

业绩符合预期，外包业务韧性增长

2024 年 04 月 26 日

► **业绩简述:** 1) 2023 年, 公司实现收入 383.12 亿元/yoy+18.47%, 归母净利润 5.48 亿元/yoy+32.24%, 扣非归母净利润 2.58 亿元/yoy+228.41%。置入资产北京外企全年营业收入为 381.57 亿元/yoy+19.78%, 归母净利润为 8.25 亿元/yoy+12.78%, 扣非归母净利润为 4.90 亿元/yoy+14.33%。2) 24Q1, 北京人力实现收入 105.5 亿元/yoy+12.87%, 归母净利润为 2.1 亿元/yoy-18.92%, 扣非归母净利润为 1.86 亿元/yoy+716%, 扣非增速高主要为置入资产北京外企在合并日前实现的净损益为非经常性损益。

► **外包业务韧性增长, 人事管理业务略有下滑。** 23 年公司外包/人事管理/薪酬福利/招聘及灵工/其他业务收入分别为 316/10.88/11.46/38.51/5.76 亿元, yoy+23.59%/-3.72%/+2.95%/+3.36%/-20.77%, 毛利率分别为 3.26%/86.22%/18.93%/3.88%/51.49%, 同比各 +0.05/+0.5/+0.6/-0.06/+0.2pct。分业务来看, 23 年公司外包业务实现稳健增长, 侧面反映当前经济环境下灵活用工降本增效作用凸显; 人事管理业务略有下滑, 我们认为 23 年公司人事业务下滑或受整体宏观经济影响有关, 公司下游客户企业用工有所收缩从而对该业务形成冲击, 此外也存在部分岗位转为灵活用工因素影响。

► **北京外企扣非归母净利润逆势正增长。** 北京外企贡献公司绝大部分收入来源, 23 年收入占比 99%, 我们预计 24Q1 公司利润基本由北京外企贡献, 对应扣非归母利润增速约 3.3%。从 24Q1 非经损益来看, 政府补贴为 3322 万元, 应为常规性补贴, 税返补贴或落在年内其余季度, 对应 2023 年落在 Q1, 因此公司此次归母净利润有所下滑, 或为税收返还季节错位因素引起, 重点关注公司扣非归母净利润在外部环境承压下以及高基数下的正个位数增长。

► **公司加快数字化建设。** 公司结合各企业的 IT 应用实际情况, 初步制定了中长期数字化发展规划, 进一步提高了公司整体数字化治理效能, 确保了 IT 投入的合理性和有效性。同时, 公司进一步加强与外部机构合作, 形成了数字化生态伙伴池, 目前公司全部 IT 系统建设均通过引入了多名外部专家的数字化工作指导委员会进行决策, 阶段性实现了 IT 预算降本增效的目标。

► **分红:** 全年拟派发现金红利 2.74 亿元 (含税), 现金分红比例为 50.00%。

► **投资建议:** 招聘行业自 2023 年年初以来相对较为低迷, 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, 我们认为人服行业景气度有望持续修复。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润各 9.59/11.01/12.33 亿元, 以 4 月 26 日收盘价为参考, 对应 PE 分别为 11X/10X/9X, 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	38,312	46,932	55,866	66,314
增长率 (%)	18.5	22.5	19.0	18.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	548	959	1,101	1,233
增长率 (%)	32.2	75.1	14.8	12.0
每股收益 (元)	0.97	1.69	1.95	2.18
PE	19	11	10	9
PB	1.8	1.5	1.3	1.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

18.85 元



分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书: S0100522120002

邮箱: raolinfeng@mszq.com

研究助理 周诗琪

执业证书: S0100122070030

邮箱: zhoushiqi@mszq.com

相关研究

- 1.北京人力 (600861.SH) 2023 年三季报点评: Q3 扣非归母净利润同比增 42%, 超行业平均水平-2023/10/31
- 2.北京人力 (600861.SH) 2023 年半年报点评: 产品升级大客户管理机制完善, 北京外企业绩承诺实现率 97.13%-2023/08/28
- 3.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
- 4.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
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	38,312	46,932	55,866	66,314
营业成本	35,669	43,736	52,153	62,060
营业税金及附加	418	235	279	398
销售费用	566	563	615	663
管理费用	992	1,033	1,173	1,326
研发费用	205	235	279	332
EBIT	1,021	1,712	1,996	2,223
财务费用	-83	94	95	99
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	70	70	84	99
营业利润	1,177	1,690	1,987	2,225
营业外收支	0	-2	-2	-2
利润总额	1,177	1,688	1,985	2,223
所得税	309	442	536	600
净利润	868	1,246	1,449	1,623
归属于母公司净利润	548	959	1,101	1,233
EBITDA	1,250	2,044	2,491	2,648

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,791	9,863	12,428	14,303
应收账款及票据	3,829	3,472	3,367	3,634
预付款项	150	131	156	186
存货	3	0	0	0
其他流动资产	3,332	4,263	4,261	4,463
流动资产合计	15,106	17,728	20,213	22,586
长期股权投资	202	303	287	266
固定资产	87	44	18	32
无形资产	88	121	122	122
非流动资产合计	1,254	1,654	1,492	1,557
资产合计	16,359	19,383	21,705	24,142
短期借款	400	400	400	400
应付账款及票据	1,532	1,318	1,429	1,530
其他流动负债	7,458	9,120	9,965	10,597
流动负债合计	9,390	10,838	11,794	12,528
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	233	533	409	449
非流动负债合计	233	533	409	449
负债合计	9,623	11,371	12,203	12,976
股本	566	566	566	566
少数股东权益	721	1,008	1,355	1,745
股东权益合计	6,736	8,011	9,502	11,166
负债和股东权益合计	16,359	19,383	21,705	24,142

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	18.47	22.50	19.04	18.70
EBIT 增长率	9.77	67.61	16.61	11.38
净利润增长率	32.24	75.07	14.81	11.98
盈利能力 (%)				
毛利率	6.90	6.81	6.65	6.41
净利润率	1.43	2.04	1.97	1.86
总资产收益率 ROA	3.35	4.95	5.07	5.11
净资产收益率 ROE	9.11	13.70	13.52	13.09
偿债能力				
流动比率	1.61	1.64	1.71	1.80
速动比率	1.57	1.61	1.68	1.77
现金比率	0.83	0.91	1.05	1.14
资产负债率 (%)	58.83	58.67	56.22	53.75
经营效率				
应收账款周转天数	36.48	27.00	22.00	20.00
存货周转天数	0.03	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	2.31	2.63	2.72	2.89
每股指标 (元)				
每股收益	0.97	1.69	1.95	2.18
每股净资产	10.62	12.37	14.39	16.64
每股经营现金流	1.14	4.45	5.44	4.02
每股股利	0.48	0.48	0.48	0.48
估值分析				
PE	19	11	10	9
PB	1.8	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	3.42	2.09	1.72	1.62
股息收益率 (%)	2.57	2.55	2.55	2.55

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	868	1,246	1,449	1,623
折旧和摊销	229	332	495	424
营运资金变动	-483	956	1,147	256
经营活动现金流	644	2,522	3,080	2,275
资本开支	-70	-117	-127	-164
投资	-103	-70	80	100
投资活动现金流	-648	-182	-47	-64
股权募资	1,585	0	0	0
债务募资	100	-20	-90	0
筹资活动现金流	1,392	-268	-467	-335
现金净流量	1,392	2,071	2,565	1,875

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。	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