

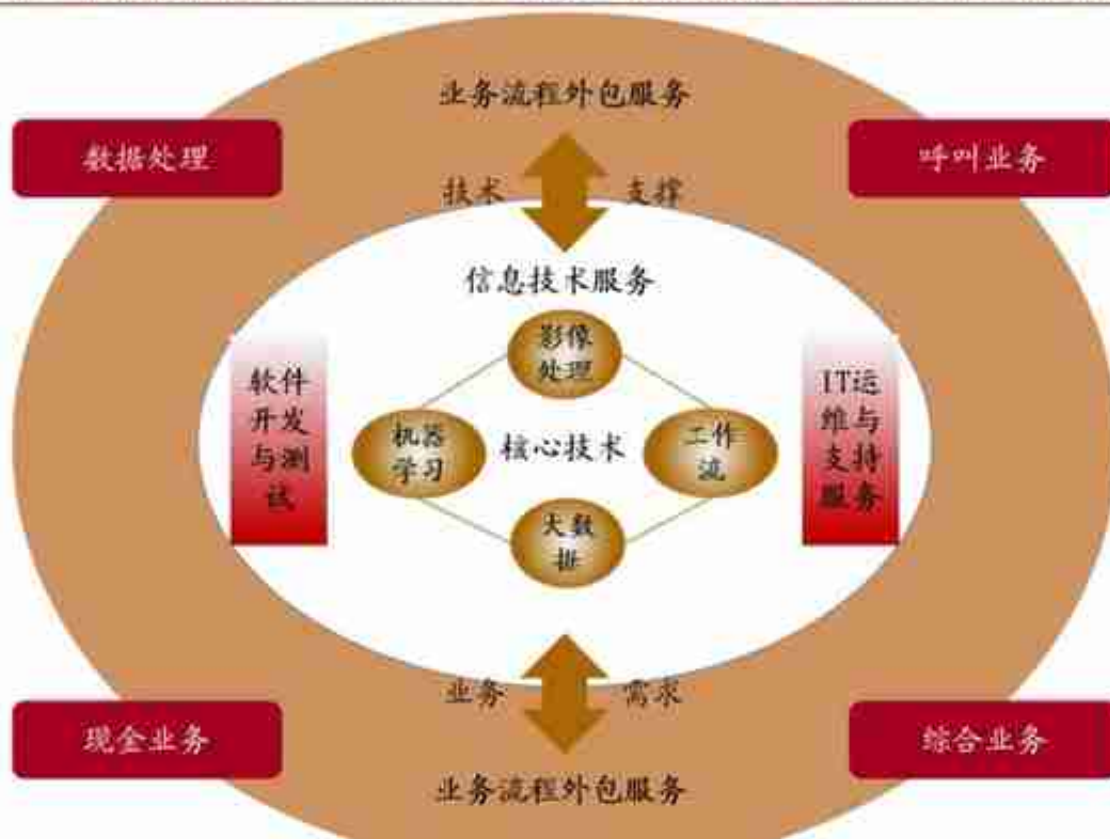
(报告出品方/分析师：招商证券 郑积沙 衣冠英 刘玉萍 廖志明)

一、京北方：银行 IT 一线领军厂商

1、公司的基本概况和发展历程

公司是银行 IT 一线领军厂商，为银行等金融机构提供信息技术服务和业务流程外包相关服务。

图 1：信息技术服务和业务流程外包两大类业务深度融合，提供全方位的综合服务



回顾公司发展历程，大致分为三个时期：

1) 1998-2008年：初创阶段，主营计算机硬件销售，兼具业务流程服务业务。

该阶段业务流程服务业务占比较低，但公司通过销售硬件与一众银行客户建立了良好合作关系，为流程业务服务转型做准备。

2) 2009-2019年：第二增长曲线-业务流程服务形成，品牌效应凸显。

随着业务流程服务持续扩张，京北方信息技术由京北方科技剥离，专注于为银行提供业务流程服务。这一期间公司规模扩大，客户数量增加，品牌效应凸显。

3) 2020年至今：转型信息技术服务商，盈利能力与市场空间同步提升。

形成以大型银行为主要客户，信息技术服务为主的业务结构。

费振勇、刘海凝夫妇为公司实际控制人。

截至 2022 年三季度，费振勇、刘海凝夫妇直接持有公司 0.2%的股份，通过永道投资、天津和道间接持有公司 58.27%的股份，为公司实际控制人。

费振勇先生，1969 年出生，中国国籍，无境外永久居留权。1994 年毕业于北京理工大学基础数学专业，获理学硕士学位；2011 年获清华大学 EMBA 学位。历任中国科学院空间中心助理研究员、北京奥德映真计算机技术有限公司副总经理、京北方科技股份有限公司董事长兼总经理、北京京北方信息技术有限公司董事长兼总经理等职务。现任本公司董事长兼总经理、永道投资监事、天津和道执行事务合伙人。目前，费振勇先生担任中国信息技术服务产业联盟常务副理事长、北京软件和信息服务业协会副会长。

表 1: 主要产品线及其介绍

业务大类	主要产品	产品介绍
信息技术服务	软件产品与解决方案	公司自主研发的软件产品和解决方案的定制化实施和交付，集中了运营系统、资产管理系统、电子档案及内容管理系统、全流程信贷系统、供应链金融系统、运营风险监控系统等优势
	软件及数字化转型服务	基于客户数字化转型需求而实施的软件开发和软件测试服务 软件开发服务是基于客户需求提供的开发新软件产品或升级原有软件产品功能的服务，包括需求分析、系统设计、程序编码、系统测试、项目管理等过程 软件测试服务是通过专业的测试工作验证已开发软件的质量，发现问题并查出漏洞的服务
	IT 基础设施服务	包括软硬件技术支持、设备安装、IT 机房监控及桌面运维等服务
业务流程外包	客户服务及数字化营销	包括电话客服、业务受理与支持、电话回访、投诉处理、商品营销等服务

巴塞尔银行监管委员会将金融服务外包划分为信息技术外包（ITO）、业务流程外包（BPO）和知识流程外包（KPO）三类。

图 4: 公司营收维持增长



国有大行支撑公司营收基本盘，股份行、中小行、非银机构业务拉动未来增长。

公司主要客户为银行客户，银行客户相关营收占比约 90%，2022 上半年大行收入占比达 60%。大行 IT 投入刚性和外包需求稳定，深耕国有大行为公司收入奠定坚实基本盘；股份行、中小行和非银金融机构贡献营收占比逐渐提升，成为公司新的增长引擎。

图 7: 中小银行与非银客户贡献营收高增 (单位: 亿元)

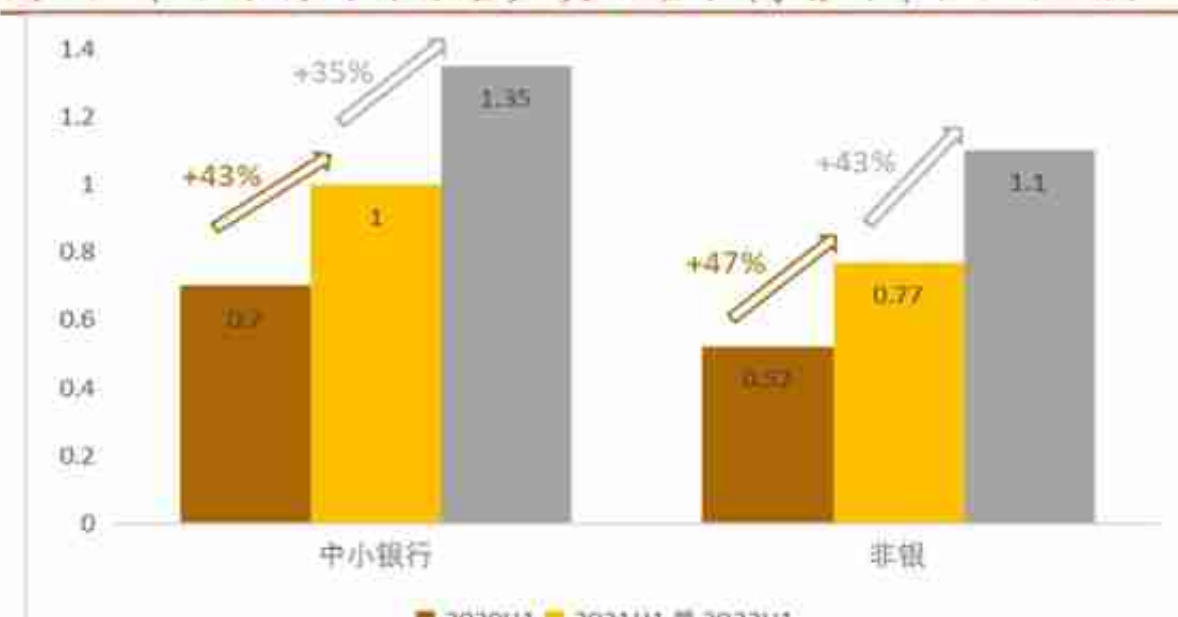


图 8: 信息技术服务收入占比持续提升

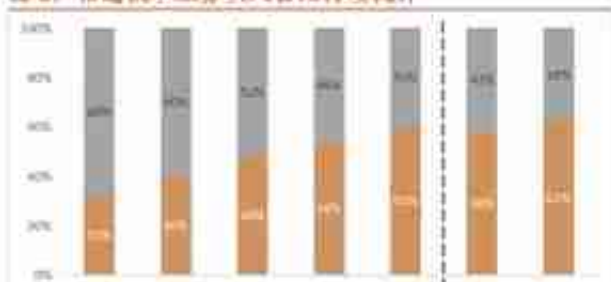


图 9: 收入结构优化带动公司毛利率持续提升



图 12: 公司费用率变动情况

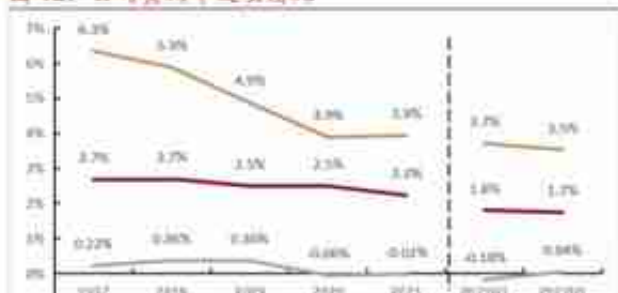
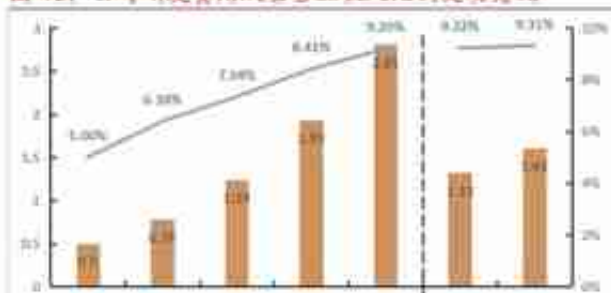


图 13: 公司研发费用及占营业收入比例变动情况



二、行业：金融信创与数币双重催化，数字化转型共振，行业景气度攀升

1、金融信创箭在弦上，未来三年为黄金窗口

信创代表了国家的核心利益。

信创，即信息技术应用核心创新产业，是我国信息化建设全面推进科技自立自强阶段的同义词，重点是“国产替代”和“自主可控”。以往我国的 IT 底层标准、架构、生态等大多由国际 IT 巨头制定、存在诸多安全风险。

图 14: 金融信创发展历程



银行业作为金融信创的“先锋部队”，IT支出规模大，增速提升快，国有大行和大型股份行领跑市场。

从银行、证券、保险细分行业的IT支出来看，银行规模最大，在金融信创试点进程中，IT支出增速最高。

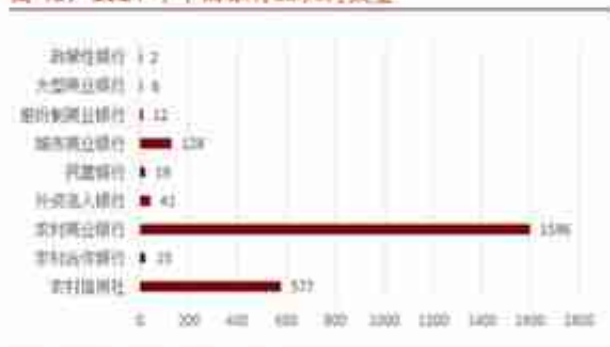
其中，银行业IT支出规模集中于国有大行和大型股份银行，2021年中国银行业IT投入达到2300亿元，其中国有大行投入占比约为40%，率先展开信创试点国产替代。

据赛迪顾问统计和预测，我国银行IT支出增速从2019年开始抬头，在2020年增长幅度超40%，2021年增速为21.7%。

结构上来看，国有大行和大型股份行占据主导，率先发力，高举高打，在IT支出规模和增速上均引领全行业。

头部大行资金更雄厚和技术更先进，倾向于自建团队，由IT厂商输送外包IT人才；中小行更依赖科技厂商提供IT解决方案，倾向基于标准版本产品进行定制改造。

图 19: 2021 年中国银行业机构数量



资料来源: 银保监会、银保监会

图 20: 中国各大银行金融科技投入情况 (2021 年)



资料来源: WIND, 财联社

图 21: 2019 我国银行 IT 投入分布

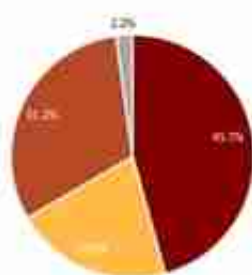
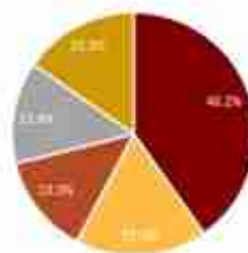


图 22: 2022 年 10 月我国银行业金融机构资产份额



金融信创分层级推进，从基础软硬件到金融业务应用层面，金融 IT 厂商迎来高增长契机。

随着金融机构基础系统和一般性邮件、OA 等应用国产替代的完成，金融信创的重心将逐步迁移到核心系统和外围相关业务系统的信创化进程。

此类业务具有投入大、专业化强、壁垒高、耗时长等一系列特点，大量的开发、测试、运维等科创适配工作为金融 IT 赛道带来增量需求。随着金融信创逐步在业务层深化，在机构层下沉，行业高景气有望长期持续。

图 25: 商业银行账户体系支持数字货币



3、金融科技与数字化转型

底层逻辑是金融机构积极拥抱金融科技，推进数字化转型。数字化转型是银行降本增效的必由之路，各银行在战略层面主动融入金融科技，并从“科技赋能”升级至“科技引领”。

2022年1月4日，央行印发《金融科技发展规划（2022-2025年）》，提出八大重点任务，推动我国金融科技从“立柱架梁”全面迈入“积厚成势”新阶段，力争到2025年实现整体水平与核心竞争力跨越式提升。

优化组织架构和管理流程，提升业务领域数字化服务水平，夯实数字化转型和金融科技基础支撑，积蓄金融服务创新动能。

资料来源：各银行年报、招商证券

头条@远瞻智库

金融信创的政策属性与数字化转型的市场需求有机结合，分布式核心架构改造带来增量需求。国内银行系统的构建、运营和维护服务长期被 IBM 等国际 IT

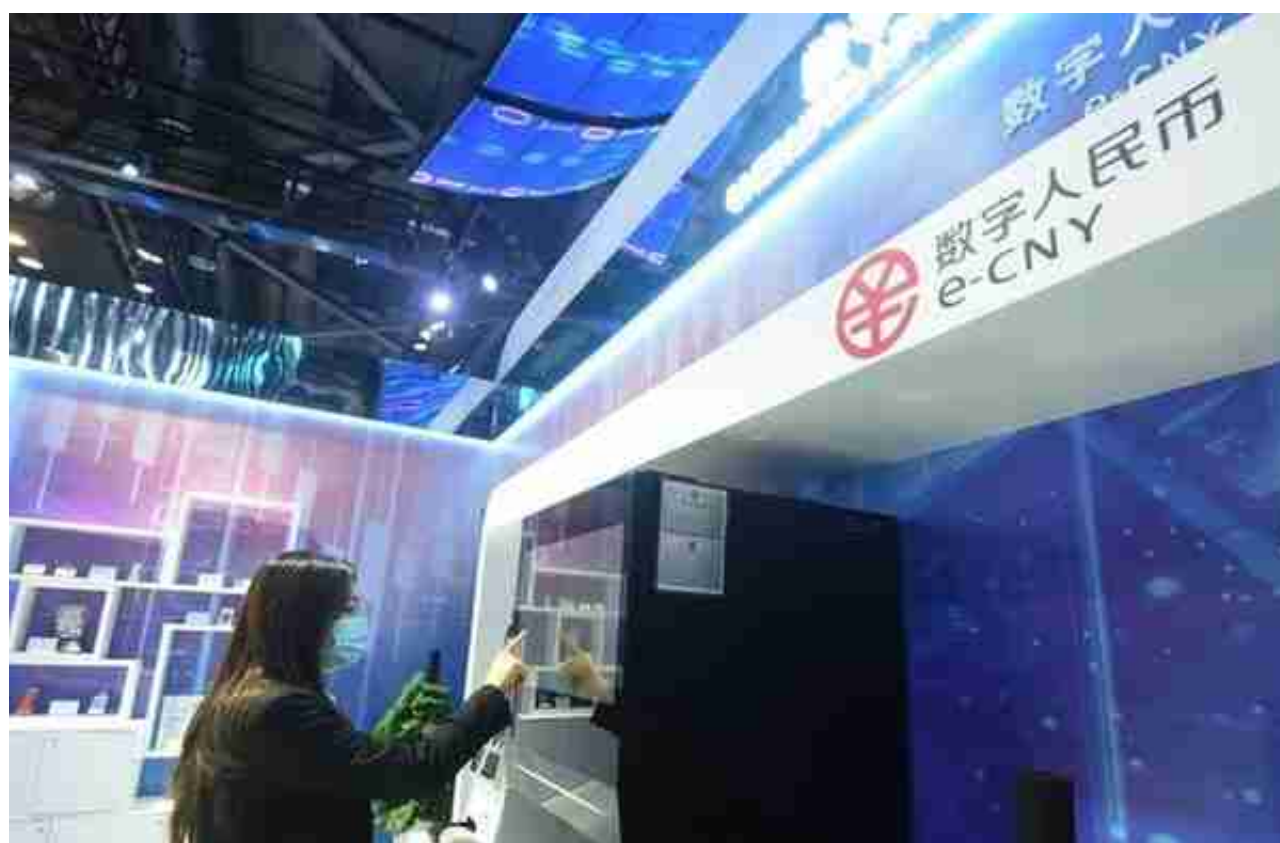
巨头所掌控；但近年来，以 IBM 服务器、Oracle 数据库、EMC 储存为基础的 IOE 集中式架构，逐渐难以适应高并发、高迁移性、高兼容性的数字金融新业态。

以 x86 计算机和分布式数据库搭建的分布式方案，凭借其良好的拓展性、低廉的边际成本以及强大的数据处理能力逐渐成为金融 IT 的发展转型方向。

从技术上来看，相比集中式架构对于海外软硬件厂商的依赖，分布式架构在硬件层面能够实现国产化替代（普通 X86 服务器，各类国产自研的分布式数据库）。

分布式架构作为银行 IT 新一轮周期的主流技术支撑，是国家信创进程与银行数字化转型有机结合的典型，将推动新一轮银行 IT 市场空间释放。

据测算，核心系统分布式改造与八大类外围系统改造可带来约 600 亿业务增量，2022 年开始逐步进入规模化替代阶段，业务增量将在未来三年内加速释放。



金融机构除原有系统存量信创改造外，IT 系统平均约每 5 年会进行一次更新迭代，公司有望受益于客户存量系统改造及新系统开发带来的需求。

目前公司信息技术服务板块收入，除了 IT 基础设施运维产品线外，几乎均和信创

相关。目前公司招兵买马订单充足，持续验证行业高景气度。

公司基于稳增长的订单量和业务发展需要动态调整项目人员招聘数量，2022 年前三季度公司 IT 技术人员在 2021 年末 8472 人的基础上增加 1179 人。截至 2022Q3 末,公司信息技术服务板块在执行合同额为 58.45 亿元，同比增长 22.7%。

公司与多家国有大型商业银行和股份制银行在核心业务、现金管理、流程银行、资产管理、银企直连、中间业务等系统建设方面建立了长期、深度的合作关系。

上半年，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。

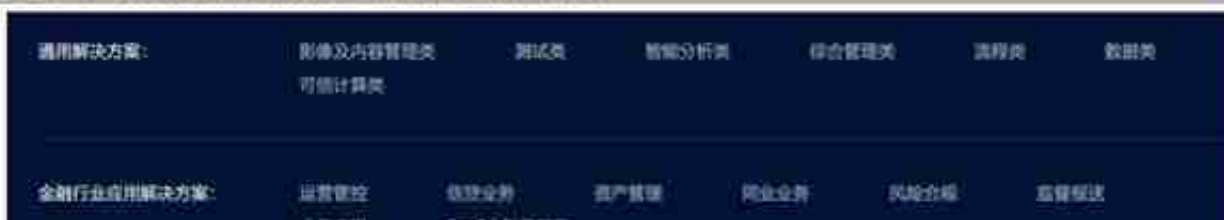
公司依托在核心系统建设方面多年的创新和实践，与客户在新核心分布式技术平台、架构、业务领域（包括对公存款、现金管理、支付结算、计息计提等业务组件）、数据迁移等多方面开展深入合作，为推动国有大型商业银行国产化、数字化金融创新提供全面支撑。

公司深耕大行同时积极拓展中小行、非银机构。

公司目前核心客户为国有大行和大型股份行，有望基于服务大行的经验形成 know-how 并沉淀出复用度高的解决方案，提升业务的产品化水平并在中小行和城商行中进行规模性推广。

考虑到信创、数字人民币、数字化转型等金融 IT 重要催化因素的推进节奏都是从国有大行、大型股份制银行逐步到中小行、城商行，同时结合目前中小行、城商行 IT 投入相较于国有大行增长速度快且增长空间大的现状，我们认为公司凭借其特有的下游客群卡位和经营策略，有望全程受益。

图 27：公司提供通用解决方案、金融行业应用解决方案



成本端边际改善，费用端持续优化。

2021 年伴随全行业数字化转型的推进，IT 行业内人才竞争空前激烈，公司为满足

业务发展以及产品研发需求，加大了人才招聘力度，尤其是中高端技术人员储备，人力成本提升较快。

自 2021 四季度以来受互联网企业招聘收紧并出现裁员事件的影响，计算机相关专业人员招聘紧张的程度已经有所缓解，人力成本已经出现明显边际改善。

费用端随着公司近期主要研发项目的完成，研发费用增速将得到有效控制；管理费用有望随着公司营收的持续高增进一步摊薄，公司有望加速释放利润。

防疫政策显著宽松，全面复工复产可期。

2022 年 12 月开始，国务院“新十条”防疫政策出台，疫情政策明显宽松，全国各地的复工复产将陆续展开，受疫情深度影响的社会经济事业发展有望恢复常态化运行，宏观经济有望迎来复苏，影响公司生产和交付的不利因素出清。

综上所述，预计公司在 2023 年利润高增长，股价高弹性。受益于金融信创强催化，银行 IT 行业高度景气同时集中度有望提升，公司作为领军企业有望获得超行业营收增速，营收结构优化与成本端改善支撑净利率进入长期上行通道。

四、盈利预测与估值

关键假设：

(1) 行业维持高度景气，公司业务营收增速超过行业 (2) 疫情防控政策维持宽松 (3) IT 人员薪酬稳定 (4) 公司业务结构中信息技术服务占比持续提升，产品化程度逐步提升 (5) 研发费用率稳定；其他费用情况参照历年数据假设。

表 8: 财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2293	3054	3732	4695	6044
同比增长	35.9%	33.2%	22.2%	25.8%	28.7%
营业利润(百万元)	296	231	259	400	605
同比增长	55.7%	-21.8%	12.1%	54.3%	51.2%
归母净利润(百万元)	276	231	257	392	563
同比增长	58.0%	-16.5%	11.4%	52.5%	43.6%
每股收益(元)	0.88	0.73	0.82	1.24	1.79
PE	31.9	38.2	34.3	22.5	15.6
PB	5.0	4.5	4.0	3.4	2.8

资料来源: 招商证券

表 9: 可比公司估值

公司名称	股票代码	2022E P/E	2023E P/E	2024E P/E
宇信科技	300674.SZ	24.95	19.29	15.08
长亮科技	300348.SZ	47.19	32.92	25.12

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.57、3.92、5.63 亿元，对应 EPS 分别为 0.82、1.24、1.79 元/股，对应当前股价 PE 分别为 34.3、22.5、15.6 倍。

考虑到公司在行业的领军地位和长期增长空间，基于 2023 年业绩预估给予 30 倍 PE 估值，目标价 37.2 元，空间约 33%。

五、风险提示

金融信创政策支持力度不及预期：

后续试点机构的扩大、所要求信创产品的采购比例提升、信创向业务系统和底层基础软硬件的渗透不达预期。

银行 IT 投入不及预期：下游银行的支出直接影响了银行 IT 的景气度，若银行 IT 支出增长不及预期，行业整体景气度面临走弱风险。

行业竞争加剧：潜在的其他金融机构赛道或互联网公司等非传统银行 IT 机构加入直接竞争行列。

防疫政策收紧：2022 年 12 月新十条后，防疫政策走向宽松。若后续政策进一步收紧，公司的生产活动和交付验收将面临较大压力。

报告属于原作者，我们不做任何投资建议！如有侵权，请私信删除，谢谢！

精选报告来自【远瞻智库】[远瞻智库-为三亿人打造的有用知识平台|报告下载|战略](#)

[报告](#)|[管理报告](#)|[行业报告](#)|[精选报告](#)|[论文参考资料](#)|[远瞻智库](#)