

## 外包业务稳健增长，积极开拓市场布局和业务布局

2024 年 08 月 29 日

► **北京人力发布 2024 年半年报。**2024H1，公司实现收入 218.66 亿元/yoy+14%，归母净利润 4.34 亿元/yoy+105.71%，扣非归母净利润 2.77 亿元/yoy+270.93%；毛利率为 5.65%/yoy-1.08pcts，归母净利率为 1.98%/yoy+0.88pcts，上半年公司利润大增主要是因为置出资产在置出前及保留资产的业绩亏损对公司去年同期业绩表现造成影响，此外公司资产置换也产生了较大的置换税费，从而导致公司去年业绩基数较低。24Q2，公司实现收入 113.16 亿元/yoy+15.06%，归母净利润为 2.23 亿元/+33.64%，扣非归母净利润为 0.91 亿元/-26.41%。

► **外包业务稳健增长，人事管理业务承压。**分业务看，24H1 公司外包/人事管理/薪酬福利/招聘及灵活用工收入分别为 181.27/4.71/5.40/23.50 亿元，yoy+14.91%/-11.57%/-6.59%/+20.82%；对应业务毛利率分别为 2.88%/79.22%/17.24%/2.25%，相较 2023 年全年变动 -0.38/-7/-1.69/-1.11pcts。整体来看，外包业务增长相对稳健，但是人事管理业务受到整体宏观环境的影响有所承压。

► **外企德科上海公司稳步增长。**1) 北京外企收入为 218.40 亿元/yoy+14.8%，净利润为 6.06 亿元/yoy-7.4%；2) 北京外企德科上海公司收入为 98.11 亿元/yoy+16.9%，净利润为 2.61 亿元/+14.6%；3) 浙江外企德科公司收入为 11.40 亿元/yoy+21.6%，净利润为 2025.53 万元/yoy+8.7%；4) 北京外企宁波公司收入为 20.47 亿元，净利润为 2926.5 万元。

► **设立子公司加大海外市场布局，外延收购仁励窝部分股权扩张业务版图。**2024 年上半年，公司在新加坡设立全资子公司 FESCO GROUP APAC PTE.LTD. 作为海外投资发展平台，充分利用新加坡在亚太地区的区位优势，进一步加大海外业务布局和市场拓展，提升全球竞争力。此外，公司全资子公司北京外企出资 4519.64 万元收购仁励窝网络科技（上海）有限公司 20% 股权，其主要业务为 HRSaaS 和通用外包解决方案及企业出海解决方案，未来公司将增强与其的业务协同，提升可持续发展能力。

► **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。从公司各项业务表现来看，外包业务稳健增长，但高毛利率的人事管理业务上半年相对承压，我们认为主要受到宏观环境影响，因此我们下调全年业绩。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润各 7.73/8.88/10.18 亿元，以 8 月 29 日收盘价为参考，对应 PE 分别为 10X/9X/8X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**经济修复不及预期，客户流失等。

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 13.73 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

**分析师 周诗琪**

执业证书：S0100524070005

邮箱：zhoushiqi@mszq.com

### 相关研究

- 1.北京人力 (600861.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：业绩符合预期，外包业务韧性增长-2024/04/26
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

### 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	44,380	52,870	63,572
增长率 (%)	18.5	15.8	19.1	20.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	548	773	888	1,018
增长率 (%)	32.2	41.1	14.9	14.6
每股收益 (元)	0.97	1.37	1.57	1.80
PE	14	10	9	8
PB	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价）

## 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	44,380	52,870	63,572
营业成本	35,669	41,586	49,626	59,816
营业税金及附加	418	222	264	381
销售费用	566	533	582	604
管理费用	992	976	1,110	1,271
研发费用	205	222	264	318
EBIT	1,021	1,388	1,617	1,839
财务费用	-83	94	95	99
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	70	67	79	95
营业利润	1,177	1,363	1,603	1,837
营业外收支	0	-2	-2	-2
利润总额	1,177	1,361	1,601	1,835
所得税	309	356	432	495
净利润	868	1,004	1,169	1,340
归属于母公司净利润	548	773	888	1,018
EBITDA	1,250	1,720	2,112	2,264

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,791	9,176	10,977	12,170
应收账款及票据	3,829	3,283	3,187	3,483
预付款项	150	125	149	179
存货	3	0	0	0
其他流动资产	3,332	3,963	3,965	4,207
流动资产合计	15,106	16,546	18,278	20,039
长期股权投资	202	299	278	254
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	1,852	1,685	1,745
资产合计	16,359	18,398	19,963	21,785
短期借款	400	400	400	400
应付账款及票据	1,532	1,253	1,360	1,475
其他流动负债	7,458	8,723	9,483	10,213
流动负债合计	9,390	10,376	11,243	12,088
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	233	526	402	441
非流动负债合计	233	526	402	441
负债合计	9,623	10,902	11,644	12,529
股本	566	566	566	566
少数股东权益	721	952	1,232	1,554
股东权益合计	6,736	7,495	8,319	9,256
负债和股东权益合计	16,359	18,398	19,963	21,785

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	18.47	15.84	19.13	20.24
EBIT 增长率	9.77	35.90	16.46	13.78
净利润增长率	32.24	41.10	14.90	14.61
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	6.90	6.29	6.14	5.91
净利润率	1.43	1.74	1.68	1.60
总资产收益率 ROA	3.35	4.20	4.45	4.67
净资产收益率 ROE	9.11	11.82	12.54	13.22
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.61	1.59	1.63	1.66
速动比率	1.57	1.57	1.60	1.63
现金比率	0.83	0.88	0.98	1.01
资产负债率 (%)	58.83	59.26	58.33	57.51
<b>经营效率</b>				
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	2.55	2.76	3.05
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.97	1.37	1.57	1.80
每股净资产	10.62	11.56	12.52	13.60
每股经营现金流	1.14	3.84	4.85	3.60
每股股利	0.48	0.48	0.48	0.48
<b>估值分析</b>				
PE	14	10	9	8
PB	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	1.00	0.73	0.59	0.55
股息收益率 (%)	3.53	3.50	3.50	3.50

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	868	1,004	1,169	1,340
折旧和摊销	229	332	495	424
营运资金变动	-483	855	1,091	297
经营活动现金流	644	2,175	2,748	2,036
资本开支	-70	-117	-127	-164
投资	-103	-70	80	100
投资活动现金流	-648	-291	-47	-64
股权募资	1,585	0	0	0
债务募资	100	26	-136	0
筹资活动现金流	1,392	-500	-899	-780
现金净流量	1,392	1,385	1,802	1,193

## 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