

北京人力 (600861)

业绩稳健增长，国企高分红兑现

事件：

公司发布 2023 年年报和 2024 年 1 季报：2023 年北京人力实现营收 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%；毛利率 6.9% / yoy-0.98pct，销售费用率 1.48% / yoy-0.49pct，管理费用率 2.59% / yoy-0.07pct，归母净利率 1.43% / yoy+0.15pct。2024Q1 北京人力实现营收 105.5 亿元 / yoy+12.87%，归母净利润 2.1 亿元 / yoy-18.92%，扣非归母净利润为 1.86 亿元 / yoy+716%；毛利率 6.3% / yoy-0.91pct，销售费率 1.25% / yoy-0.47pct，管理费率 2.11% / yoy-0.02pct，归母净利率 2.00% / yoy-0.78pct。

北京外企业绩位于预告中枢以上，外包业务持续高增

北京外企 23 年实现营收 381.57 亿元 / yoy+19.78%，归母净利润 8.25 亿元 / yoy+12.78%，扣非归母净利润 4.90 亿元 / yoy+14.33%。分业务来看，业务外包 / 人事管理 / 薪酬福利 / 招聘及灵工 / 其他业务收入分别为 316.31/10.88/11.46/38.51/5.76 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%，yoy +0.05/+0.5/+0.6/-0.06/+0.2pct。

国企高现金分红兑现，24Q1 保持稳健增长

公司作为国企充分考虑对投资者的回报，24 年拟派发现金红利 2.74 亿元（含税），现金分红比例为 50%。公司外包服务具有抗周期性，因此在相对严峻的经济环境下，经营平稳的外包业务可以保障公司的业绩基本盘，我们预计 24Q1 公司表观归母净利润下滑主要系部分政府补贴没有确认，如果剔除未确认补贴的因素，我们测算归母净利润维持稳健增长。24Q1 扣非增速高主要系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，因此合并日前同比基数仍为此前公司表端扣非。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 24-26 年营收分别为 459.50/544.38/642.34 亿元，25-26 年对应增速分别为 18.47%/17.99%；24-26 年归母净利润分别为 9.10/10.19/11.60 亿元，25-26 年对应增速分别为 12.01%/13.85%，EPS 分别为 1.61/1.80/2.05 元/股。我们参考可比公司，给予公司 2024 年 14 倍 PE，目标价 22.50 元，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险；大客户流失风险；行业竞争加剧风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	484	38312	45950	54438	64234
增长率（%）	-30.62%	7,819.92%	19.94%	18.47%	17.99%
EBITDA（百万元）	-71	1200	1524	1667	1851
归母净利润（百万元）	-215	548	910	1019	1160
增长率（%）	-238.59%	354.67%	66.01%	12.01%	13.85%
EPS（元/股）	-0.38	0.97	1.61	1.80	2.05
市盈率（P/E）	-49.6	19.5	11.7	10.5	9.2
市净率（P/B）	5.4	1.8	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	-97.1	6.5	0.9	-0.3	-1.3

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价

行业：	商贸零售/一般零售
投资评级：	买入（维持）
当前价格：	18.85 元
目标价格：	22.50 元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	566.11/316.80
流通 A 股市值（百万元）	5,971.77
每股净资产（元）	11.00
资产负债率（%）	57.46
一年内最高/最低（元）	27.16/15.22

股价相对走势



作者

分析师：邓文慧
 执业证书编号：S0590522060001
 邮箱：dengwh@glsc.com.cn

联系人：郭家玮
 邮箱：guojw@glsc.com.cn

相关报告

1、《北京人力（600861）：经营业绩韧性强，扣非中枢维持高增》2024.01.27
 2、《北京人力（600861）：FESCO 业绩稳健，归母净利润已完成全年业绩承诺》2023.10.31

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	239	7791	14797	17646	20871	营业收入	484	38312	45950	54438	64234
应收账款+票据	25	3837	3141	3721	4391	营业成本	230	35669	42976	51027	60292
预付账款	4	150	170	201	237	营业税金及附加	34	418	285	338	398
存货	39	3	0	0	0	营业费用	179	566	643	708	771
其他	19	3324	7481	8835	10397	管理费用	234	1197	1378	1562	1766
流动资产合计	327	15106	25588	30402	35895	财务费用	6	-83	-26	-55	-67
长期股权投资	8	202	202	202	202	资产减值损失	-1	0	0	0	0
固定资产	1676	355	300	244	188	公允价值变动收益	0	1	1	1	1
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	0	70	90	90	90
无形资产	32	88	73	59	45	其他	1	562	644	650	656
其他非流动资产	758	608	200	150	127	营业利润	-201	1177	1428	1600	1822
非流动资产合计	2474	1254	776	656	562	营业外净收益	-17	0	3	3	3
资产总计	2800	16359	26364	31058	36458	利润总额	-218	1177	1431	1603	1825
短期借款	0	400	0	0	0	所得税	-1	309	294	329	374
应付账款+票据	43	1532	1238	1470	1737	净利润	-217	868	1137	1274	1450
其他	606	7458	17198	20418	24124	少数股东损益	-2	320	227	255	290
流动负债合计	649	9390	18437	21889	25862	归属于母公司净利润	-215	548	910	1019	1160
长期带息负债	14	146	44	12	-11						
长期应付款	0	0	0	0	0						
其他	41	87	11	11	11						
非流动负债合计	55	233	54	23	0						
负债合计	704	9623	18491	21912	25861						
少数股东权益	113	721	948	1203	1493	成长能力					
股本	317	566	566	566	566	营业收入	-30.62%	7,819.92%	19.94%	18.47%	17.99%
资本公积	791	1584	1584	1584	1584	EBIT	-293.02%	616.48%	28.35%	10.16%	13.57%
留存收益	875	3864	4774	5793	6953	EBITDA	-182.15%	1,788.96%	27.06%	9.37%	11.01%
股东权益合计	2096	6736	7873	9147	10597	归属于母公司净利润	-238.59%	354.67%	66.01%	12.01%	13.85%
负债和股东权益总计	2800	16359	26364	31058	36458	获利能力					
						毛利率	52.36%	6.90%	6.47%	6.27%	6.14%
						净利率	-44.82%	2.27%	2.47%	2.34%	2.26%
						ROE	-10.85%	9.11%	13.14%	12.83%	12.74%
						ROIC	-8.26%	41.92%	35.21%	-50.28%	-43.58%
						偿债能力					
						资产负债率	25.14%	58.83%	70.14%	70.55%	70.93%
						流动比率	0.5	1.6	1.4	1.4	1.4
						速动比率	0.4	1.6	1.3	1.3	1.3
						营运能力					
						应收账款周转率	19.0	10.0	14.6	14.6	14.6
						存货周转率	6.0	12446.1			
						总资产周转率	0.2	2.3	1.7	1.8	1.8
						每股指标(元)					
						每股收益	-0.4	1.0	1.6	1.8	2.0
						每股经营现金流	-0.2	0.9	12.9	5.1	5.7
						每股净资产	3.5	10.6	12.2	14.0	16.1
						估值比率					
						市盈率	-49.6	19.5	11.7	10.5	9.2
						市净率	5.4	1.8	1.5	1.3	1.2
						EV/EBITDA	-97.1	6.5	0.9	-0.3	-1.3
						EV/EBIT	-32.5	7.1	0.9	-0.3	-1.4

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年04月26日收盘价

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼