

➤ **事件：北京人力发布 2023 年半年报。**1) **业绩：**2023H1 公司实现营业收入 191.82 亿元/yoy+26.84%；归母净利润为 2.11 亿元/yoy-6.32%；扣非归母净利润为 7454.41 万元/yoy+186.38%。2023 年上半年因为置出资产在置出前及保留资产的业绩亏损对上市公司 2023 年半年度业绩表现有所影响，其中由于实施重大资产重组，置出资产产生的土地增值税等相关税费约 19660 万元。2) **盈利能力：**2023H1 公司毛利率和净利率分别为 6.73%/2.13%，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.46%/2.71%/0.26%/-0.21%。

➤ **北京外企取得靓丽表现，23H1 归母净利润同比增 39.88%，业绩超预期，完成全年业绩承诺的 97.13%。**2023H1 置入资产北京外企实现营业收入 190.30 亿元/yoy+28.16%；归母净利润 5.04 亿元/yoy+39.88%，业绩承诺实现率为 97.13%；扣非归母净利润 3.03 亿元/yoy+4.42%，业绩承诺实现率为 62.19%。根据我们测算，23Q2 北京外企收入为 98.35 亿元/yoy+33.86%，归母净利润为 1.67 亿元/yoy+14.65%。分业务来看，北京外企上半年业务外包收入 157.74 亿元，人事管理服务收入 5.33 亿元；薪酬福利服务收入 5.78 亿元；招聘及灵活用工收入 19.45 亿元；其他服务收入 1.87 亿元。

➤ **控股子公司外企德科表现亮眼。**1) 外企德科上海公司 23H1 收入 83.93 亿元，净利润为 2.28 亿元；浙江外企德科收入为 9.38 亿元，净利润为 1863.56 万元；2) 北京城乡黄寺商厦有限公司和北京城乡海体企业服务有限公司净利润分别为 -463.52 万元/-8118.47 元。

➤ **产品结合各地特点创新升级，持续完善战略大客户管理机制。**基于全国各地产业发展及当地特点，公司积极拓展各地垂直领域外包业务，上海公司进一步强化外包招聘能力，通过数字化的工具和手段，推动招聘渠道整合，提升招聘能力和交付能力；浙江公司开展灵活用工就业服务多方位、深层次的解决方案，引领行业标准，开展技能人才培养服务，提供贯穿个人职业生涯的持续性培训与技能提升；江苏公司聚焦金融行业及政务业务外包，并推动扩大特色产品工伤预防培训项目；广东公司积极拓宽招聘路径，拓展消费及家政类灵活用工影响力。公司针对品牌影响力强、业务贡献度高、增长潜力大的战略型客户，成立大客户管理部和专属管理团队，制定战略大客户销售及服务管理工作方案，统筹协调全国各类优质资源支持战略大客户的复杂需求落地与业务发展。

➤ **投资建议：**招聘行业上半年相对较为低迷，行业压力较大，但公司在外部环境承压下依旧表现出色，彰显了公司稳健的经营能力，强化全年经营信心。随着招聘行业数据逐步回暖，我们认为人服行业下半年景气度有望持续修复。行业向好下，公司旗下子公司北京外企业绩有望超预期，我们预计公司旗下子公司北京外企今年归母净利润为 9.02 亿元。同时，考虑到今年一次性置换税负、保留资产及置出资产对上市公司主体的影响，我们预计 2023-2025 年公司归母净利润各 6.27/10.43/12.24 亿元，若以 8 月 28 日收盘价市值为参考，对应 PE 分别为 23X/14X/12X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**经济修复不及预期，客户流失等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	484	39,788	49,177	58,028
增长率 (%)	-30.6	8125.1	23.6	18.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	-215	627	1,043	1,224
增长率 (%)	-238.6	391.6	66.2	17.4
每股收益 (元)	-0.38	1.11	1.84	2.16
PE	-	23	14	12
PB	7.1	2.1	1.9	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 28 日收盘价）

推荐

当前价格：

维持评级

25.02 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书：S0100522120002

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

研究助理 周诗琪

执业证书：S0100122070030

电话：15821501215

邮箱：zhoushiqi@mszq.com

相关研究

- 1.北京人力 (600861.SH) 2023 年中报业绩预告点评：上半年业绩预告表现亮眼，强化全年信心-2023/07/17
- 2.北京城乡 (600861.SH) 事件点评：更名“北京人力”，人服龙头扬帆起航-2023/05/18
- 3.北京城乡 (600861.SH) 事件点评：北京城乡完成资产置换事宜，人服赛道再添重磅成员-2023/04/04
- 4.北京城乡 (600861.SH) 深度报告：资产置换注入北京外企，人服赛道再添重磅“玩家”-2023/02/13

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	484	39,788	49,177	58,028
营业成本	230	36,696	45,636	53,966
营业税金及附加	34	179	197	232
销售费用	179	676	806	899
管理费用	234	1,070	1,229	1,393
研发费用	0	306	369	377
EBIT	-192	1,318	1,476	1,761
财务费用	6	-39	-44	-49
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	0	119	123	116
营业利润	-201	1,176	1,627	1,911
营业外收支	-17	-183	2	2
利润总额	-218	993	1,629	1,913
所得税	-1	199	326	383
净利润	-217	794	1,303	1,530
归属于母公司净利润	-215	627	1,043	1,224
EBITDA	-44	1,499	1,716	2,064

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	239	7,721	9,996	11,668
应收账款及票据	25	2,943	2,964	3,180
预付款项	4	110	137	162
存货	39	0	0	0
其他流动资产	19	3,406	3,483	3,642
流动资产合计	327	14,180	16,580	18,652
长期股权投资	8	158	181	177
固定资产	1,656	96	99	98
无形资产	32	69	76	84
非流动资产合计	2,474	1,953	1,918	1,895
资产合计	2,800	16,133	18,498	20,547
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	43	1,106	1,250	1,331
其他流动负债	606	7,685	8,703	9,199
流动负债合计	649	8,791	9,953	10,530
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	55	446	366	327
非流动负债合计	55	446	366	327
负债合计	704	9,237	10,319	10,857
股本	317	566	566	566
少数股东权益	113	280	541	847
股东权益合计	2,096	6,896	8,179	9,690
负债和股东权益合计	2,800	16,133	18,498	20,547

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-30.62	8125.14	23.60	18.00
EBIT 增长率	-239.86	785.31	11.97	19.33
净利润增长率	-238.59	391.62	66.16	17.43
盈利能力 (%)				
毛利率	52.36	7.77	7.20	7.00
净利率	-44.48	1.58	2.12	2.11
总资产收益率 ROA	-7.68	3.89	5.64	5.96
净资产收益率 ROE	-10.85	9.48	13.65	13.85
偿债能力				
流动比率	0.50	1.61	1.67	1.77
速动比率	0.42	1.59	1.65	1.75
现金比率	0.37	0.88	1.00	1.11
资产负债率 (%)	25.14	57.25	55.78	52.84
经营效率				
应收账款周转天数	19.22	27.00	22.00	20.00
存货周转天数	61.15	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	0.17	4.20	2.84	2.97
每股指标 (元)				
每股收益	-0.38	1.11	1.84	2.16
每股净资产	3.50	11.69	13.49	15.62
每股经营现金流	-0.14	5.20	4.52	3.39
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	-	23	14	12
PB	7.1	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	-163.11	4.77	4.17	3.46
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-217	794	1,303	1,530
折旧和摊销	148	182	240	303
营运资金变动	-20	1,745	1,130	197
经营活动现金流	-82	2,946	2,557	1,918
资本开支	-21	882	-122	-141
投资	0	-70	80	100
投资活动现金流	-17	488	8	-41
股权募资	0	4,026	0	0
债务募资	79	116	-123	0
筹资活动现金流	68	4,047	-291	-204
现金净流量	-30	7,482	2,275	1,673

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026