

北京人力 (600861)

证券研究报告

2024 年 01 月 29 日

23 年北京外企归母业绩 YOY+9.3%(中位数)，客户合作领域不断拓宽

北京人力发布 23 年业绩预盈公告：

1) 23 年全年：23 年全年置入资产北京外企的归母净利润为 7.28~8.71 亿，同比-0.5%~+19.1%，中位数为 8.0 亿/YOY+9.3%。23 年扣非归母净利润为 4.39~5.26 亿元，同比+2.5%~22.7%，中位数为 4.83 亿元/YOY+12.6%。

2) 23 年单四季度：通过过往业绩公告、资产重组实施进展公告等倒算，北京外企的归母净利润为 0.88~2.31 亿元，同比-56.8%~13.6%，中位数下滑 22%。扣非归母净利润为 0.41~1.28 亿，同比-42%~79%，中位数+18.4%。

3) 上市公司维度，23 年实现归母净利润 4.63~5.34 亿元，实现扭亏；扣非归母净利润为 2.27~2.72 亿元，22 年同期为亏损 2 亿元。其中置出资产产生的非经常性土地增值税等相关税费约 1.97 亿元。

外包行业公司不断强化招聘交付能力，不断拓宽合作客户与服务领域，FA 成立 ITO 事业部。公司加强专业外包能力建设，通过全面合规用工管理，帮助企业实现用工风险可控、降低用工成本、减轻编制压力、提升企业劳动生产率。23 上半年北京外企中，业务外包服务收入 157.7 亿元，人事管理服务 5.3 亿元，薪酬福利服务 5.8 亿，招聘及灵活用工 19.45 亿；其他收入 1.87 亿，业务外包/招聘及灵活用工占比 83%/10%。此外 FA 子公司成立 ITO 信息技术专业外包事业部，看好公司后续外包业务领域不断拓宽。公司相继与奇安信、元隆雅图签署战略合作协议，以创新服务持续加强客户联系与交叉销售。

强化与 Adecco 合作，借助先进经验助力中资企业出海。Adecco 全球 CEO Denis Machuel 等一行到访中国，进行系列客户拜访、不断就合作展开深入交流。Fesco Adecco 拥有多年跨国企业及员工服务经验，为出海企业提供外包、薪酬管理等各类服务，未来公司有望持续深化与 Adecco 合作，有望借助 Adecco 先进理念与海外业务网络，继续助力中资出海企业的人才需求和管理。

投资建议：公司此前章程中载明的股利分配政策，每年分配的股利不低于当年实现可分配利润 50%，未来公司将有望继续兼顾股东的整体利益和公司的可持续发展。考虑到置出资产在置出前及保留资产的业绩亏损对上市公司业绩表现造成影响，以及整体宏观经济对招聘人才市场的影响，我们暂时下调盈利预测，预计 23-25 年归母净利润分别为 5.0/9.34/10.8 亿（预测前值 7/10.9/12.8 亿元），24-25 年 yoy 分别为 86%/15%，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险；政府补助下降风险；市场竞争加剧风险；客户开拓不及预期；业绩预告仅为初步核算结果，具体数据请以正式发布的 23 年年报数据为准

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	697.28	483.74	41,360.12	53,821.81	69,236.52
增长率(%)	(0.96)	(30.62)	8450.07	30.13	28.64
EBITDA(百万元)	48.22	(88.28)	303.97	614.01	609.01
归属母公司净利润(百万元)	(63.55)	(215.17)	501.47	934.35	1,077.36
增长率(%)	(14.58)	238.59	(333.05)	86.32	15.31
EPS(元/股)	(0.11)	(0.38)	0.89	1.65	1.90
市盈率(P/E)	(163.47)	(48.28)	20.72	11.12	9.64
市净率(P/B)	4.73	5.24	2.84	2.26	1.83
市销率(P/S)	14.90	21.47	0.25	0.19	0.15
EV/EBITDA	134.94	(68.68)	(7.83)	8.26	(10.49)

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	商贸零售/一般零售
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	18.35 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	566.11
流通 A 股股本(百万股)	316.80
A 股总市值(百万元)	10,388.17
流通 A 股市值(百万元)	5,813.37
每股净资产(元)	10.51
资产负债率(%)	58.49
一年内最高/最低(元)	27.16/16.41

作者

郑澄怀	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523070003	
zhengchenghui@tfzq.com	
张前	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523120002	
zhangqianb@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《北京人力-半年报点评:23H1 业绩符合预告指引，FA 上半年业绩增速亮眼》2023-08-30
- 《北京人力-公司专题研究:从当下产业结构及企业用工需求转变，如何看待北京人力竞争优势》2023-08-16
- 《北京城乡-首次覆盖报告:拟进行重大资产重组置换，携 FESCO 展翼击入人服赛道》2022-04-15

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	270.57	239.21	12,279.72	5,124.74	16,921.80	营业收入	697.28	483.74	41,360.12	53,821.81	69,236.52
应收票据及应收账款	15.78	25.48	0.00	0.00	0.00	营业成本	288.52	230.43	38,671.71	50,344.92	64,909.24
预付账款	7.53	4.37	227.66	100.69	158.95	营业税金及附加	37.12	34.00	231.62	290.64	373.88
存货	503.35	38.60	0.00	0.00	0.00	销售费用	199.56	179.02	827.20	968.79	1,211.64
其他	22.22	19.09	9,204.60	1,323.30	10,318.67	管理费用	228.20	234.15	1,364.88	1,614.65	2,042.48
流动资产合计	819.44	326.74	21,711.98	6,548.74	27,399.41	研发费用	0.00	0.00	289.52	376.75	484.66
长期股权投资	10.22	8.35	8.35	8.35	8.35	财务费用	7.71	6.26	(103.31)	(143.62)	(181.93)
固定资产	1,287.19	1,655.74	1,635.72	1,544.19	1,432.17	资产/信用减值损失	(5.32)	(3.96)	(15.00)	(15.00)	(20.00)
在建工程	3.13	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	34.36	31.92	29.57	27.22	24.86	投资净收益	(0.02)	(0.47)	191.41	249.08	250.00
其他	835.97	777.68	753.66	720.52	687.39	其他	6.13	5.20	(680.56)	(885.61)	(1,139.25)
非流动资产合计	2,170.86	2,473.70	2,427.30	2,300.28	2,152.77	营业利润	(64.62)	(200.90)	935.45	1,489.36	1,765.81
资产总计	2,990.30	2,800.44	24,139.28	8,849.02	29,552.18	营业外收入	3.40	1.93	13.00	13.00	13.00
短期借款	201.34	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.40	19.17	3.00	5.00	8.00
应付票据及应付账款	84.24	43.01	0.00	0.00	0.00	利润总额	(61.62)	(218.14)	945.45	1,497.36	1,770.81
其他	230.27	500.91	20,142.88	3,654.74	22,976.67	所得税	(1.49)	(1.35)	302.55	299.47	389.58
流动负债合计	515.84	543.92	20,142.88	3,654.74	22,976.67	净利润	(60.13)	(216.79)	642.91	1,197.89	1,381.23
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	3.42	(1.62)	141.44	263.53	303.87
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	(63.55)	(215.17)	501.47	934.35	1,077.36
其他	46.21	54.73	80.00	80.00	80.00	每股收益(元)	(0.11)	(0.38)	0.89	1.65	1.90
非流动负债合计	46.21	54.73	80.00	80.00	80.00						
负债合计	676.72	704.09	20,222.88	3,734.74	23,056.67	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	115.39	113.33	254.77	518.30	822.17	成长能力					
股本	316.80	316.80	566.11	566.11	566.11	营业收入	-0.96%	-30.62%	8450.07%	30.13%	28.64%
资本公积	791.29	791.29	1,719.12	1,719.12	1,719.12	营业利润	-17.58%	210.90%	-565.64%	59.21%	18.56%
留存收益	1,090.10	874.93	1,376.40	2,310.75	3,388.11	归属于母公司净利润	-14.58%	238.59%	-333.05%	86.32%	15.31%
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力					
股东权益合计	2,313.58	2,096.35	3,916.39	5,114.28	6,495.51	毛利率	58.62%	52.36%	6.50%	6.46%	6.25%
负债和股东权益总计	2,990.30	2,800.44	24,139.28	8,849.02	29,552.18	净利率	-9.11%	-44.48%	1.21%	1.74%	1.56%
						ROE	-2.89%	-10.85%	13.70%	20.33%	18.99%
						ROIC	-3.71%	-13.67%	52.10%	-11.82%	-171.35%
现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	(60.13)	(216.79)	501.47	934.35	1,077.36	资产负债率	22.63%	25.14%	83.78%	42.21%	78.02%
折旧摊销	140.37	140.85	122.38	123.88	124.38	净负债率	-2.70%	-11.09%	-313.29%	-100.01%	-260.36%
财务费用	7.17	6.03	(103.31)	(143.62)	(181.93)	流动比率	1.30	0.50	1.08	1.79	1.19
投资损失	0.02	0.47	(191.41)	(249.08)	(250.00)	速动比率	0.50	0.44	1.08	1.79	1.19
营运资金变动	2.82	(5.18)	10,194.80	(8,446.74)	10,301.45	营运能力					
其它	5.48	(7.07)	141.44	263.53	303.87	应收账款周转率	52.53	23.45	3,247.04	#DIV/0!	#DIV/0!
经营活动现金流	95.74	(81.68)	10,665.37	(7,517.67)	11,375.13	存货周转率	1.35	1.79	2,142.80	#DIV/0!	#DIV/0!
资本支出	27.85	457.27	74.73	30.00	10.00	总资产周转率	0.22	0.17	3.07	3.26	3.61
长期投资	7.95	(1.86)	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
其他	(50.72)	(472.03)	16.68	189.08	230.00	每股收益	-0.11	-0.38	0.89	1.65	1.90
投资活动现金流	(14.92)	(16.62)	91.41	219.08	240.00	每股经营现金流	0.17	-0.14	18.84	-13.28	20.09
债权融资	(179.21)	(207.75)	106.60	143.62	181.93	每股净资产	3.88	3.50	6.47	8.12	10.02
股权融资	1.13	0.00	1,177.13	0.00	0.00	估值比率					
其他	(13.43)	275.69	0.00	0.00	0.00	市盈率	-163.47	-48.28	20.72	11.12	9.64
筹资活动现金流	(191.51)	67.94	1,283.73	143.62	181.93	市净率	4.73	5.24	2.84	2.26	1.83
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	134.94	-68.68	-7.83	8.26	-10.49
现金净增加额	(110.69)	(30.36)	12,040.51	(7,154.97)	11,797.05	EV/EBIT	-115.88	-31.43	-13.11	10.35	-13.18

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com