

北京城乡 (600861)

北京城乡重组落地即将更名，人服龙头上市开启新篇章

买入 (维持)

2023年05月18日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书: S0600522120001

tanzhq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	484	39,888	47,656	56,016
同比	-31%	8146%	19%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	-215	800	923	1,064
同比	-239%	472%	15%	15%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.38	1.41	1.63	1.88
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	17.59	15.23	13.22

关键词: #兼并重组

投资要点

- **北京城乡重大资产重组已经基本完成，拟变更证券简称为“北京人力”。**2023年5月18日晚，发布重大资产重组实施进展公告，目前公司已经完成了：1)北京外企100%股权资产注入，且已经完成了工商变更登记手续，北京城乡原有资产已经全部置出；2)发行股份购买资产已经完成3)募集配套资金已经完成，已收到募集资金16亿元。公司最新股本为5.66亿股。公司主营业务变更已经完成，计划自5月19日起变更证券简称为“北京人力”。
- **北京外企是我国第一家从事人力资源服务的企业，品牌认知，规模优势和客户优势明显：**北京外企在人力资源服务行业有40多年丰富的经验，先发优势明显，产品服务矩阵成熟，客户公司数量突破万家，在薪酬管理，人事管理服务等领域有较强的优势，与德科成立的外企德科合资公司在灵活用工行业内享有较好的口碑，灵活用工业务增长势头较好，下游服务行业已经拓展到互联网、金融、医药等众多领域。
- **北京外企2023年Q1实现国企开门红：**2022年北京外企实现收入318.55亿元，同比+25%，实现归母净利润7.32亿元，同比+19%，2023年Q1北京外企实现收入91.9亿元，实现归母净利润3.4亿元，实现国企开门红。
- **短期企业招聘需求仍在逐步恢复中，中长期来看行业头部公司有望持续受益于行业β。**短期来看，疫后复苏大背景下，企业招聘也在逐步恢复中，行业景气度也在逐步回暖，中长期来看，我国灵活用工市场相较于欧美等成熟发达国家仍有较大渗透空间，在人服行业中，品牌认知，客户资源的建立需要较长的时间，头部品牌在现有已经建立好的较好的认知基础上，有望持续受益于行业的β。
- **盈利预测与投资评级：**北京城乡已经完成了资产交割，北京外企成功注入了上市公司，北京外企是我国人力资源服务行业龙头，规模优势突出，有丰富的客户资源，上市之后经营潜力有望进一步释放，我们基本维持公司2023-2025年归母净利润为8亿元/9.2亿元/10.6亿元，最新股价对应2023-2025年PE分别为18/15/13倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业景气度下降风险，下游客户订单增长不及预期风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.86
一年最低/最高价	14.28/27.13
市净率(倍)	4.03
流通 A 股市值(百万元)	7,875.77
总市值(百万元)	14,073.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.16
资产负债率(% ,LF)	26.00
总股本(百万股)	566.11
流通 A 股(百万股)	316.80

相关研究

《北京城乡(600861):北京城乡董事会通过公司更名和经营范围变更,公司即将开启人服新篇章》

2023-04-18

《北京城乡(600861):拟置入人服优质资产北京外企,行业龙头有望迎来发展新机遇》

2023-03-05

北京城乡三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	327	15,212	17,596	20,031	营业总收入	484	39,888	47,656	56,016
货币资金及交易性金融资产	239	10,024	12,187	13,918	营业成本(含金融类)	230	36,941	44,270	52,173
经营性应收款项	30	1,861	2,095	2,247	税金及附加	34	219	262	308
存货	39	0	0	0	销售费用	179	538	620	672
合同资产	0	0	0	0	管理费用	234	818	905	1,008
其他流动资产	19	3,327	3,314	3,866	研发费用	0	199	238	280
非流动资产	2,474	968	980	993	财务费用	6	20	44	52
长期股权投资	8	8	8	8	加:其他收益	4	120	143	168
固定资产及使用权资产	1,676	143	153	162	投资净收益	0	0	14	14
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	32	59	62	65	减值损失	-4	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	168	168	168	168	营业利润	-201	1,272	1,474	1,704
其他非流动资产	589	589	589	589	营业外净收支	-17	35	35	35
资产总计	2,800	16,180	18,577	21,024	利润总额	-218	1,307	1,509	1,739
流动负债	649	9,004	10,246	11,363	减:所得税	-1	307	355	409
短期借款及一年内到期的非流动负债	7	507	607	707	净利润	-217	1,000	1,154	1,330
经营性应付款项	63	573	657	676	减:少数股东损益	-2	200	231	266
合同负债	105	148	177	209	归属母公司净利润	-215	800	923	1,064
其他流动负债	474	7,777	8,805	9,771	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.38	1.41	1.63	1.88
非流动负债	55	55	55	55	EBIT	-192	1,292	1,504	1,742
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	-44	1,237	1,506	1,744
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	52.36	7.39	7.11	6.86
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	-44.48	2.00	1.94	1.90
其他非流动负债	41	41	41	41	收入增长率(%)	-30.62	8,145.81	19.47	17.54
负债合计	704	9,059	10,301	11,418	归母净利润增长率(%)	-238.59	471.64	15.48	15.23
归属母公司股东权益	1,983	6,808	7,732	8,796					
少数股东权益	113	313	544	810					
所有者权益合计	2,096	7,121	8,276	9,606					
负债和股东权益	2,800	16,180	18,577	21,024					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-82	3,684	2,073	1,649	每股净资产(元)	6.26	12.03	13.66	15.54
投资活动现金流	-17	1,595	34	34	最新发行在外股份(百万股)	566	566	566	566
筹资活动现金流	68	4,506	56	48	ROIC(%)	-8.20	20.25	13.91	13.86
现金净增加额	-30	9,785	2,163	1,731	ROE-摊薄(%)	-10.85	11.75	11.94	12.10
折旧和摊销	148	-54	3	3	资产负债率(%)	25.14	55.99	55.45	54.31
资本开支	-21	1,595	20	20	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	17.59	15.23	13.22
营运资本变动	-20	2,754	921	313	P/B (现价)	3.97	2.07	1.82	1.60

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

