

北京人力(600861)

报告日期: 2025 年 05 月 16 日

业绩承诺稳健兑现，新年开局蹄疾步稳

——北京人力 2024 年年报及 25 年一季报点评报告

投资要点

业绩概览:

上市公司: 24 年收入 430.3 亿元 (同比+12%, 后文同), 归母净利 7.91 亿元 (+44%), 扣非归母 5.33 亿 (+107%), 扣非主体为政府补助 5.6 亿元。
25Q1 收入 108.4 亿 (+3%), 归母净利 5.91 亿 (+180%), 扣非归母 1.45 亿 (-22%), 其中扣非主体为政府补助 4.2 亿及黄寺商厦转让确认收益 3.6 亿元。
置入资产: 24 年全年归母净利 8.72 亿元 (+6%), 扣非归母 5.75 亿元 (+17%), 分别实现全年业绩承诺的 147%/102%。

收入拆分: 覆盖人服全周期，外包贡献核心增量

24 年分业务看, 业务外包服务/人事管理服务/薪酬福利服务/招聘及灵活用工分别营收 360.5 亿元 (+14%) /9.9 亿 (-9%) /12.0 亿 (+5%) /43.4 亿 (+13%), 占比为 84%/2%/3%/10%, 对应毛利率为 3.2%/82.3%/18.4%/3.2%。公司重点聚焦外包业务专业化发展, 全年新增千人规模大客户 30 家, 其中 14 家为民营企业。

展望: 在当前促就业+支持科技行业发展背景下, 我们认为与科技龙头合作紧密的人服公司有望充分受益

短期: 北京人力深度绑定头部客户, 驱动核心外包业务增长, 公司 25 年已有业绩承诺 (注入资产归母净利 6.62 亿, 扣非归母 6.31 亿)。且一季度来看, 公司披露于 3.27 日收到产业政策资金 3.58 亿元, 对比去年上半年曾披露于 6.27 日收到产业政策资金 2.81 亿元, **今年在到账时间、补贴体量方面均明显改善, 预计全年补贴趋势乐观, 业绩确定性强。**

中长期: 公司 24 年已与华为、德科签订合作, 后续有望承接大客户出海用工需求。其旗下全资子公司外企数科亦与昆仑万维合作设立人工智能招聘/求职平台, 积极推动 AI 大模型招聘领域应用。

盈利预测与估值

北京人力业务覆盖人服全周期, 可为下游客户提供从“招”到“管”的全流程解决方案, 高成长外包业务亦将持续受益于渗透率提升, 考虑到 25 年受黄寺商厦置出一次性收益影响, 我们进一步引入剔除黄寺商厦处置收益的经调归母净利指标, 预计公司 2025-2027 年报表表观归母净利润分别为 11.5/9.8/10.9 亿元, 同比+45.8%/-14.8%/+10.5%, 当前市值下对应 25-27 年 PE 分别为 10.2X/11.9X/10.8X。若剔除黄寺商厦影响, 则公司 25-27 年经调归母净利分别为 8.7/9.8/10.9 亿元, 同比+10.4%/+12.5%/+10.5%, 维持“买入”评级。

风险提示

经济复苏不及预期, 市场竞争加剧, 财政补贴减少

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王长龙

执业证书号: S1230521020001
 wangchanglong@stocke.com.cn

分析师: 周明蕊

执业证书号: S1230523060002
 zhoumingrui@stocke.com.cn

分析师: 黄振星

执业证书号: S1230524080008
 huangzhenxing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 20.73
总市值(百万元)	11,735.52
总股本(百万股)	566.11

股票走势图



相关报告

- 1 《Q3 归母净利同比+58%, 业绩兑现确定性凸显》 2024.10.30
- 2 《H1 业绩稳健兑现, 全球化布局值得期待》 2024.09.09
- 3 《营收稳健彰显龙头优势, 净利润目标已超额完成》 2023.11.01

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	43032	47984	53690	60216
(+/-) (%)	12.3%	11.5%	11.9%	12.2%
归母净利润	791	1154	983	1086
(+/-) (%)	44.4%	45.8%	-14.8%	10.5%
经调归母净利润	791	874	983	1086
(+/-) (%)	44.4%	10.4%	12.5%	10.5%
每股收益(元)	1.40	2.04	1.74	1.92
P/E	14.8	10.2	11.9	10.8

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,052	19,953	22,366	25,089
现金	7,577	10,031	11,600	13,328
交易性金融资产	106	703	532	360
应收账款	4,442	2,881	3,223	3,614
其它应收款	2,651	5,758	6,443	7,226
预付账款	210	190	203	216
存货	8	0	0	0
其他	56	390	367	344
非流动资产	1,372	947	1,032	1,126
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	230	134	141	147
固定资产	77	72	67	62
无形资产	98	100	108	120
在建工程	0	0	0	0
其他	968	640	717	796
资产总计	16,424	20,899	23,399	26,215
流动负债	8,908	10,505	11,709	13,094
短期借款	370	408	372	335
应付款项	2,225	1,139	1,277	1,431
预收账款	5	119	169	231
其他	6,308	8,838	9,891	11,097
非流动负债	155	14	16	18
长期借款	0	0	0	0
其他	155	14	16	18
负债合计	9,063	10,518	11,725	13,112
少数股东权益	828	1,193	1,503	1,846
归属母公司股东权益	6,533	9,188	10,171	11,257
负债和股东权益	16,424	20,899	23,399	26,215

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	306	1,493	1,345	1,484
净利润	1,038	1,518	1,293	1,429
折旧摊销	74	5	5	5
财务费用	(70)	(91)	(121)	(148)
投资损失	(1)	(360)	(5)	(5)
营运资金变动	(801)	189	191	224
其它	66	232	(18)	(21)
投资活动现金流	(6)	(581)	130	125
资本支出	10	(173)	(58)	(58)
长期投资	25	215	(6)	(6)
其他	(41)	(624)	194	189
筹资活动现金流	(587)	1,542	93	120
短期借款	(30)	38	(37)	(37)
长期借款	0	0	0	0
其他	(557)	1,504	130	157
现金净增加额	(287)	2,454	1,568	1,729

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	43,032	47,984	53,690	60,216
营业成本	40,495	45,179	50,626	56,760
营业税金及附加	266	259	290	325
营业费用	541	585	655	729
管理费用	908	969	1,085	1,210
研发费用	48	53	64	72
财务费用	(70)	(91)	(121)	(148)
资产减值损失	61	0	0	0
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	1	360	5	5
其他经营收益	617	600	600	600
营业利润	1,402	1,989	1,696	1,872
营业外收支	(56)	(17)	(17)	(16)
利润总额	1,345	1,972	1,680	1,856
所得税	307	454	386	427
净利润	1,038	1,518	1,293	1,429
少数股东损益	247	364	310	343
归属母公司净利润	791	1,154	983	1,086
EBITDA	1,325	1,871	1,548	1,698
EPS (最新摊薄)	1.40	2.04	1.74	1.92

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	12.32%	11.51%	11.89%	12.16%
营业利润	9.34%	41.91%	-14.73%	10.36%
归属母公司净利润	44.42%	45.82%	-14.83%	10.50%
获利能力				
毛利率	5.89%	5.85%	5.71%	5.74%
净利率	2.41%	3.16%	2.41%	2.37%
ROE	11.23%	13.01%	8.91%	8.77%
ROIC	13.58%	14.97%	11.27%	11.25%
偿债能力				
资产负债率	55.18%	50.33%	50.11%	50.02%
净负债比率	5.32%	3.88%	3.17%	2.55%
流动比率	1.69	1.90	1.91	1.92
速动比率	1.69	1.90	1.91	1.92
营运能力				
总资产周转率	2.63	2.57	2.42	2.43
应收账款周转率	10.41	13.11	17.60	17.62
应付账款周转率	21.56	26.86	41.91	41.92
每股指标(元)				
每股收益	1.40	2.04	1.74	1.92
每股经营现金	0.54	2.64	2.38	2.62
每股净资产	11.54	16.23	17.97	19.89
估值比率				
P/E	14.83	10.17	11.94	10.81
P/B	1.80	1.28	1.15	1.04
EV/EBITDA	3.52	1.39	0.96	0.13

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>