

六维度打造核心优势，未来业绩有望实现健康、快速、可持续增长

核心观点

公司定位为金融 IT 综合服务提供商，从客户属性和结构、产品结构、商业模式、精益运营、研发创新、客户拓展等 6 个维度打造核心竞争优势。2022 年公司加速推进业务结构和产品结构转型，精益运营提人效，Q1-Q4 归母净利润单季同比增速分别为 -53.67%、15.53%、29.88% 和 100.69%，逐季提升，盈利能力加速修复。截至 2022 年末，信息技术服务板块已签订合同额 61.98 亿元，同比增长 37.06%，在手订单充足为公司后续发展奠定了坚实基础。后续随着疫情的缓解，公司产出端陆续恢复，同时转型的深入导致高毛利率业务占比持续提升，预计未来公司毛利率有望逐步恢复至较高水平，利润增速有望显著高于收入增速。预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 44.87/54.26/65.30 亿元，实现归母净利润 3.72/4.70/5.94 亿元，对应 PE 分别为 29.97/23.70/18.77 倍，给予“买入”评级。

事件

公司发布 2022 年度报告，2022 年营收 36.73 亿，同比+20.27%；归母 2.77 亿，同比+20.13%；扣非归母 2.52 亿，同比+20.42%；其中 Q4 营收 9.66 亿，同比+16.25%；归母 0.89 亿，同比+100.69%；扣非归母 0.80 亿，同比+100.88%。2022 年毛利率 22.50%，同比 -1.08pct；Q4 毛利率 22.19%，同比+0.60pct；2022 年净利率 7.54%，同比-0.01pct，扣非净利率 6.86%，同比+0.01pct；Q4 净利率 9.18%，同比+3.87pct，扣非净利率 8.33%，同比+3.51pct。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,054.26	3,673.28	4,487.30	5,425.55	6,529.83
YoY(%)	33.22	20.27	22.16	20.91	20.35
净利润(百万元)	230.61	277.04	371.96	470.35	594.04
YoY(%)	-16.47	20.13	34.26	26.45	26.30
毛利率(%)	23.58	22.50	24.44	26.11	27.73
净利率(%)	7.55	7.54	8.29	8.67	9.10
ROE(%)	11.70	12.46	14.49	15.66	16.72
EPS(摊薄/元)	0.73	0.88	1.18	1.49	1.89
P/E(倍)	48.34	40.24	29.97	23.70	18.77
P/B(倍)	5.66	5.01	4.34	3.71	3.14

资料来源: iFinD, 中信建投证券

京北方(002987.SZ)

首次评级

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

金戈

jinge@csc.com.cn

010-85159348

SAC 编号:s1440517110001

SFC 编号:BPD352

甘洋科

ganyangke@csc.com.cn

10-86451232

SAC 编号:s1440521010006

发布日期: 2023 年 04 月 13 日

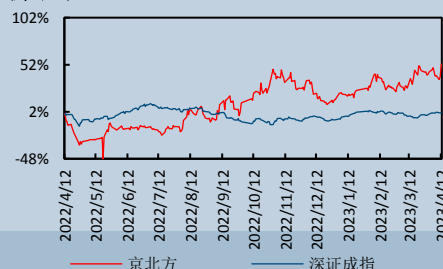
当前股价: 35.40 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
20.29/17.28	28.73/23.50	10.38/5.33
12 月最高/最低价 (元)		35.40/17.04
总股本 (万股)		31,489.83
流通 A 股 (万股)		13,029.17
总市值 (亿元)		111.47
流通市值 (亿元)		46.12
近 3 月日均成交量 (万)		1004.09
主要股东		
拉萨永道投资管理有限责任公司		51.46%

股价表现



简评

1、公司定位为金融 IT 综合服务提供商，从六维度打造核心竞争优势。

公司向以银行为主的金融机构提供信息技术服务（ITO）和业务流程外包服务（BPO），其中 ITO 包含软件及数字化转型服务、软件产品及解决方案、IT 基础设施服务三条产品线；BPO 包含客户服务及数字化营销、数据处理及业务处理两条产品线。公司两大业务板块覆盖面广、服务产品类型多（每个板块各有 30 多个产品），形成了相对完整的服务供应链，定位为金融 IT 综合服务提供商。公司从**客户属性和结构、产品结构、商业模式、精益运营、研发创新、客户拓展等 6 个维度打造核心竞争优势**：

- （1） 公司客户以银行类金融机构为主，客户优质，其中国有六大行和十二家股份制商业银行实现全覆盖，收入贡献率超过 77%，客户结构具有明显优势。
- （2） 公司产品结构转型加速，产品化和解决方案能力持续提升，信息技术服务板块已由传统的 IT 服务模式过渡到“产品+服务”模式，后续将向“咨询+产品+服务”模式渐进，并形成行业引领能力。
- （3） 公司服务外包的商业模式可持续性较强。公司 ITO 业务与客户签订框架协议后两到三年内可持续获得项目订单或合同，BPO 业务深入客户业务流程，服务的稳定性和连续性是关键，业务黏性极强。
- （4） 公司精益运营降本增效，推出了自研的企业数字化管理系统（EDM 系统），实现软件化、算法化、模型化、智能化生产调度，可实现对所有项目进行实时监控和全生命周期管理，通过大数据对每个项目各项指标进行分析，有效提升整个公司的经营效率。
- （5） 公司持续加大在先进通用技术和行业应用产品及解决方案的研发投入，研发费用率持续提升。2023 年初，公司正式建立了京北方研究院，专注于人工智能、大数据、区块链、隐私计算、5G 等先进技术赛道，持续强化产品孵化能力、产品标准化能力，提升公司核心技术水平。
- （6） 公司在服务大行客户过程中抽象、梳理软件产品和解决方案，向中小银行、非银金融机构、非金融机构客户（重点为政府机构和央企）加速渗透，形成降维输出，客户持续拓展。

2、2022 年公司加速推进业务结构和产品结构转型，精益运营提人效，业绩增速逐季提升。

2022 年，受益于数字化转型和金融信创需求，公司信息技术服务业务保持了较快发展，同比增长 27.14%，占公司总收入比重提升至 63.20%。公司持续进行产品结构转型，大力发展软件产品及解决方案、客户服务及数字化营销产品线，取得了显著成效。其中，软件产品及解决方案实现营业收入 7.51 亿元，同比增长 52.57%，占公司总收入的 20.45%，已经成为带动公司业绩高速增长的新引擎。

公司凭借自研的企业级数字化管理系统，精益运营降本增效，管理效率不断提升，2022 年公司管理费用率和销售费用率分别为 3.45% 和 1.87%，同比上一年分别下降 0.48 和 0.34pcts，显著低于行业平均水平。2022 年 Q1-Q4 公司归母净利润单季同比增速分别为-53.67%、15.53%、29.88% 和 100.69%，逐季提升，公司盈利能力加速修复。

3、公司在手订单充足，未来毛利率处于回升趋势，业绩有望恢复高增。

截至 2022 年末，信息技术服务板块已签约合同额 61.98 亿元，同比增长 37.06%，在手订单充足为公司后续发展奠定了坚实基础。2021 年公司为满足客户需求、扩大市场份额，提高了人均薪酬，加大了人才招聘力度，营业成本同比上升 41.31%，超过了营业收入增长幅度，2021 年毛利率较上一年下降 4.37pcts。2022 年受新冠肺炎疫情影响，公司业务整体收入增速有所放缓，而人力成本刚性支出，毛利率仍然受到一定影响。目前公司正在从传统 IT 服务向软件产品和解决方案转型，前期在产品、技术方面的投入持续加大，近三年公司研发投入复合增长率超过 40%，转型初期对于公司利润也会带来一定影响。2022 年软件产品及解决方案、客户服务及数字化营销产品业务毛利率较上一年已出现回升。后续随着疫情的缓解，公司产出端陆续恢复，同时转型的深入导致高毛利率业务占比持续提升，预计未来公司毛利率有望逐步恢复至较高水平，利润增速有望显著高于收入增速。

4、公司加大技术研发和人才储备，进一步提升公司竞争力，积极把握数字化转型和金融信创需求。

截至 2022 年末，公司研发和技术人数从年初的 8,472 人增加至 10,041 人，同比增长 18.52%，人才储备充足。2023 年初，公司正式建立了京北方研究院，持续进行技术跟进和研发，有望进一步提升公司核心技术水平。

在信创领域，公司提前进行适配布局，主要软件产品均已经完成了与国产主流软硬件适配工作，涉及操作系统、芯片、云环境、数据库、中间件等，已获得适配认证证书超过三百五十项。2022 年度公司参与实施了某国有大型商业银行的新一代对公业务分布式核心系统建设，该项目是中国银行业金融科技关键技术实现自主可控的重大实践。公司凭借不断提升的竞争力，有望在银行数字化转型和金融信创推进过程逐步提升市场份额。

5、盈利预测和投资建议：

公司目前客户以大行为主，有望充分享受行业增长红利，同时公司积极布局创新产品和解决方案，优化业务和产品结构，未来也将探索新的业务模式，整体业绩有望实现健康、快速、可持续增长。

关键假设：受益于数字化转型和金融信创需求，银行业 IT 支出有望保持稳健增长，疫情后公司 BPO 业务保持稳健增长，产品结构转型顺利推进，ITO 业务中软件产品及解决方案保持高增长。行业人力成本压力逐步缓解，公司各项毛利率稳步回升。

2022 年公司 ITO 业务同比增速为 27.14%，我们预测 2023-2025 年 3 年公司 ITO 业务营业收入保持 25% 复合增长，毛利率分别为 29.43%、30.93% 和 32.43%，稳步提升；预测 BPO 业务 2023-2025 年收入增速分别为 14.76%、12.46% 和 12.96%，毛利率分别为 15.01%、15.94% 和 16.87%，稳步提升。

费用率假设：2022 年疫情下公司销售费用率、管理费用率均有小幅下降，预计 2023 年疫后均有提升，2024-2025 年稳中有升，公司加大研发投入，预计研发费用率稳步提升，我们假设公司 2023-2025 年销售费用率分别为 2.50%/2.50%/2.50%，管理费用率分别为 3.50%/4.00%/4.50%，研发费用率分别为 9.50%/10.00%/10.50%。

最终，我们预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 44.87/54.26/65.30 亿元，实现归母净利润 3.72/4.70/5.94 亿元，截止 4 月 12 日收盘，对应 PE 分别为 29.97/23.70/18.77 倍，参考 wind 一致预期，同行业可比公司宇信科技、神州信息、长亮科技 2023-2024 年预测 PE 平均值分别为 38.30 和 28.62 倍，公司估值还有一定提升空间，给予“买入”评级。

图 1:公司各块业务营业收入及毛利率预测

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总收入(单位:百万元)	3,054.26	3,673.28	4,487.30	5,425.55	6,529.83
增速	33.22%	20.27%	22.16%	20.91%	20.35%
毛利率(%)	23.58%	22.50%	24.44%	26.11%	27.73%
信息技术服务业	1,825.78	2,321.35	2,935.86	3,680.79	4,558.92
增速	47.59%	27.14%	26.47%	25.37%	23.86%
毛利率(%)	29.60	27.79	29.43	30.93	32.43
信息技术服务	1,333.42	1,570.15	1,884.18	2,261.01	2,713.22
增速	39.14%	17.75%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率(%)	29.94	26.77	28.00	29.00	30.00
软件产品及解决方案	492.37	751.20	1,051.69	1,419.78	1,845.71
增速	76.64%	52.57%	40.00%	35.00%	30.00%
毛利率(%)	28.66	29.92	32.00	34.00	36.00
业务流程外包服务	1,228.48	1,351.93	1,551.43	1,744.76	1,970.90
增速	16.39%	10.05%	14.76%	12.46%	12.96%
毛利率(%)	14.63	13.42	15.01	15.94	16.87
数据处理及业务处理	707.88	708.85	779.74	818.72	859.66
增速	8.67%	0.14%	10.00%	5.00%	5.00%
毛利率(%)	15.91	13.51	16.00	17.00	18.00
客户服务及数字化营销	520.60	643.08	771.70	926.04	1,111.24
增速	28.82%	23.53%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率(%)	12.89	13.31	14.00	15.00	16.00

数据来源: Wind, 中信建投证券

图 2:可比公司估值情况

公司	总市值(亿元)	2023 年预测利润(亿元)	2024 年预测利润(亿元)	PE(2023E)	PE(2024E)
宇信科技	144.84	4.18	5.50	34.67	26.35
长亮科技	113.96	2.34	3.31	48.63	34.41
神州信息	139.29	4.41	5.55	31.60	25.11
平均值				38.30	28.62
京北方	111.47	3.72	4.70	29.97	23.70

数据来源: Wind, 中信建投证券, 截止 4 月 12 日收盘

6、风险提示:

(1) 银行 IT 支出不及预期: 公司充分享受行业增长红利, 若银行 IT 板块景气回落将直接影响公司下游需求; (2) 新冠疫情反复: 公司业务实施和签单等多数需要到场服务, 国内疫情恢复不及预期将导致人员出行受阻, 进而影响公司业务开展; (3) 行业竞争加剧: 银行 IT 板块较为分散, 同一业务场景下竞争对手较多, 行业竞争加剧或冲击公司的市场份额; (4) 业务结构和产品结构转型不及预期: 当前银行系统处于新架构更新迭代

周期，公司产品研发及升级进展不及预期将直接影响公司项目中标和签单情况。

敏感性分析：预计未来收入端有望保持稳健增长，影响公司业绩的主要因素是毛利率恢复节奏，目前来看行业竞争格局以及后续疫情反复等情况都会对毛利率有一定影响，我们对毛利率回升的快慢做敏感性分析，分别假设各块业务毛利率每年提升的幅度为 0/0.5/1pcts 来测算公司业绩。最差情况下，当公司各块业务毛利率保持 2022 年疫情下的低水平不再提升时，2023-2025 年公司实现归母净利润分别为 3.04/3.26/3.44 亿元，2023-2024 年对应 PE 为 36.65/34.20 倍，2023 年 PE 低于行业平均水平，2024 年 PE 高于行业平均水平。

图 3:公司业绩关于毛利率的敏感性分析

各块业务毛利率年提升幅度 (pcts)		2022	2023E	2024E	2025E
0	归属于母公司所有者的净利润 (C)	277.04	304.15	325.94	343.59
	增速	20.13%	9.79%	7.16%	5.41%
0.5	归属于母公司所有者的净利润	277.04	325.47	376.40	433.70
	增速	20.13%	17.48%	15.65%	15.22%
1	归属于母公司所有者的净利润	277.04	346.78	426.85	523.81
	增速	20.13%	25.17%	23.09%	22.71%

数据来源: Wind, 中信建投证券

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

金戈

中信建投证券研究发展部计算机行业联席首席分析师，帝国理工学院工科硕士，擅长云计算、金融科技、人工智能等领域。

甘洋科

北京大学工程力学博士，理论力学、心理学双学士。主要覆盖金融 IT、建筑信息化、AI 等板块，2019 年首届新浪金麒麟新锐分析师团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2106 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk