

大摩闭门会：春季训练：IT 服务行业展望 20260527

AI 挤占预算与定价模式变革：IT 服务行业估值重塑与趋势分析

摘要

- AI 目前对 IT 服务行业呈替代效应，因预算受限，AI 试点项目挤占了传统数字化转型支出，导致多数 IT 项目增速低于历史水平。
- 行业营收模式正从“人员×单价×利用率”向 IP 化、固定价格或成果导向定价转型，旨在脱钩营收与员工数量，但客户付费习惯尚待培养。
- 人均营收是核心估值指标，埃森哲等高端服务商倍数最高；BPO 业务因人均营收低且易被 AI 替代，处于估值底部及潜在颠覆风险区。
- 风险投资（VC）是行业领先指标，通过驱动技术演进及吸纳顶尖人才造成大厂人才缺口，间接推动 IT 服务外包需求增长。
- 利用率直接决定利润率，虽 AI 有望提升效率，但目前员工数与营收的强关联尚未实质性打破，人均营收下行压力仍处于观察期。
- 行业整体估值处于近五年低位，维持中性配置；埃森哲因坚持将 30%-50% 自由现金流用于收购以获取新技术，具备最强抗风险能力。
- 未来核心变量：AI 试点能否转化为整体预算增长（而非存量挤占），以及利率环境宽松对 IT 支出意愿的提振作用。

Q&A

IT 服务行业在企业数字化转型中扮演何种角色，其主要业务分类和当前行业观点是怎样的？

IT 服务公司是企业数字化转型过程中的关键推动者，主要职能在于协助企业规划、实施和管理数字化转型项目与变革，解决业务中的摩擦点。这些公司能够帮助企业优化成本，并且由于其平台中立性，可以协助客户从众多供应商中选择并实施最合适的解决方案。IT 服务行业可细分为三个子领域：多元化 IT 服务、纯数字化业务以及呼叫中心业务流程外包。当前行业观点认为，尽管 2026 年初曾预期会出现 AI 试点项目的合理化调整，但此趋势尚未显现。AI 的发展持对 IT 服务行业生存模式的探讨。目前，多数相关股票的风险与回报已趋于平衡。展望未来，可能促使行业观点更趋积极的因素包括整体利率环境的宽松，



基本面的密切关注，特别是那些能带来可观回报的 AI 试点项目是否会加速支出，从而推动整体 IT 预算增长。

人工智能试点项目目前对 IT 服务行业的支出和需求产生了哪些具体影响？

截至目前，人工智能对 IT 服务行业的影响主要体现在替代效应上。由于企业将 AI 试点项目置于极高优先级，在整体 IT 预算增长缓慢（甚至低于疫情前水平）的背景下，AI 项目的支出挤占了其他 IT 支出。观察各类 IT 支出项目可以发现，多数项目的增长速度已低于历史水平。同时，市场预期部分未能产生良好回报的 AI 试点项目预算可能会被缩减，并重新投入到更传统的数字化转型及可自由支配的开发项目中，但这一趋势尚未出现，主要原因是企业为避免在 AI 持续发展中落后，不愿过早放弃相关项目。

评估 IT 服务公司的关键财务指标有哪些，人工智能对这些指标，尤其是人均营收，可能产生什么影响？

评估 IT 服务公司时，一个关键指标是人均营收。例如，埃森哲处于行业高端，而从事基础 BPO 或呼叫中心业务的公司（如 Taskus）则处于低端。估值方面，IT 服务公司的估值范围广泛，但多以每股收益为基础，这与其较低的杠杆率和相对较高的盈利能力有关。通常，人均营收最高的公司也拥有最高的估值倍数，反之亦然。关于 AI 的影响，一个核心问题是其对人均营收造成的下行压力。然而，目前尚未观察到这一趋势的形成，主要因为大多数 AI 试点项目仍停留在试点阶段，未进入大规模部署，其实际影响仍有待观察。

驱动 IT 服务需求的核心因素有哪些，其中风险投资的增长如何影响行业需求？

IT 服务需求的核心驱动因素是数字化转型，它与网络安全、人工智能共同位列企业 IT 支出的优先事项之首。IT 服务公司在此领域提供全方位服务，涵盖从模拟流程数字化到本地数据中心上云等各类项目，例如埃森哲与亿滋国际合作利用 AI 进行内容创作。此外，风险投资的增长是另一个被低估的领先指标和驱动因素。风险投资通过两条路径推动 IT 服务需求：首先，VC 为技术演进提供动力，促使 IT 服务企业帮助客户判断并落地最佳技术方案；其次，当大量风险资本涌入时，会吸引顶尖技术人才流向初创企业，导致大型企业面临人才缺口，此时具备招聘优势和技术专长的 IT 服务公司便能介入以满足其需求。通常，当风险投资加速时，IT 服务需求会随之上升，反之亦然。

除了技术驱动，成本控制和外包服务在 IT 服务需求中扮演着怎样的角色？

控制成本是多数企业的核心需求之一，也是推动 IT 服务需求的另一重要领域。大型 IT 服务公司如埃森哲、高知特等，能够以低于企业自身运营的成本交付核心业务功能，例如 IT 支持台或客户支持等。在长期数字化转型整体需求较低的时期，这类外包需求可能会上升。外包服务通常分为两类：管理服务和业务流程

外包。管理服务技能要求更高，如接管企业的 IT 支持职能；而 BPO 通常被视为技能要求较低的服务，如呼叫中心和客户支持。此外，咨询服务是大型机构提供的关键增量服务之一，但它也被视为最具可选择性的支出，在经济下行、企业削减预算时，咨询服务很可能成为首要削减目标。

传统 IT 服务公司的营收模式是怎样的，人工智能正在如何推动其向新的定价模式演变？

历史上，IT 服务公司的营收模式核心要素可简化为三个关键变量：人员规模、定价和利用率，这种模式常被称为“时间与材料”模式。随着 AI 的重要性日益凸显，这一传统模式正面临变革。IT 服务企业正通过投资与收购，将部分成果转化为知识产权，并探索像销售软件一样，将 IP 作为整体解决方案的一部分进行销售。然而，这一转变面临不确定性，因为许多客户尚未习惯为知识产权付费，且 IP 的定价方式尚不明确。除了引入 IP，IT 服务合同的结构也在发生根本性变化，企业正探索从工时材料计价转向固定价格合同或成果导向定价。在这种模式下，服务企业承诺交付特定成果并收取固定费用，然后利用 AI 驱动的自动化等方式自主优化交付方案，从而使营收和利润不再单纯与人员数量挂钩。

在 IT 服务行业的竞争格局中，员工的地理位置扮演着怎样的角色？同时，AI 是否已经改变了员工数量与公司营收之间的传统关联？

在 IT 服务行业的竞争中，员工所在地是一个关键考量因素，尤其是在提供软件开发、数字化转型等数字业务时。能够让员工团队更贴近终端客户的公司，通常具备更强的竞争优势。关于 AI 对营收模式的影响，核心问题在于其是否会打破员工数量与营收之间的传统关联。尽管 IT 服务企业正积极投资以引入新能力，例如自主知识产权或借助 AI 提升员工效率，但截至目前，尚未观察到员工数量与营收的关联发生实质性变化。行业对此存在两种观点：悲观者认为人均营收或将恶化，而乐观者则期待其逐步提升。从近期业绩来看，该关联尚未出现显著改变。

对于 IT 服务公司而言，利用率（Utilization Rate）为何是一个关键的运营指标？

利用率是衡量 IT 服务公司运营效率的关键指标之一，它反映了在特定时间内，有多少比例的员工正投入到客户合同中并为公司创造收入。该指标对公司利润率有直接影响：当利用率较低时，公司仍需支付员工薪酬但无法产生相应收入，导致利润率下降；反之，高利用率通常会推动利润率上升。需要注意的是，不同公司对利用率的定义存在差异，因此不宜直接进行跨公司比较，而应关注单个公司利用率的长期趋势，并将其与盈利能力和利润率进行关联分析。

业务流程外包子板块的特点是什么，它在人工智能的颠覆性影响下面临怎样的前景？

业务流程外包涵盖的业务范围广泛，主要包括联络中心、呼叫中心等直接与客户互动的业务，以及内容审核等。总体而言，该板块的人均营收在 IT 服务行业中最底，其估值倍数也通常是最低的。在人工智能的潜在颠覆性影响下，BPO 领域尤其值得关注。多数投资者认为，这类业务似乎是最容易被 AI 替代的领域，理论上被取代的可能性最高。尽管目前尚未出现大规模的替代现象，但该领域无疑是观察企业开始用 AI 替代联络中心及内容审核等工作的首要领域。

当前 IT 服务行业的整体估值水平如何，以及在当前环境下，哪些公司或策略更受青睐？

考虑到 AI 对 IT 服务行业的潜在颠覆，该领域整体估值已远低于过去五年的历史区间。从纯粹估值的角度看，这可能成为部分投资者对相关企业态度转趋积极的原因。然而，由于 IT 服务业务的未来发展仍存在诸多不确定性，行业整体维持中性配置。在板块内部，相对更看好埃森哲，其核心优势在于持续的投资策略，公司始终将自由现金流的 30%至 50%用于收购。这种持续的投资使其在应对未来技术新趋势和发展轨迹时，最有可能占据有利位置。

展望未来，应关注哪些关键因素来判断 IT 服务行业的发展趋势？

展望未来，需要密切关注两个关键因素。首先是企业对 AI 的优先级定位。如果企业对 AI 的重视程度持续提升，并能找到实现投资回报的有效路径，那么整体 IT 预算有望加速增长。反之，如果企业发现其 AI 投资未达预期回报，则可能看到部分 AI 试点项目被缩减，预算转向 IT 服务公司可交付的其他非核心业务。其次是利率环境的影响，这是一个常被投资者低估的领域，其变化将对行业需求产生重要作用。