

北京人力 (600861.SH)

业绩表现稳健，盈利能力有所改善

核心观点:

- 业绩概况:** (1) 24 年前三季度实现营收 331.79 亿元, 同比+16.07%, 归母净利润 6.41 亿元, 同比基本持平, 扣非归母净利润 4.02 亿元, 同比持平略增 (其中增速计算以 2023 同期北京外企数据为基数)。 (2) 24Q3 实现营收 113.13 亿元, 同比+18.39%, 归母 2.07 亿元, 同比+52.30%, 扣非归母 1.26 亿元, 同比+33.00%。
- 降本增效取得成效, 盈利能力稳中小幅改善:** (1) 24Q1~Q3: 毛利率 5.73%, 销售/管理/研发费用率分别为 1.22%/2.10%/0.09%, 归母/扣非归母净利率分别为 1.93%/1.21%。 (2) 24Q3 毛利率 5.88%, 同比-0.50pct; 销售/管理/研发费用率分别为 1.22%/2.24%/0.10%, 同比-0.45/-0.01/-0.14pct。归母/扣非归母净利率分别为 1.83%/1.11%, 同比+0.41/0.12pct。毛利率受外包业务营收占比提升微幅下降, 费用端预计降本增效以及团队优化取得成效, Q4 有望进一步环比改善。
- 预计外包以及大客户贡献增量, 业务结构优势支撑稳健表现:** 24H1 公司业务外包营收实现 14.92% 增长, 预计 Q3 营收增速环比有所提升, 其余人事管理及薪酬福利管理业务亦表现稳健, 其中优质大客户贡献增量或为支撑收入韧性增长的核心因素。
- 有望受益于稳就业鼓励方向, 利好行业龙头。** 9 月 25 日, 国务院发布《关于实施就业优先战略促进高质量充分就业的意见》, 11 月 1 日《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《促进高质量充分就业》继续强调就业优先导向, 就业环境稳步改善确定性强, 利好龙头可持续增长。
- 盈利预测与投资建议。** 预计 24-26 年归母净利润分别为 8.6/9.6/10.6 亿元, 对应 PE 分别为 13.8/12.4/11.2x, 参考可比公司估值, 给予公司 24 年 16xPE, 对应合理价值 24.35 元/股, 维持“买入”评级。
- 风险提示。** 大客户流失风险、宏观经济波动风险、客户拓展不及预期风险等。

盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	32339	38312	44617	52639	61608
增长率 (%)	4,537.9%	18.5%	16.5%	18.0%	17.0%
EBITDA (百万元)	1268	1250	1707	1882	2074
归母净利润 (百万元)	414	548	861	958	1063
增长率 (%)	752.1%	32.2%	57.2%	11.2%	10.9%
EPS (元/股)	1.06	1.08	1.52	1.69	1.88
市盈率 (P/E)	20.78	17.38	13.81	12.42	11.20
ROE (%)	7.9%	9.1%	12.6%	12.3%	12.0%
EV/EBITDA	0.98	2.78	2.56	2.22	2.04

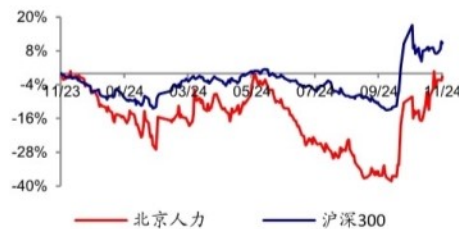
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	21.02 元
合理价值	24.35 元
前次评级	买入
报告日期	2024-11-06

相对市场表现



分析师:

嵇文欣



SAC 执证号: S0260520050001



SFC CE No. AOB364



021-38003653

分析师:

孟鑫



SAC 执证号: S0260523120001



021-38003580



mengxin@gf.com.cn

请注意, 孟鑫并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

北京人力 (600861.SH): 外包业务韧性强, 业绩表现稳健	2024-07-16
北京人力 (600861.SH): 业绩增长韧性强, 外包占比持续提升	2024-04-28
北京人力 (600861.SH): 人服龙头优势凸显, 业绩成长韧性强	2024-02-17

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13,179	15,106	16,614	18,378	20,077
货币资金	6,387	7,791	8,130	8,372	8,376
应收及预付	3,201	3,980	4,461	5,262	6,157
存货	39	3	6	7	8
其他流动资产	3,553	3,332	4,017	4,738	5,536
非流动资产	3,606	1,254	1,485	1,551	1,601
长期股权投资	172	202	222	242	262
固定资产	1,749	87	109	126	138
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	98	88	128	150	155
其他长期资产	1,587	876	1,026	1,033	1,046
资产总计	16,785	16,359	18,099	19,928	21,678
流动负债	9,961	9,390	9,946	10,405	10,624
短期借款	300	400	450	500	550
应付及预收	1,173	1,535	1,688	1,656	1,621
其他流动负债	8,488	7,455	7,807	8,249	8,453
非流动负债	372	233	212	212	222
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	372	233	212	212	222
负债合计	10,333	9,623	10,158	10,617	10,846
股本	317	566	566	566	566
资本公积	1,607	1,584	1,584	1,584	1,584
留存收益	3,317	3,865	4,701	5,661	6,726
归属母公司股东权益	5,241	6,015	6,851	7,811	8,876
少数股东权益	1,212	721	1,090	1,501	1,956
负债和股东权益	16,785	16,359	18,099	19,928	21,678

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	32339	38312	44617	52639	61608
营业成本	29790	35669	41695	49357	57914
营业税金及附加	206	418	268	316	370
销售费用	636	566	647	758	887
管理费用	1080	992	1093	1279	1479
研发费用	194	205	223	211	216
财务费用	-79	-83	-96	-99	-100
资产减值损失	-1	0	-5	-5	-5
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	7	70	89	105	123
营业利润	1019	1177	1618	1800	1997
营业外收支	-2	0	1	1	1
利润总额	1017	1177	1619	1801	1998
所得税	279	309	389	432	479
净利润	737	868	1231	1369	1518
少数股东损益	323	320	369	411	456
归属母公司净利润	414	548	861	958	1063
EBITDA	1268	1250	1707	1882	2074
EPS (元)	1.06	1.08	1.52	1.69	1.88

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	69	644	748	414	130
净利润	737	868	1,231	1,369	1,518
折旧摊销	337	229	183	180	176
营运资金变动	-1,064	-483	-605	-1,069	-1,482
其它	58	29	-60	-66	-82
投资活动现金流	368	-648	-293	-199	-161
资本支出	-61	-70	-234	-214	-194
投资变动	420	-103	-50	-80	-80
其他	9	-475	-9	95	113
筹资活动现金流	-401	1,392	-89	27	34
银行借款	99	100	50	50	50
股权融资	0	1,585	0	0	0
其他	-500	-293	-139	-23	-16
现金净增加额	42	1,392	366	242	4
期初现金余额	6,330	6,372	7,764	8,130	8,371
期末现金余额	6,372	7,764	8,130	8,371	8,375

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	4,537.9	18.5%	16.5%	18.0%	17.0%
营业利润	1,676.2	15.6%	37.5%	11.2%	11.0%
归母净利润	752.1%	32.2%	57.2%	11.2%	10.9%
获利能力					
毛利率	7.9%	6.9%	6.6%	6.2%	6.0%
净利率	2.3%	2.3%	2.8%	2.6%	2.5%
ROE	7.9%	9.1%	12.6%	12.3%	12.0%
ROIC	9.5%	10.2%	13.6%	13.0%	12.5%
偿债能力					
资产负债率	61.6%	58.8%	56.1%	53.3%	50.0%
净负债比率	160.1%	142.9%	127.9%	114.0%	100.1%
流动比率	1.32	1.61	1.67	1.77	1.89
速动比率	1.29	1.57	1.65	1.74	1.86
营运能力					
总资产周转率	3.27	2.31	2.59	2.77	2.96
应收账款周转率	20.76	11.06	10.93	11.14	11.10
存货周转率	109.94	1720.26	9632.77	7805.92	7774.34
每股指标 (元)					
每股收益	1.06	1.08	1.52	1.69	1.88
每股经营现金流	0.22	1.14	1.32	0.73	0.23
每股净资产	16.54	10.62	12.10	13.80	15.68
估值比率					
P/E	20.78	17.38	13.81	12.42	11.20
P/B	1.33	1.76	1.74	1.52	1.34
EV/EBITDA	0.98	2.78	2.56	2.22	2.04

广发批零与社会服务行业研究小组

嵇文欣：首席分析师，南京大学经济学硕士。曾任职于西南证券。2020 年加入广发证券发展研究中心。

方心诣：联席首席分析师，北京大学硕士，曾任职于嘉实基金研究部、天风证券。2024 年加入广发证券发展研究中心。

孟鑫：资深分析师，重庆大学技术经济及管理硕士，曾任职于国盛证券、西南证券，2023 年加入广发证券发展研究中心。

包晗：资深分析师，英国伦敦玛丽女王大学财富管理硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

杨起帆：高级研究员，香港大学金融硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

罗艺：研究员，武汉大学经济学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

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