

# 北京人力 (600861)

## 2023 年报&2024 一季报点评: 2024Q1 收入同比+13%，业务外包稳步增长

买入 (维持)

2024 年 04 月 26 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	32,339	38,312	43,588	49,308	55,866
同比 (%)	4,537.88	18.47	13.77	13.12	13.30
归母净利润 (百万元)	414.39	547.98	902.88	1,010.27	1,132.74
同比 (%)	752.08	32.24	64.77	11.89	12.12
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.73	0.97	1.59	1.78	2.00
P/E (现价&最新摊薄)	25.63	19.38	11.76	10.51	9.38

### 投资要点

- **2024 年 Q1 公司收入同比增速 13%**: 公司披露 2023 年年报和 2024 年一季报, 2024 年 Q1 公司营收 105.5 亿元, 调整后同比+12.87%, 归母净利润 2.1 亿元, 调整后同比-18.9%。2023 年全年北京外企收入 381.6 亿元, 同比+20%, 归母净利润 8.25 亿元, 同比+12.8%。收入增长主要来自于业务外包板块的贡献。
- **业务外包贡献主要的收入, 实现了较好的增长**。分业务来看, 2023 年公司业务外包收入 316 亿元, 同比+23.6%, 人事管理收入 10.9 亿元, 同比-3.7%, 薪酬福利收入 11.5 亿元, 同比+2.95%, 招聘及灵活用工收入 38.5 亿元, 同比+3.36%。业务外包行业需求较为旺盛, 公司作为人力资源服务行业的龙头, 也在积极挖掘各类客户的需求, 实现了较好的增长。
- **公司各项业务的毛利率基本维持在较为稳定的水平**: 毛利率方面, 人服整体毛利率 6.19%, 同比-0.59pct, 其中业务外包毛利率 3.26%, 同比+0.05pct, 人事管理毛利率 86.2%, 同比+0.5pct, 薪酬福利毛利率 18.9%, 同比+0.6pct, 招聘及灵活用工毛利率 3.88%, 同比-0.06pct。公司在业务规模扩大的同时, 基本保持了毛利率稳定在一个比较好的水平, 人事管理和薪酬福利作为公司利润贡献的主要板块, 也维持了较好的盈利表现。
- **北京人力在 2023 年 5 月完成了重大资产重组和更名, 到 2024 年一季度已有比较清晰的业绩体现**, 其置入的资产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, 考虑到 2024 年整体用工需求仍在缓慢恢复中, 我们出于谨慎下调公司 2024-2025 年归母净利润从 10.1/11.8 亿元至 9/10.1 亿元, 预计 2026 年归母净利润为 11.3 亿元, 最新股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 12/11/9 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示**: 用工需求不及预期, 招聘需求不及预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	18.76
一年最低/最高价	15.22/27.16
市净率(倍)	1.79
流通 A 股市值(百万元)	5,943.26
总市值(百万元)	10,620.27

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.51
资产负债率(% ,LF)	58.49
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 三季报点评: 北京外企归母净利润 1.36 亿元, 业务规模稳步扩张》

2023-10-30

《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》

2023-08-29

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>15,106</b>	<b>17,560</b>	<b>20,310</b>	<b>23,408</b>	<b>营业总收入</b>	<b>38,312</b>	<b>43,588</b>	<b>49,308</b>	<b>55,866</b>
货币资金及交易性金融资产	7,946	9,583	11,308	13,231	营业成本(含金融类)	35,669	40,741	46,273	52,614
经营性应收款项	3,988	4,409	4,989	5,653	税金及附加	418	479	542	615
存货	3	2	3	3	销售费用	566	523	542	587
合同资产	0	0	0	0	管理费用	992	872	888	894
其他流动资产	3,169	3,566	4,011	4,521	研发费用	205	44	49	56
<b>非流动资产</b>	<b>1,254</b>	<b>1,263</b>	<b>1,279</b>	<b>1,295</b>	财务费用	(83)	0	0	0
长期股权投资	202	202	202	202	加:其他收益	613	262	296	335
固定资产及使用权资产	355	364	373	381	投资净收益	70	131	148	168
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	88	96	103	111	减值损失	(53)	0	0	0
商誉	21	21	21	21	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	53	53	53	53	<b>营业利润</b>	<b>1,177</b>	<b>1,321</b>	<b>1,457</b>	<b>1,604</b>
其他非流动资产	534	526	526	526	营业外净收支	0	397	439	493
<b>资产总计</b>	<b>16,359</b>	<b>18,823</b>	<b>21,589</b>	<b>24,703</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,177</b>	<b>1,718</b>	<b>1,896</b>	<b>2,097</b>
<b>流动负债</b>	<b>9,390</b>	<b>10,586</b>	<b>11,949</b>	<b>13,511</b>	减:所得税	309	447	493	545
短期借款及一年内到期的非流动负债	510	490	490	490	<b>净利润</b>	<b>868</b>	<b>1,272</b>	<b>1,403</b>	<b>1,552</b>
经营性应付款项	1,535	1,702	1,933	2,198	减:少数股东损益	320	369	393	419
合同负债	277	305	345	391	<b>归属母公司净利润</b>	<b>548</b>	<b>903</b>	<b>1,010</b>	<b>1,133</b>
其他流动负债	7,068	8,089	9,180	10,431	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.97	1.59	1.78	2.00
非流动负债	233	231	231	231	EBIT	1,094	1,718	1,896	2,097
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,323	1,721	1,900	2,101
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	6.90	6.53	6.16	5.82
租赁负债	146	146	146	146	归母净利率(%)	1.43	2.07	2.05	2.03
其他非流动负债	87	84	84	84	收入增长率(%)	18.47	13.77	13.12	13.30
<b>负债合计</b>	<b>9,623</b>	<b>10,817</b>	<b>12,180</b>	<b>13,742</b>	归母净利润增长率(%)	32.24	64.77	11.89	12.12
归属母公司股东权益	6,015	6,916	7,927	9,059					
少数股东权益	721	1,090	1,483	1,902					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,736</b>	<b>8,006</b>	<b>9,409</b>	<b>10,961</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,359</b>	<b>18,823</b>	<b>21,589</b>	<b>24,703</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	644	1,145	1,158	1,283	每股净资产(元)	10.62	12.22	14.00	16.00
投资活动现金流	(648)	513	567	640	最新发行在外股份(百万股)	566	566	566	566
筹资活动现金流	1,392	(20)	0	0	ROIC(%)	11.12	15.86	15.02	14.34
现金净增加额	1,392	1,637	1,725	1,924	ROE-摊薄(%)	9.11	13.05	12.75	12.50
折旧和摊销	229	3	4	5	资产负债率(%)	58.83	57.47	56.42	55.63
资本开支	(70)	377	419	473	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.38	11.76	10.51	9.38
营运资本变动	(483)	398	338	387	P/B(现价)	1.77	1.54	1.34	1.17

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>