

# 北京人力 (600861)

## 2024 年报及 2025 一季报点评: 营收降速, 政府扶持力度加大

买入 (维持)

2025 年 04 月 26 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书: S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

研究助理 王琳婧

执业证书: S0600123070017

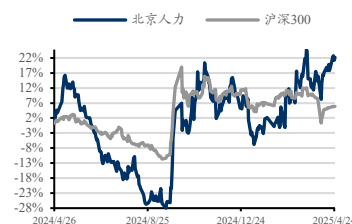
wanglj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	38,312	43,032	47,847	52,474	56,697
同比 (%)	18.47	12.32	11.19	9.67	8.05
归母净利润 (百万元)	547.98	791.41	893.55	966.03	1,049.22
同比 (%)	32.24	44.42	12.91	8.11	8.61
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.97	1.40	1.58	1.71	1.85
P/E (现价&最新摊薄)	23.06	15.97	14.14	13.08	12.04

### 投资要点

- **事件:** 公司披露 2024 年年报和 2025 年一季报, 公司 2024 年实现营收 430.3 亿元, 同比+12.3%, 归母净利润 7.9 亿元, 同比+44.4%, 扣非归母净利润 5.3 亿元, 同比+106.9%。2025Q1 营收 108.4 亿元, 同比+2.7%, 归母净利润 5.9 亿元, 同比+180.4%, 扣非归母净利润 1.4 亿元, 同比-22.1%。
- **营收稳定, 利润因政府补贴高增:** 24Q4/25Q1 营收 98.5/108.4 亿元, yoy+2.9%/2.7%, 较前几季度降速; 实现归母净利润 1.5/5.9 亿元, yoy-25%/+180%; 扣非归母净利润为 1.3/1.4 亿元, yoy+48%/-22%。主要由于其他收益 (政府补贴) 及投资收益波动, 不考虑其他收益、投资收益和减值损失等非经营性成本的经营利润 24Q4/25Q1 分别为 2.1/1.8 亿元, yoy+10%/-34%, Q1 扣非业绩下滑系由于当季毛利率下滑 0.72 个百分点。
- **2024 年外包和人事管理服务贡献近 8 成毛利:** 2024 全年人事管理服务/薪酬福利服务/业务外包服务/招聘及灵活用工服务/其他服务营收分别实现 9.9/12.0/360.5/43.4/4.5 亿元, yoy-9%/+5%/+14%/+13%/-25%; 毛利率分别为 82.9%/18.4%/3.2%/3.2%/45%, 毛利贡献分别为 32%/9%/46%/5%/8%。由于业务外包服务收入增速较高, 但毛利率相对较低, 带动全年综合毛利率下滑 1 个百分点。
- **持续深化与德科的合资合作, 助力中国企业“走出去”。** 2024 年上海公司与德科集团、华为技术有限公司签订全球合作协议, 借助德科集团在全球 60 余个国家和地区的业务网络, 为中国企业“走出去”提供配套人力资源服务咨询和落地保障。2024 年获得政府扶持资金从上期 3.5 亿元提升至 5.1 亿元。
- **盈利预测与投资评级:** 北京人力是我国人力资源服务行业龙头, 有 40 多年丰富的经验, 规模优势突出, 有丰富的客户资源, 在薪酬管理, 人事管理服务等领域有较强的优势, 与德科成立的外企德科合资公司在灵活用工行业内享有较好的口碑。考虑近两季度营收降速, 我们下调公司 2025-2026 年归母净利润至 8.9/9.7 亿元 (此前为 9.6/10.7 亿元), 新增 2027 年公司归母净利润预测 10.5 亿元, 最新收盘价对应 2025-2027 年 PE 分别为 14/13/12 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 用工需求不及预期, 招聘需求不及预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	22.32
一年最低/最高价	12.92/23.25
市净率(倍)	1.77
流通 A 股市值(百万元)	8,181.95
总市值(百万元)	12,635.64

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	12.58
资产负债率(% ,LF)	53.65
总股本(百万股)	566.11
流通 A 股(百万股)	366.57

### 相关研究

- 《北京人力(600861): 2024 年三季报点评: Q3 扣非归母净利同比+33%, 降本增效逐见成效》  
2024-10-28
- 《北京人力(600861): 2024 年中报业绩点评: 2024 年 Q2 公司收入同比+15%, 业务外包拉动增长》  
2024-08-29

## 北京人力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>15,052</b>	<b>17,211</b>	<b>19,507</b>	<b>21,518</b>	<b>营业总收入</b>	<b>43,032</b>	<b>47,847</b>	<b>52,474</b>	<b>56,697</b>
货币资金及交易性金融资产	7,683	9,380	10,960	12,320	营业成本(含金融类)	40,495	45,182	49,691	53,810
经营性应收款项	4,660	4,889	5,362	5,794	税金及附加	266	296	324	350
存货	8	9	10	11	销售费用	541	554	555	543
合同资产	0	0	0	0	管理费用	908	962	1,003	1,027
其他流动资产	2,700	2,933	3,175	3,393	研发费用	48	54	59	64
<b>非流动资产</b>	<b>1,372</b>	<b>1,321</b>	<b>1,307</b>	<b>1,293</b>	财务费用	(70)	(72)	(83)	(101)
长期股权投资	230	230	230	230	加:其他收益	611	632	641	635
固定资产及使用权资产	291	272	254	236	投资净收益	1	5	5	5
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	98	105	113	120	减值损失	(61)	(50)	(50)	(50)
商誉	21	21	21	21	资产处置收益	6	5	5	5
长期待摊费用	48	43	38	33	<b>营业利润</b>	<b>1,402</b>	<b>1,464</b>	<b>1,525</b>	<b>1,599</b>
其他非流动资产	685	649	651	653	营业外净收支	(56)	(2)	(3)	(4)
<b>资产总计</b>	<b>16,424</b>	<b>18,531</b>	<b>20,814</b>	<b>22,812</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,345</b>	<b>1,462</b>	<b>1,522</b>	<b>1,595</b>
<b>流动负债</b>	<b>8,908</b>	<b>9,948</b>	<b>10,856</b>	<b>11,682</b>	减:所得税	307	334	348	365
短期借款及一年内到期的非流动负债	482	449	419	389	<b>净利润</b>	<b>1,038</b>	<b>1,128</b>	<b>1,175</b>	<b>1,231</b>
经营性应付款项	2,229	2,515	2,766	2,995	减:少数股东损益	247	234	209	182
合同负债	450	478	525	567	<b>归属母公司净利润</b>	<b>791</b>	<b>894</b>	<b>966</b>	<b>1,049</b>
其他流动负债	5,746	6,505	7,146	7,731	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.40	1.58	1.71	1.85
非流动负债	155	93	293	234	EBIT	1,323	1,389	1,439	1,494
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,487	1,402	1,452	1,507
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	5.89	5.57	5.30	5.09
租赁负债	87	28	228	168	归母净利率(%)	1.84	1.87	1.84	1.85
其他非流动负债	68	66	66	66	收入增长率(%)	12.32	11.19	9.67	8.05
<b>负债合计</b>	<b>9,063</b>	<b>10,041</b>	<b>11,149</b>	<b>11,916</b>	归母净利润增长率(%)	44.42	12.91	8.11	8.61
归属母公司股东权益	6,533	7,428	8,394	9,443					
少数股东权益	828	1,062	1,271	1,452					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,361</b>	<b>8,490</b>	<b>9,665</b>	<b>10,896</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,424</b>	<b>18,531</b>	<b>20,814</b>	<b>22,812</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	306	1,797	1,420	1,461	每股净资产(元)	11.54	13.12	14.83	16.68
投资活动现金流	(6)	19	18	17	最新发行在外股份(百万股)	566	566	566	566
筹资活动现金流	(587)	(111)	151	(108)	ROIC(%)	13.32	12.69	11.52	10.59
现金净增加额	(290)	1,707	1,589	1,370	ROE-摊薄(%)	12.11	12.03	11.51	11.11
折旧和摊销	164	13	13	12	资产负债率(%)	55.18	54.18	53.57	52.24
资本开支	(33)	1	0	(1)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.97	14.14	13.08	12.04
营运资本变动	(976)	561	171	155	P/B (现价)	1.93	1.70	1.51	1.34

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>