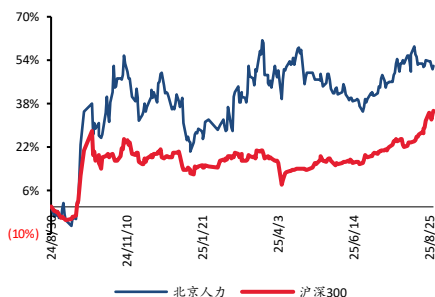


北京人力 25 年中报点评: 业绩稳健增长 加大重点行业客户拓展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	5.66/3.67
总市值/流通(亿元)	117.3/75.95
12 个月内最高/最低价(元)	23.25/12.92

相关研究报告

<<北京人力 24 年报及 25Q1 点评: 业绩稳健增长 AI 赋能提效>>—2025-04-26

<<拟 4.4 亿转让黄寺公司 聚焦人力资源主业>>—2025-03-03

<<外包业务保持高增速 组织架构整合提效>>—2024-11-06

证券分析师: 王湛

电话:

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190517100003

事件: 公司发布 2025 年终报, 报告期内公司实现营业收入 226.91 亿元, 同比+3.77%, 实现归母净利润 8.13 亿元, 同比+87.43%; 实现归母扣非净利润 2.96 亿元, 较上年同期+6.89%。

2025Q2 公司实现营收 118.54 亿元, 同比+4.75%; 实现归母净利润 2.22 亿元, 同比-0.35%; 实现归母扣非净利润 1.51 亿元, 同比+66.47%。

点评:

外包业务是公司的业务主线, 也是业绩增长的核心驱动力。2025H1 外包业务收入 189.76 亿/+4.69%, 在公司整体营收中占比 83.63%, 是公司营收保持持续增长的重要支撑。在经济增长乏力的背景下, 外包业务具有降低人力成本的逆周期属性, 在国内的渗透率仍处于低点。招聘及灵活用工、薪酬服务、人事管理服务分别实现增速-1.85%、5.08%、4.23%, 收入占比分别为 10.16%、2.5%、2.17%。

利润结构受“非经常性损益”影响。报告期内归母净利润的大幅增长, 一方面源于营业收入的稳定增长, 规模效应逐渐显现, 为利润增长奠定了基础。另一方面, 非经常性损益对净利润提升贡献突出。报告期内, 公司完成了全资子公司北京城乡黄寺商厦有限公司 100% 股权的转让, 获得投资收益 3.58 亿元。此外, 公司收到与收益相关的政府补贴 5.18 亿元, 成为净利润大幅增长的关键因素。Q2 扣非归母净利润同比上升 66.5%, 反映出公司核心业务盈利能力在 Q2 有所提升, 成本控制和费用管理成效逐步显现。置入资产北京外企实现归属于母公司股东的净利润 56,245.38 万元, 业绩承诺实现率为 84.94%; 归属于公司股东的扣除非经常性损益的净利润 31,212.23 万元, 业绩承诺实现率 49.46%。

业务结构变化影响毛利率下行。报告期内公司整体毛利率 5.34%, 同比下降 0.31pct, 主要由于低毛利的外包业务收入占比提升 0.73pct, 而高毛利的其他业务占比下降 1.61pct。分业务看, 外包业务毛利率小幅提升 0.06pct, 招聘及灵活用工业务毛利率小幅提升 0.02pct。薪酬福利和人事管理业务毛利率分别下降 2.52pct/3.63pct。

期间费用率持续优化, 降本增效成果显著。2025H1 公司销售费用率 (1.06%/-0.15pct)、管理费用率 (1.81%/-0.22pct)、研发费用率 (0.05%/-0.03pct) 均显著下降。财务费用率-0.15%, 同比减少 0.05pct, 预计与银行存款降息有关。

加大客户开发力度, 深化拓展重点行业客户。报告期内, 公司重点拓展了汽车、能源、轨交、生物医药、互联网信息科技等领域的中大型客户, 通过深度理解行业领域特性和客户需求, 为客户提供高度定制化的外包解决方案及增值服务体系, 提升外包服务的整体价值创造能力。

集约化运营提升人事管理效率。公司积极推进人事管理及配套服务的集约化运营转型, 通过战略性业务整合与流程再造, 充分激活内部资源协同价值, 构建规模化管理优势, 实现运营效益最大化, 有效降低了销售和管理费用率。

估值及投资建议：预计 2025-2027 年北京人力将实现归母净利润 11.36 亿元、10.78 亿元和 11.71 亿元，同比增速 43.56%、-5.11%和 8.63%。预计 2025-2027 年 EPS 分别为 2.01 元/股、1.9 元/股和 2.07 元/股，2025-2027 年 PE 分别为 10X、11X 和 10X。看好公司在外包领域的深耕发展，给予“买入”评级。

风险提示：存在宏观市场环境变化，企业招聘需求减少风险；存在大客户流失或订单大幅减少的风险；存在技术研发进展缓慢，数字化建设不达预期风险

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	43,031.62	46,911.46	51,956.27	57,570.90
营业收入增长率(%)	12.32%	9.02%	10.75%	10.81%
归母净利（百万元）	791.40	1,136.12	1,078.11	1,171.15
净利润增长率(%)	44.42%	43.56%	-5.11%	8.63%
摊薄每股收益（元）	1.40	2.01	1.90	2.07
市盈率（PE）	13.84	10.32	10.88	10.02

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,791	7,577	8,958	10,105	11,083
应收和预付款项	3,980	4,653	4,898	5,424	6,010
存货	3	8	4	4	5
其他流动资产	3,332	2,814	3,467	3,858	4,289
流动资产合计	15,106	15,052	17,327	19,392	21,387
长期股权投资	202	230	233	236	236
投资性房地产	172	120	120	120	120
固定资产	87	77	67	58	56
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	91	98	118	143	173
长期待摊费用	53	48	48	48	48
其他非流动资产	15,753	15,852	18,060	20,120	22,111
资产总计	16,359	16,424	18,645	20,724	22,743
短期借款	400	370	270	370	270
应付和预收款项	1,535	2,229	1,978	2,191	2,427
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	7,688	6,464	8,104	8,991	9,918
负债合计	9,623	9,063	10,352	11,551	12,615
股本	566	566	566	566	566
资本公积	1,584	1,584	1,584	1,584	1,584
留存收益	3,865	4,382	4,956	5,495	6,081
归母公司股东权益	6,015	6,533	7,106	7,645	8,231
少数股东权益	721	828	1,187	1,527	1,897
股东权益合计	6,736	7,361	8,293	9,173	10,128
负债和股东权益	16,359	16,424	18,645	20,724	22,743

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	644	306	1,713	1,608	1,743
投资性现金流	-648	-6	301	-59	-60
融资性现金流	1,392	-587	-639	-402	-705
现金增加额	1,392	-290	1,381	1,147	978

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	38,312	43,032	46,911	51,956	57,571
营业成本	35,669	40,495	44,405	49,173	54,478
营业税金及附加	418	266	291	322	357
销售费用	566	541	516	561	610
管理费用	992	908	844	883	1,036
财务费用	-83	-70	-101	-122	-132
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	70	1	360	5	6
公允价值变动	1	1	0	0	0
营业利润	1,177	1,402	1,942	1,843	2,002
其他非经营损益	0	-56	-1	-1	-1
利润总额	1,177	1,345	1,941	1,842	2,001
所得税	309	307	447	424	460
净利润	868	1,038	1,495	1,419	1,541
少数股东损益	320	247	359	340	370
归母股东净利润	548	791	1,136	1,078	1,171

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	6.90%	5.89%	5.34%	5.36%	5.37%
销售净利率	1.43%	1.84%	2.42%	2.08%	2.03%
销售收入增长率	18.47%	12.32%	9.02%	10.75%	10.81%
EBIT 增长率	9.77%	29.53%	39.12%	-6.51%	8.62%
净利润增长率	32.24%	44.42%	43.56%	-5.11%	8.63%
ROE	9.11%	12.11%	15.99%	14.10%	14.23%
ROA	3.35%	4.82%	6.09%	5.20%	5.15%
ROIC	10.19%	12.87%	16.10%	13.47%	13.46%
EPS(X)	1.08	1.40	2.01	1.90	2.07
PE(X)	17.38	13.84	10.32	10.88	10.02
PB(X)	1.76	1.68	1.65	1.53	1.43
PS(X)	0.28	0.25	0.25	0.23	0.20
EV/EBITDA(X)	9.95	8.37	7.06	7.58	7.06

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。