

北京人力 (600861)

2023 年中报点评: FESCO 归母净利 5.04 亿元, 外包业务增长潜力足

买入 (维持)

2023 年 08 月 29 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

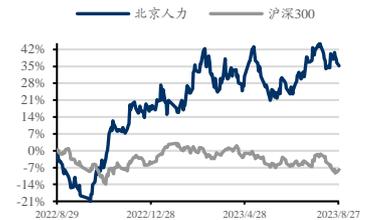
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	484	40,996	48,986	57,585
同比	-31%	8375%	19%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	-215	903	1,073	1,258
同比	-239%	520%	19%	17%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.38	1.60	1.90	2.22
P/E (现价&最新股本摊薄)	n.a	15.68	13.20	11.26

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **北京人力披露 2023H1 中报业绩:** 2023 年 8 月 28 日晚, 公司披露 2023 年中报, 北京人力实现收入 192 亿元, 同比+27%, 实现归母净利润 2.1 亿元, 同比-6.3%, 因公司于 2023 年 5 月完成了资产重组, 因此此部分业绩包括公司置入资产北京外企的 2023H1 的归母净利润, 保留资产 2023 年 H1 归母净利润, 以及置出资产 2023 年 Q1 归母净利润。
- **2023H1 北京外企实现归母净利润 5.04 亿元。** 单看置入资产北京外企的经营情况, 2023H1, 北京外企收入 190 亿元, 同比+28%, 归母净利润 5.04 亿元, 同比+40%, 拆分来看, 2023 年 Q1 北京外企实现了收入 91.9 亿元, 实现归母净利润 3.38 亿元, 单拆出来 2023Q2 收入 98.4 亿元, 归母净利润 1.66 亿元。业务拆分来看, 2023H1 北京外企业务外包收入 157.7 亿元, 人事管理服务收入 5.3 亿元, 薪酬福利服务收入 5.78 亿元, 招聘及灵活用工 19.45 亿元。重要子公司方面, 外企德科上海有限公司 2023H1 收入 83.9 亿元, 净利润 2.3 亿元。Q2 业绩表现亮眼主要得益于 1) 传统人事和薪酬管理业务增长稳健, 韧性强; 2) 灵活用工业务持续恢复中。
- **北京人力在 2023Q2 完成了重组上市, 经营动力十足。** 北京人力在 2023 年 5 月完成了重大资产重组和更名, 北京城乡原有资产已经全部置出, 募集配套资金已经完成, 全额由大股东北京国管认购, 公司最新股本为 5.66 亿股, 公司主营业务变更“综合人力资源服务”, 上市之后公司经营潜力有望逐步释放。
- **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。
- **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, 2023 年 Q2 业绩超预期, 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 9/10.7/12.6 亿元, 最新股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 16/13/11 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)	25.02
一年最低/最高价	14.28/27.16
市净率(倍)	2.44
流通 A 股市值(百万元)	7,926.46
总市值(百万元)	14,164.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.27
资产负债率(% ,LF)	59.31
总股本(百万股)	566.11
流通 A 股(百万股)	316.80

相关研究

- 《北京人力(600861): 2023 年半年报业绩预告点评:FESCO 预计 H1 归母净利 4.9-5.3 亿元, 超市场预期》
2023-07-16
- 《北京人力(600861): 北京城乡重组落地即将更名, 人服龙头上市开启新篇章》
2023-05-18

北京人力三大财务预测表

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	15,590	18,192	20,902	营业总收入	484	40,996	48,986	57,585
货币资金及交易性金融资产	239	10,257	12,632	14,617	营业成本(含金融类)	230	38,019	45,562	53,698
经营性应收款项	30	1,914	2,154	2,310	税金及附加	34	225	269	317
存货	39	0	0	0	销售费用	179	553	637	691
合同资产	0	0	0	0	管理费用	234	943	1,029	1,152
其他流动资产	19	3,420	3,406	3,974	研发费用	0	205	216	230
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	164	196	230
固定资产及使用权资产	1,676	143	153	162	投资净收益	0	246	294	346
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)	1,441	1,719	2,020
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	16,558	19,172	21,894	利润总额	(218)	1,476	1,754	2,055
流动负债	649	9,253	10,525	11,675	减:所得税	(1)	347	412	483
短期借款及一年内到期的非流动负债	7	507	607	707	净利润	(217)	1,129	1,342	1,572
经营性应付款项	63	591	675	697	减:少数股东损益	(2)	226	268	314
合同负债	105	152	182	215	归属母公司净利润	(215)	903	1,073	1,258
其他流动负债	474	8,003	9,062	10,056	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.38)	1.60	1.90	2.22
非流动负债	55	55	55	55	EBIT	(192)	1,215	1,469	1,727
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	(44)	1,160	1,471	1,729
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	52.36	7.26	6.99	6.75
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	(44.48)	2.20	2.19	2.18
其他非流动负债	41	41	41	41	收入增长率(%)	(30.62)	8,374.86	19.49	17.55
负债合计	704	9,307	10,580	11,730	归母净利润增长率(%)	(238.59)	519.70	18.84	17.21
归属母公司股东权益	1,983	6,912	7,985	9,243					
少数股东权益	113	339	607	922					
所有者权益合计	2,096	7,251	8,592	10,165					
负债和股东权益	2,800	16,558	19,172	21,894					

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)	3,671	2,006	1,571	每股净资产(元)	6.26	12.21	14.10	16.33
投资活动现金流	(17)	1,841	314	366	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)	18.79	13.23	13.15
现金净增加额	(30)	10,017	2,376	1,985	ROE-摊薄(%)	(10.85)	13.07	13.44	13.61
折旧和摊销	148	(54)	3	3	资产负债率(%)	25.14	56.21	55.18	53.57
资本开支	(21)	1,595	20	20	P/E(现价&最新股本摊薄)	na	15.68	13.20	11.26
营运资本变动	(20)	2,857	946	325	P/B(现价)	4.00	2.05	1.77	1.53

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>