

24Q3 业绩表现亮眼，未来有望受益于政策催化

投资要点

- 事件:** 公司发布2024年三季度报，2024Q1-Q3公司实现营收331.8亿元，同比增长15.5%；归母净利润为6.4亿元，同比增长84.8%；扣非归母净利润为4.0亿元，同比增长137.9%；毛利率为5.7%，同比下降0.9个百分点，净利率2.6%，同比增加0.5个百分点。
- 公司2024Q1-Q3业绩在去年低基数下表现亮眼，重组上市后实现稳健增长。** 2024Q1-Q3营收和利润大幅增长的原因主要系公司去年上半年才完成重组上市，上年同期置出资产产生的土地增值税等相关税费约1.97亿元及置出资产在置出前的业绩亏损影响了上期损益。公司作为国内头部人服公司，持续降本增效，规模效应逐渐显现，重组上市后业绩表现亮眼。
- 单Q3业绩亮眼，降本增效效果明显。** 单Q3看，公司实现营收113.1亿元，同比增长18.4%，归母净利润2.1亿元，同比增长52.3%，扣非归母净利润1.3亿，同比增长33.0%，主要系公司自身业务稳健增长及收到政府补贴时间与去年同期存在差异。2024Q3销售费用率为1.2%，同比减少0.4个百分点；管理费用率及财务费用率分别为2.2%、-0.2%，同比基本保持不变。
- 人力资源服务市场需求复苏缓慢，公司业绩仍保持较强韧性。** 根据中国人民银行调查数据显示，中国未来就业预期指数从2024Q1的45.2%下降到2024Q2的43.4%（低于50%，反映该项指标处于变差或收缩状态），就业市场景气度有所下降，公司业绩在此背景下韧性较强。
- 政府对就业的重视程度提升，招聘市场未来有望受益于政策催化。** 2024年10月8日，国家发改委副主任李春临在新闻发布会上表示，国家发改委将从扩大有效需求创造新的就业增长点，增强新兴产业就业创造效应，拓宽生活服务业行业就业空间，大力实施就业优先战略。
- 盈利预测与投资建议。** 预计公司2024-2026年归母净利润分别8.3、9.7和11.2亿元。公司深耕人服行业四十余年，是国内领先的综合性人力资源解决方案供应商，给予公司2025年16倍PE，对应目标价27.52元，维持“买入”评级。
- 风险提示:** 宏观经济波动、企业招聘需求不及预期、行业竞争加剧、大客户波动等风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	38311.83	44057.40	51373.64	59146.91
增长率	7819.92%	15.00%	16.61%	15.13%
归属母公司净利润(百万元)	547.98	833.35	971.66	1121.11
增长率	7.91%	52.08%	16.60%	15.38%
每股收益EPS(元)	0.97	1.47	1.72	1.98
净资产收益率ROE	12.89%	16.31%	16.26%	16.07%
PE	21	14	12	10
PB	1.89	1.65	1.48	1.32

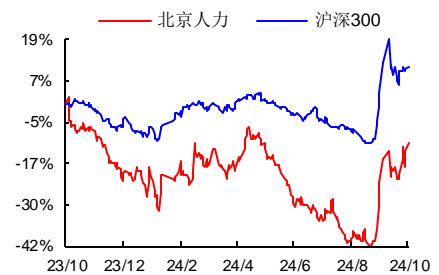
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 陈柯伊
执业证号: S1250524100003
电话: 021-58352190
邮箱: ckyyf@swsc.com.cn

分析师: 周杰
执业证号: S1250524100001
电话: 021-58352190
邮箱: zhoujyf@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	5.66
流通A股(亿股)	3.67
52周内股价区间(元)	13.14-23.86
总市值(亿元)	113.85
总资产(亿元)	170.68
每股净资产(元)	11.27

相关研究

- 北京人力(600861): 23Q3业绩承压, 静待招聘市场景气度提升 (2023-11-01)

盈利预测

关键假设：

假设 1：人事管理服务与薪酬福利板块为公司传统业务，客户资源稳定，具备较强竞争优势，有望保持稳定增长。预计 2024-2026 年，公司人事管理服务增速分别为 5.0%、8.5%、8.5%；薪酬福利业务增速分别为 5.0%、8.0%、10.0%。集约化管理平台搭建下，预计毛利率将持续改善。

假设 2：业务外包与灵活用工为人服行业高景气赛道，近年来呈现快速增长态势。在企业用工需求及降本增效诉求提升下，公司凭借优质的服务效能，有望持续拓宽客户渠道，深挖新老客户价值，形成交叉销售，延续高增长。预计 2024-2026 年，业务外包增速分别为 5.0%、8.0%、10.0%；招聘及灵活用工业务增速分别为 20.0%、18.0%、15.0%。

表 1：公司分业务收入及毛利率

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
人事管理服务	收入	1088.2	1142.6	1239.7	1345.0
	增速	-3.7%	5.0%	8.5%	8.5%
	毛利率	86.2%	81.0%	82.5%	83.0%
薪酬福利服务	收入	1146.5	1203.8	1300.1	1430.1
	增速	3.0%	5.0%	8.0%	10.0%
	毛利率	18.9%	17.3%	18.0%	19.0%
业务外包服务	收入	1146.5	1203.8	1300.1	1430.1
	增速	3.4%	5.0%	8.0%	10.0%
	毛利率	3.3%	2.8%	2.9%	3.0%
招聘及灵活用工服务	收入	3851.0	4621.2	5453.0	6271.0
	增速	23.6%	20.0%	18.0%	15.0%
	毛利率	3.9%	2.6%	2.8%	2.9%
其他服务	收入	594.3	713.2	820.1	943.2
	增速	-20.8%	20.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	53.0%	51.0%	51.0%	51.0%
合计	收入	38311.8	44057.4	51373.6	59146.9
	增速	50.8%	15.0%	16.6%	15.1%
	毛利率	7.7%	6.8%	6.7%	6.7%

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 440.6、513.7 和 591.5 亿元，归母净利润分别为 8.3、9.7 和 11.2 亿元，EPS 分别为 1.47、1.72 和 1.98 元，对应 PE 分别为 14、12 和 10 倍。

相对估值

我们选取了行业中与北京人力业务最为相近的科锐国际、外服控股作为可比公司，2 家可比公司 2024-2026 年平均 PE 分别为 19、16、14 倍。北京人力是国内第一家人力资源服务机构，40 余年的行业积淀下，公司服务网络覆盖全国，并拥有完善的产品体系、优质的客户资源与服务品牌优势，将率先受益于行业的快速发展。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 8.3、9.7 和 11.2 亿元。给予公司 2025 年 16 倍 PE，对应目标价 27.52 元，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值（截止至 2024 年 10 月 28 日）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E
300662.HK	科锐国际	20.56	1.02	1.10	1.38	1.69	27	19	15	12
600662.SZ	外服控股	5.78	0.26	0.28	0.30	0.33	19	19	17	16
平均值							23	19	16	14

数据来源：Wind, 西南证券整理

风险提示

- 1) 宏观经济波动风险
- 2) 企业招聘需求不及预期风险
- 3) 行业竞争加剧风险
- 4) 大客户波动风险

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	38311.83	44057.40	51373.64	59146.91	净利润	868.31	1320.48	1539.66	1776.47
营业成本	35669.30	41071.80	47909.80	55159.04	折旧与摊销	105.32	42.53	42.53	42.53
营业税金及附加	417.72	440.57	513.74	591.47	财务费用	-83.11	-99.86	-106.82	-122.34
销售费用	566.21	528.69	565.11	621.04	资产减值损失	-0.04	0.00	0.00	0.00
管理费用	992.39	1110.25	1248.38	1389.95	经营营运资本变动	1234.35	20075.30	3405.47	2792.44
财务费用	-83.11	-99.86	-106.82	-122.34	其他	-1480.94	733.45	78.42	77.99
资产减值损失	-0.04	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	643.88	22071.91	4959.26	4567.08
投资收益	69.54	10.00	10.00	10.00	资本支出	1543.75	23.00	5.00	-8.00
公允价值变动损益	1.10	1.00	1.00	1.00	其他	-2191.82	151.00	11.00	11.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-648.07	174.00	16.00	3.00
营业利润	1176.95	1016.95	1254.44	1518.75	短期借款	400.00	-400.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.47	720.53	771.43	830.32	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	1177.42	1737.48	2025.86	2349.07	股权融资	1042.12	150.00	0.00	0.00
所得税	309.11	416.99	486.21	572.60	支付股利	0.00	-109.60	-166.67	-194.33
净利润	868.31	1320.48	1539.66	1776.47	其他	-50.60	-9.75	106.82	122.34
少数股东损益	320.33	487.14	567.99	655.35	筹资活动现金流净额	1391.52	-369.34	-59.85	-71.99
归属母公司股东净利润	547.98	833.35	971.66	1121.11	现金流量净额	1391.67	21876.56	4915.41	4498.09
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7791.18	29667.74	34583.15	39081.24	成长能力				
应收和预付款项	6973.62	5201.22	6638.70	7919.56	销售收入增长率	7819.92%	15.00%	16.61%	15.13%
存货	2.87	3.01	1.90	3.37	营业利润增长率	685.84%	-13.59%	23.35%	21.07%
其他流动资产	337.98	195.27	202.03	209.22	净利润增长率	500.53%	52.08%	16.60%	15.38%
长期股权投资	202.43	202.43	202.43	202.43	EBITDA 增长率	2329.57%	-19.98%	24.02%	20.90%
投资性房地产	172.07	172.07	172.07	172.07	获利能力				
固定资产和在建工程	87.04	76.56	66.08	55.59	毛利率	6.90%	6.78%	6.74%	6.74%
无形资产和开发支出	112.56	62.82	31.08	12.34	三费率	3.85%	3.49%	3.32%	3.19%
其他非流动资产	679.41	674.11	668.80	663.50	净利率	2.27%	3.00%	3.00%	3.00%
资产总计	16359.16	36255.23	42566.24	48319.33	ROE	12.89%	16.31%	16.26%	16.07%
短期借款	400.00	0.00	0.00	0.00	ROA	5.31%	3.64%	3.62%	3.68%
应付和预收款项	2169.89	11496.21	11303.55	12212.34	ROIC	49.12%	-8.54%	-4.42%	-4.76%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	3.13%	2.18%	2.32%	2.43%
其他负债	7053.59	16661.91	21792.60	25054.76	营运能力				
负债合计	9623.49	28158.12	33096.15	37267.10	总资产周转率	4.00	1.67	1.30	1.30
股本	566.11	566.11	566.11	566.11	固定资产周转率	43.97	538.60	720.36	972.27
资本公积	1584.10	1734.10	1734.10	1734.10	应收账款周转率	19.54	12.11	13.44	12.82
留存收益	3865.03	4588.78	5393.77	6320.55	存货周转率	1693.14	13145.27	13224.46	13144.47
归属母公司股东权益	6014.70	6888.99	7693.99	8620.77	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	104.50%	—	—	—
少数股东权益	720.98	1208.11	1776.11	2431.46	资本结构				
股东权益合计	6735.67	8097.11	9470.09	11052.23	资产负债率	58.83%	77.67%	77.75%	77.13%
负债和股东权益合计	16359.16	36255.23	42566.24	48319.33	带息债务/总负债	4.16%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.61	1.26	1.26	1.27
					速动比率	1.61	1.26	1.26	1.27
					股利支付率	0.00%	13.15%	17.15%	17.33%
					每股指标				
					每股收益	0.97	1.47	1.72	1.98
					每股净资产	10.62	12.17	13.59	15.23
					每股经营现金	1.14	38.99	8.76	8.07
					每股股利	0.00	0.19	0.29	0.34
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	1199.15	959.62	1190.14	1438.93					
PE	20.78	13.66	11.72	10.15					
PB	1.89	1.65	1.48	1.32					
PS	0.30	0.26	0.22	0.19					
EV/EBITDA	2.34	-20.40	-20.58	-20.15					
股息率	0.00%	0.96%	1.46%	1.71%					

数据来源: Wind, 西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
北京	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com

	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzs@swsc.com.cn