

# 北京人力 (600861)

证券研究报告  
2025年03月26日

## AI 深度赋能人服，提质增效进入产业新周期

### AI 赋能人力资源，北京人力加速智能化转型

北京人力积极拥抱 AI 技术，推动人力资源行业数字化升级。2024 年 11 月，公司携手昆仑万维成立数智万维，专注 AI 在人力资源业务的应用。数智万维有望成为推动人力资源行业智能化转型的重要力量。

北京人力基于价值关注、运营体系、人才储备、产品服务四大维度，深化 AI 技术在招聘、人事管理、政策咨询、风险控制等核心业务的落地，形成强大的技术底座和智能化运营体系，优化客户体验。

助力多家国企构建人力资源数字平台和共享服务中心，提供薪酬核算、个税申报等集约化服务，并依托“平台+运营+大模型”模式，推出覆盖全业务场景的“数字员工”解决方案，提升企业运营效率。

### 深化 AI 招聘布局，推动人力资源服务智能化升级

公司 AI 招聘产品涵盖 To B 和 To C 两大业务方向，为不同类型客户提供智能招聘解决方案。其中，To B 业务已实现人才寻源、简历筛选、智能面试邀约、AI 面试等功能，推动招聘流程智能化。

FESCO 已将 AI 技术模型应用至招聘业务、基础人事办理业务、政策咨询业务以及企业内部风险控制等多个领域，实现了多种交互功能，积累并形成了强大的技术底座、集成的 FESCO 服务、优化的运营与体验、技术与服务结合的模式、先进的知识网络五大优势，着力赋能企业客户开展运营共享。

### 拥抱“人工智能”时代，构建差异化竞争力

公司构建双重技术路径：开源层面融合 DeepSeek 等先进模型，拓展技术边界。

围绕数据治理、信息安全与合规管理，公司推动 AI 深度融入企业运营，助力客户优化流程、提升效率并强化风险管控。同时，依托自身强大的模型研发能力，结合行业特点和业务场景进行深度定制，确保 AI 技术在实际应用中创造更大价值，持续构建自身差异化竞争优势。

### 北京外企业绩超预期

24Q3 归母净利 2.14 亿/yoy+57.7%，扣非归母净利 1.33 亿/yoy+40.2%，超预期。24Q1-3 归母净利 6.52 亿元/yoy+1.8%/业绩承诺实现率 109.74%，扣非归母净利 4.13 亿元/yoy+3.7%/业绩承诺实现率 73.31%。

**投资建议：**AI 赋能人服进入产业新周期，有顺周期属性叠加低估值，如果地方债务问题改善则后续对税收返还持续性担心减弱，我们认为，在就业促进力度下，相关补贴的削减概率较低。基于宏观经济对人力资源市场的影响，我们下调 2024-2025 年利润预测，预计 2024-2026 年归母净利 8.3 亿元/9.5 亿元、10.4 亿元（24-25 年前值为 9.3 亿元/10.8 亿元），对应 PE 为 14/12/11 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济不确定性，AI 招聘商业化落地不及预期，政策及税收返还可持续性存疑，行业竞争加剧。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	483.74	38,311.83	44,218.27	51,058.67	59,013.56
增长率(%)	(30.62)	7819.92	15.42	15.47	15.58
EBITDA(百万元)	(88.28)	810.71	1,271.39	1,400.87	1,535.03
归属母公司净利润(百万元)	(215.17)	547.98	827.79	948.30	1,039.91
增长率(%)	238.59	(354.67)	51.06	14.56	9.66
EPS(元/股)	(0.38)	0.97	1.46	1.68	1.84
市盈率(P/E)	(54.17)	21.27	14.08	12.29	11.21
市净率(P/B)	5.88	1.94	1.81	1.69	1.57
市销率(P/S)	24.10	0.30	0.26	0.23	0.20
EV/EBITDA	(68.68)	3.58	2.49	1.61	1.17

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	社会服务/专业服务
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	20.59 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	566.11
流通 A 股股本(百万股)	366.57
A 股总市值(百万元)	11,656.26
流通 A 股市值(百万元)	7,547.78
每股净资产(元)	11.27
资产负债率(%)	57.48
一年内最高/最低(元)	23.25/12.92

### 作者

**何富丽** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521120003  
hefuli@tfzq.com

**来舒楠** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110524070009  
laishunan@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《北京人力-公司点评:23 年北京外企归母业绩 YOY+9.3%(中位数)，客户合作领域不断拓宽》 2024-01-29
- 《北京人力-半年报点评:23H1 业绩符合预告指引，FA 上半年业绩增速亮眼》 2023-08-30
- 《北京人力-公司专题研究:从当下产业结构及企业用工需求转变，如何看待北京人力竞争优势》 2023-08-16

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	239.21	7,791.18	8,912.91	10,040.73	10,712.83	营业收入	483.74	38,311.83	44,218.27	51,058.67	59,013.56
应收票据及应收账款	25.48	3,829.45	1,650.64	2,783.97	2,372.47	营业成本	230.43	35,669.30	41,485.58	47,995.15	55,590.78
预付账款	4.37	150.20	29.57	178.41	62.49	营业税金及附加	34.00	417.72	88.44	102.12	118.03
存货	38.60	2.87	31.71	48.29	44.36	销售费用	179.02	566.21	536.91	607.60	696.36
其他	19.09	3,331.95	1,261.30	1,901.95	2,124.50	管理费用	234.15	992.39	884.37	995.64	1,109.45
<b>流动资产合计</b>	<b>326.74</b>	<b>15,105.65</b>	<b>11,886.13</b>	<b>14,953.35</b>	<b>15,316.65</b>	研发费用	0.00	204.89	36.86	42.56	49.19
长期股权投资	8.35	202.43	202.43	202.43	202.43	财务费用	6.26	(83.11)	(213.30)	(269.00)	(296.13)
固定资产	1,655.74	87.05	81.69	76.34	70.98	资产/信用减值损失	(3.96)	(52.56)	(10.00)	(10.00)	(10.00)
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.00	1.10	0.00	0.00	0.00
无形资产	31.92	91.13	61.21	31.30	1.38	投资净收益	(0.47)	69.54	50.00	50.00	50.00
其他	777.68	872.90	474.55	523.10	593.29	其他	5.20	(650.59)	0.00	(0.00)	(0.00)
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,473.70</b>	<b>1,253.51</b>	<b>819.88</b>	<b>833.17</b>	<b>868.07</b>	<b>营业利润</b>	<b>(200.90)</b>	<b>1,176.95</b>	<b>1,439.42</b>	<b>1,624.60</b>	<b>1,785.88</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,800.44</b>	<b>16,359.16</b>	<b>12,706.01</b>	<b>15,786.52</b>	<b>16,184.73</b>	营业外收入	1.93	7.23	20.00	50.00	50.00
短期借款	0.00	400.00	10.00	10.00	10.00	营业外支出	19.17	6.76	2.00	5.00	5.00
应付票据及应付账款	43.01	1,532.15	576.19	2,090.21	2,542.36	<b>利润总额</b>	<b>(218.14)</b>	<b>1,177.42</b>	<b>1,457.42</b>	<b>1,669.60</b>	<b>1,830.88</b>
其他	500.91	7,181.17	4,535.14	5,390.33	4,552.52	所得税	(1.35)	309.11	145.74	166.96	183.09
<b>流动负债合计</b>	<b>543.92</b>	<b>9,113.32</b>	<b>5,121.32</b>	<b>7,490.53</b>	<b>7,104.87</b>	<b>净利润</b>	<b>(216.79)</b>	<b>868.31</b>	<b>1,311.67</b>	<b>1,502.64</b>	<b>1,647.79</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(1.62)	320.33	483.89	554.33	607.88
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(215.17)</b>	<b>547.98</b>	<b>827.79</b>	<b>948.30</b>	<b>1,039.91</b>
其他	54.73	233.19	193.19	153.19	113.19	每股收益(元)	(0.38)	0.97	1.46	1.68	1.84
<b>非流动负债合计</b>	<b>54.73</b>	<b>233.19</b>	<b>193.19</b>	<b>153.19</b>	<b>113.19</b>						
<b>负债合计</b>	<b>704.09</b>	<b>9,623.49</b>	<b>5,314.51</b>	<b>7,643.72</b>	<b>7,218.06</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	113.33	720.98	962.91	1,240.07	1,544.01	<b>成长能力</b>					
股本	316.80	566.11	566.11	566.11	566.11	营业收入	-30.62%	7819.92%	15.42%	15.47%	15.58%
资本公积	791.29	1,584.10	1,584.10	1,584.10	1,584.10	营业利润	210.90%	-685.84%	22.30%	12.86%	9.93%
留存收益	874.93	3,865.03	4,278.91	4,753.05	5,272.99	归属于母公司净利润	238.59%	-354.67%	51.06%	14.56%	9.66%
其他	0.00	(0.54)	(0.54)	(0.54)	(0.54)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>2,096.35</b>	<b>6,735.67</b>	<b>7,391.49</b>	<b>8,142.79</b>	<b>8,966.66</b>	毛利率	52.36%	6.90%	6.18%	6.00%	5.80%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,800.44</b>	<b>16,359.16</b>	<b>12,706.01</b>	<b>15,786.52</b>	<b>16,184.73</b>	净利率	-44.48%	1.43%	1.87%	1.86%	1.76%
						ROE	-10.85%	9.11%	12.88%	13.74%	14.01%
						ROIC	-13.67%	74.27%	-65.24%	-59.35%	-53.71%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	25.14%	58.83%	41.83%	48.42%	44.60%
						净负债率	-11.09%	-108.10%	-118.96%	-121.83%	-118.13%
						流动比率	0.50	1.61	2.32	2.00	2.16
						速动比率	0.44	1.61	2.31	1.99	2.15
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	23.45	19.88	16.14	23.03	22.89
						存货周转率	1.79	1,847.70	2,558.09	1,276.60	1,273.89
						总资产周转率	0.17	4.00	3.04	3.58	3.69
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	-0.38	0.97	1.46	1.68	1.84
						每股经营现金流	-0.14	1.14	3.20	2.78	2.07
						每股净资产	3.50	10.62	11.36	12.19	13.11
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	-54.17	21.27	14.08	12.29	11.21
						市净率	5.88	1.94	1.81	1.69	1.57
						EV/EBITDA	-68.68	3.58	2.49	1.61	1.17
						EV/EBIT	-31.43	3.94	2.57	1.65	1.20

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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。

### 一般声明

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

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com