业银行yoy+34.88%；中小行与非银金融机构分别同比增长24.05%、28.41%。同时数量上看，中小行与非银金融机构客户分别新增2、5家。我们认为，公司依托大行经验向股份行和中小行发展的逻辑伴随其增速逐渐得到验证。

业务结构优化的同时费控得当，公司盈利能力加速修复。

公司信息技术服务业务持续增长，推动公司软件业务收入占比提升。公司23Q1毛利率为21.8%，同比提升1.9pct，即为软件业务占比提升的结果。同时，公司22年上线的企业数字化管理EDM系统对费用管控效果显著，23Q1三费中除了研发费用率，管理与销售费用率均不同程度下降，合计推动期间费用率同比下降0.6pct。最终实现净利率6.13%，同比提升3.22pct，加速了公司净利润的释放。

在手订单充足，公司高质量发展态势有望延续。

根据23年一季报，公司当前在手订单充足，信息技术服务板块在手订单达68.11亿，yoy+48.91%，为未来两到三年的持续稳健发展奠定了坚实的基础。同时，我们认为金融信创有望持续为行业需求贡献增量，在盈利能力持续修复的背景下，我们看好公司收入利润剪刀差的持续演绎。

盈利预测与投资建议：考虑到金融IT行业高景气度有望延续，且公司为该领域龙头公司之一，同时考虑疫情消退且公司费控已取得成效，我们预测23年利润有望加速释放，因此调整盈利预测，预计公司23-25年的营收45.57/57.91/73.55亿元(原23-24年预测50.82/65.56亿元)；对应归母净利润4.17/6.09/7.93亿元(原23-24年预测4.12/5.90亿元)，维持“买入”评级。

风险提示：信创进展低于预期；公司业务修复不及预期；疫情反复风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,054.26	3,673.28	4,557.08	5,791.13	7,354.74
增长率(%)	33.22	20.27	24.06	27.08	27.00
EBITDA(百万元)	543.36	634.52	464.36	655.43	852.29
归属母公司净利润(百万元)	230.61	277.04	416.68	608.93	793.03
增长率(%)	(16.47)	20.13	50.41	46.14	30.23
EPS(元/股)	0.73	0.88	1.32	1.93	2.52
市盈率(P/E)	44.93	37.40	24.86	17.01	13.06
市净率(P/B)	5.26	4.66	3.92	3.19	2.56
市销率(P/S)	3.39	2.82	2.27	1.79	1.41
EV/EBITDA	10.81	11.19	18.83	13.65	9.73

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/软件开发
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	33.52元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	314.90
流通A股股本(百万股)	130.29
A股总市值(百万元)	10,555.39
流通A股市值(百万元)	4,367.38
每股净资产(元)	7.25
资产负债率(%)	17.85
一年内最高/最低(元)	37.18/16.65

作者

缪欣君 分析师
SAC执业证书编号：S1110517080003
miaoxinjun@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《京北方-季报点评:利润率长行通道开启，23年关注信创需求落地》 2022-11-03
- 2 《京北方-半年报点评:疫情之下需求韧性凸显，看好H2收入利润剪刀差》 2022-08-17
- 3 《京北方-季报点评:收入符合预期，高在手订单驻稳未来增长》 2022-04-23

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	861.20	653.24	1,073.64	866.03	1,528.83	营业收入	3,054.26	3,673.28	4,557.08	5,791.13	7,354.74
应收票据及应收账款	772.55	777.19	1,180.58	1,307.56	1,833.29	营业成本	2,334.17	2,846.76	3,405.50	4,267.49	5,368.96
预付账款	2.13	2.99	3.64	4.26	5.75	营业税金及附加	21.42	25.66	31.90	40.50	51.46
存货	23.30	18.81	27.25	33.94	42.40	销售费用	67.54	68.63	107.09	133.20	147.09
其他	314.19	614.14	826.32	1,529.59	1,178.82	管理费用	120.14	126.72	175.45	199.79	250.06
流动资产合计	1,973.38	2,066.37	3,111.43	3,741.38	4,589.09	研发费用	280.94	346.43	423.81	532.78	698.70
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(0.53)	2.76	(4.51)	(3.97)	(5.13)
固定资产	63.76	56.66	44.64	32.61	20.59	资产/信用减值损失	(26.89)	(6.76)	(23.00)	(18.24)	(19.62)
在建工程	0.00	0.10	0.10	0.10	0.10	公允价值变动收益	0.84	0.30	22.86	10.00	(14.29)
无形资产	0.67	0.63	0.48	0.34	0.19	投资净收益	12.30	9.30	8.00	8.65	8.33
其他	68.77	56.37	54.19	52.00	49.82	其他	12.98	(27.83)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	133.20	113.77	99.41	85.05	70.70	营业利润	231.36	281.31	425.70	621.75	818.02
资产总计	2,418.25	2,701.14	3,210.85	3,826.43	4,659.78	营业外收入	0.03	0.09	0.06	0.07	0.07
短期借款	0.00	0.00	100.00	100.00	90.00	营业外支出	0.79	0.36	0.58	0.47	0.52
应付票据及应付账款	2.83	2.86	17.12	1.26	20.52	利润总额	230.60	281.04	425.18	621.36	817.56
其他	370.61	431.76	426.87	449.38	480.43	所得税	0.12	4.08	8.50	12.43	24.53
流动负债合计	373.45	434.62	543.98	550.64	590.95	净利润	230.48	276.96	416.68	608.93	793.03
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(0.12)	(0.08)	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	230.61	277.04	416.68	608.93	793.03
其他	37.81	27.12	27.12	27.12	27.12	每股收益(元)	0.73	0.88	1.32	1.93	2.52
非流动负债合计	37.81	27.12	27.12	27.12	27.12						
负债合计	445.11	478.08	571.10	577.76	618.07	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	2.38	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
股本	224.93	314.90	314.90	314.90	314.90	营业收入	33.22%	20.27%	24.06%	27.08%	27.00%
资本公积	985.08	895.11	895.11	895.11	895.11	营业利润	-21.84%	21.59%	51.33%	46.05%	31.57%
留存收益	760.76	1,013.06	1,429.74	2,038.67	2,831.71	归属于母公司净利润	-16.47%	20.13%	50.41%	46.14%	30.23%
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力					
股东权益合计	1,973.14	2,223.06	2,639.74	3,248.67	4,041.71	毛利率	23.58%	22.50%	25.27%	26.31%	27.00%
负债和股东权益总计	2,418.25	2,701.14	3,210.85	3,826.43	4,659.78	净利率	7.55%	7.54%	9.14%	10.51%	10.78%
						ROE	11.70%	12.46%	15.78%	18.74%	19.62%
						ROIC	43.20%	35.97%	43.44%	59.02%	42.98%
						偿债能力					
						资产负债率	18.41%	17.70%	17.79%	15.10%	13.26%
						净负债率	-42.84%	-28.76%	-36.36%	-23.15%	-35.25%
						流动比率	5.61	5.74	5.72	6.79	7.77
						速动比率	5.55	5.70	5.67	6.73	7.69
						营运能力					
						应收账款周转率	4.57	4.74	4.66	4.65	4.68
						存货周转率	178.01	174.46	197.89	189.27	192.68
						总资产周转率	1.36	1.44	1.54	1.65	1.73
						每股指标(元)					
						每股收益	0.73	0.88	1.32	1.93	2.52
						每股经营现金流	-0.16	0.43	1.12	-0.64	2.00
						每股净资产	6.26	7.06	8.38	10.32	12.83
						估值比率					
						市盈率	44.93	37.40	24.86	17.01	13.06
						市净率	5.26	4.66	3.92	3.19	2.56
						EV/EBITDA	10.81	11.19	18.83	13.65	9.73
						EV/EBIT	11.08	11.42	19.34	13.91	9.87

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	230.48	276.96	416.68	608.93	793.03
折旧摊销	15.43	15.45	12.17	12.17	12.17
财务费用	3.52	6.75	(4.51)	(3.97)	(5.13)
投资损失	(12.30)	(9.30)	(8.00)	(8.65)	(8.33)
营运资金变动	(264.02)	(120.92)	(85.59)	(818.72)	(146.70)
其它	(22.60)	(34.09)	22.86	10.00	(14.29)
经营活动现金流	(49.49)	134.85	353.62	(200.23)	630.76
资本支出	(26.03)	16.59	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	349.24	(312.05)	(37.73)	(11.35)	36.90
投资活动现金流	323.21	(295.45)	(37.73)	(11.35)	36.90
债权融资	16.45	(4.72)	104.51	3.97	(4.87)
股权融资	(24.66)	(0.00)	0.00	0.00	0.00
其他	(30.64)	(42.68)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(38.85)	(47.40)	104.51	3.97	(4.87)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	234.87	(208.01)	420.40	(207.61)	662.80

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com