

## 25H1 人事管理转为正增长，业务外包保持韧性

### 核心观点

25Q2 公司实现营收 118.54 亿元/+4.75%，25Q2 归母净利润、扣非归母净利润分别-0.35%、+66.47%。二者差异主要系政府补助确认时间点错位（24H1 发生在 24Q2，25H1 发生在 25Q1）。25H1 非经常性损益为 5.18 亿元，其中包含政府补助 5.18 亿元（24H1 为 3.54 亿元）以及转让子公司股权确认收益/保本金融产品产生的收益 3.6 亿元。25H1 业务外包保持韧性、薪酬及人事管理业务转为正增长。置入资产北京外企归母净利润、扣非净利润业绩承诺完成率分别为 84.9%、49.5%。展望后续：1）公司加大客户拓展和开发力度，大客户有望稳健向好；2）“稳就业”推进下企业用工需求有望逐步复苏。

### 事件

公司发布 2025 年半年报：25H1 公司实现营收 226.91 亿元/+3.77%，归母净利润 8.13 亿元/+87.43%，扣非归母净利润 2.96 亿元/+6.89%，基本 EPS 为 1.44 元/+87.43%，ROE（加权）为 11.83%/+4.82pct。

### 简评

25H1 营收稳健，业务外包保持韧性、薪酬及人事管理业务转为正增长。25H1 公司实现营收 226.91 亿元/+3.77%、对应 25Q2 公司实现营收 118.54 亿元/+4.75%，其中：①25H1 业务外包服务营收 189.76 亿元/+4.7%，毛利率为 2.94%/+0.1pct，公司加大大客户开发力度，各子公司不断深化重点行业领域的客户拓展。②25H1 人事管理服务营收 4.91 亿元/+4.2%，毛利率为 75.59%/-3.6pct，公司深化集约运营转型，提升人事管理效能；③25H1 薪酬福利服务营收 5.67 亿元/+5.1%，毛利率为 14.72%/-2.5pct。④招聘及灵活用工服务营收 23.06 亿元/-1.9%，毛利率为 2.27%/持平。

政府补助+转让子公司股权助力 25H1 业绩高增。25H1 公司归母净利润 8.13 亿元/+87.43%、扣非归母净利润 2.96 亿元/+6.89%，二者差异主要系 2025H1 非经常性损益为 5.18 亿元（24H1 非经营性损益税额为 1.57 亿元），其中政府补助 5.18 亿元（24H1 为 3.54 亿元）以及转让子公司股权确认收益/保本金融产品产生的收益 3.6 亿元。25Q2 归母净利润 2.22 亿元/-0.35%，扣非归母净利润 1.51 亿元/+66.47%。二者差异主要系政府补助确认时间点错位（24H1 发生在 24Q2，25H1 发生在 25Q1）。

## 北京人力(600861.SH)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100001

发布日期：2025 年 09 月 04 日

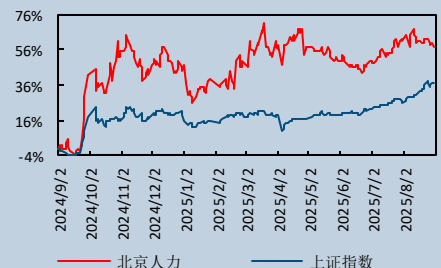
当前股价：20.40 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

| 1 个月           | 3 个月        | 12 个月       |
|----------------|-------------|-------------|
| -2.86/-11.32   | 2.10/-13.67 | 44.37/8.02  |
| 12 月最高/最低价（元）  |             | 22.80/13.14 |
| 总股本（万股）        |             | 56,611.27   |
| 流通 A 股（万股）     |             | 36,657.48   |
| 总市值（亿元）        |             | 115.49      |
| 流通市值（亿元）       |             | 74.78       |
| 近 3 月日均成交量（万）  |             | 418.62      |
| 主要股东           |             |             |
| 北京国有资本运营管理有限公司 |             | 49.23%      |

股价表现



相关研究报告

|          |                                                             |
|----------|-------------------------------------------------------------|
| 25.05.10 | 【中信建投轻工纺织及服务】北京人力(600861):24 年外包业务稳健增长，25Q1 政府补助+股权转让收益增厚利润 |
| 24.11.01 | 【中信建投轻工纺织及服务】北京人力(600861):24Q3 业绩增长亮眼，北京外企业绩承诺完成率高          |

**重组业绩承诺稳步推进中，上海外企德科增长良好。**2025H1 公司置入资产 FESCO 实现营收 226.9 亿元/+3.8%；归母净利润 5.62 亿元/+28.6%；扣非净利润 3.12 亿元/+11.5%，归母净利润、扣非净利润业绩承诺完成率（对应全年）分别为 84.9%、49.5%，其中 2025 年归母净利润、扣非归母净利润业绩承诺为 6.62、6.31 亿元。其中外企德科上海（公司持股 51%）25H1 实现营收 108.5 亿元/+10.6%、营收占比 47.8%，净利润 3.54 亿元/+35.6%，贡献归母净利润 1.81 亿元。

**规模效应显现，25H1 盈利能力改善。**25H1 公司毛利率为 5.34%/-0.31pct、25Q2 公司毛利率为 5.08%/+0.07pct。费用端，25H1 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.06%/-0.16pct、1.81%/-0.22pct、0.05%/-0.03pct、-0.15%/+0.05pct。单季度看，25Q2 销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.84%/-0.33pct、1.62%/-0.32pct、0.05%/-0.03pct、-0.21%/-0.06pct，公司规模效应带动下费率持续优化。25H1 净利率为 3.58%/+1.60pct，25Q2 净利率为 1.88%/-0.10pct。

**投资建议：**基于用工需求态势以及公司 25H1 情况，下调盈利预测，预计 2025-2027 年营收为 452.9、479.3、509.5 亿元（前值 483.4、539.4、597.5 亿元），同比+5.3%、+5.8%、+6.3%；归母净利润分别为 11.2（剔除股权转让收益后为 9.1 亿元）、9.8、10.7 亿元（前值为 11.2/若剔除股权转让收益后为 9.1 亿元、10.2、11.2 亿元），剔除后口径下同比+15.1%、+7.7%、+9.0%，对应 PE 为 10.3x、11.8x、10.8x，维持“买入”评级。

**风险提示：**1) **宏观市场变化，用工需求不及预期风险：**如果未来宏观经济景气度下降，影响企业用工需求，将影响公司业务外包、招聘及灵活用工业务需求。2) **人才流失与培养风险：**我国人力资源行业发展较快，行业集中度较低。公司凭借着高素质的人才团队在业内具有一定竞争优势。如果未来公司未能增强核心竞争力，将影响公司业务拓展。3) **合资模式风险。**公司与外资人服龙头德科集团合资经营，所涉及的子公司营收、利润贡献占比较大。若公司与德科集团的经营理念、合作利益发生冲突，将影响公司业务开展。

## A 股公司简评报告

| 资产负债表 (百万元)    |               |               |               |               |               | 利润表 (百万元)              |               |               |               |               |               |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 会计年度           | 2023A         | 2024A         | 2025E         | 2026E         | 2027E         | 会计年度                   | 2023A         | 2024A         | 2025E         | 2026E         | 2027E         |
| <b>流动资产</b>    | <b>15,106</b> | <b>15,052</b> | <b>16,121</b> | <b>17,513</b> | <b>19,030</b> | <b>营业收入</b>            | <b>38,312</b> | <b>43,032</b> | <b>45,294</b> | <b>47,930</b> | <b>50,949</b> |
| 现金             | 7,791         | 7,577         | 8,260         | 9,201         | 10,200        | 营业成本                   | 35,669        | 40,495        | 42,687        | 45,196        | 48,053        |
| 应收票据及应收账款合计    | 3,837         | 4,450         | 4,683         | 4,956         | 5,268         | 营业税金及附加                | 418           | 266           | 272           | 288           | 306           |
| 其他应收款          | 2,994         | 2,651         | 2,791         | 2,953         | 3,139         | 销售费用                   | 566           | 541           | 521           | 527           | 509           |
| 预付账款           | 150           | 210           | 221           | 234           | 249           | 管理费用                   | 992           | 908           | 906           | 935           | 994           |
| 存货             | 3             | 8             | 9             | 9             | 10            | 研发费用                   | 205           | 48            | 45            | 48            | 51            |
| 其他流动资产         | 330           | 155           | 157           | 160           | 164           | 财务费用                   | -83           | -70           | -87           | -103          | -115          |
| <b>非流动资产</b>   | <b>1,254</b>  | <b>1,372</b>  | <b>1,261</b>  | <b>1,157</b>  | <b>1,077</b>  | 资产减值损失                 | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 长期投资           | 202           | 230           | 227           | 225           | 222           | 信用减值损失                 | -53           | -61           | -54           | -58           | -61           |
| 固定资产           | 355           | 291           | 245           | 200           | 154           | 其他收益                   | 613           | 611           | 640           | 680           | 720           |
| 无形资产           | 88            | 98            | 82            | 65            | 49            | 公允价值变动收益               | 1             | 1             | 0             | 0             | 0             |
| 其他非流动资产        | 608           | 754           | 707           | 667           | 651           | 投资净收益                  | 70            | 1             | 358           | 3             | 3             |
| <b>资产总计</b>    | <b>16,359</b> | <b>16,424</b> | <b>17,382</b> | <b>18,671</b> | <b>20,107</b> | 资产处置收益                 | 2             | 6             | 2             | 2             | 2             |
| <b>流动负债</b>    | <b>9,390</b>  | <b>8,908</b>  | <b>8,999</b>  | <b>9,527</b>  | <b>10,129</b> | <b>营业利润</b>            | <b>1,177</b>  | <b>1,402</b>  | <b>1,896</b>  | <b>1,666</b>  | <b>1,816</b>  |
| 短期借款           | 400           | 370           | 0             | 0             | 0             | 营业外收入                  | 7             | 5             | 5             | 5             | 5             |
| 应付票据及应付账款合计    | 1,532         | 2,225         | 2,345         | 2,483         | 2,640         | 营业外支出                  | 7             | 61            | 20            | 20            | 20            |
| 其他流动负债         | 7,458         | 6,313         | 6,654         | 7,044         | 7,489         | 利润总额                   | 1,177         | 1,345         | 1,880         | 1,651         | 1,800         |
| <b>非流动负债</b>   | <b>233</b>    | <b>155</b>    | <b>130</b>    | <b>107</b>    | <b>87</b>     | 所得税                    | 309           | 307           | 430           | 377           | 411           |
| 长期借款           | 146           | 87            | 62            | 38            | 19            | <b>净利润</b>             | <b>868</b>    | <b>1,038</b>  | <b>1,451</b>  | <b>1,274</b>  | <b>1,389</b>  |
| 其他非流动负债        | 87            | 68            | 68            | 68            | 68            | 少数股东损益                 | 320           | 247           | 334           | 293           | 319           |
| <b>负债合计</b>    | <b>9,623</b>  | <b>9,063</b>  | <b>9,129</b>  | <b>9,634</b>  | <b>10,216</b> | <b>归属母公司净利润</b>        | <b>548</b>    | <b>791</b>    | <b>1,117</b>  | <b>981</b>    | <b>1,069</b>  |
| 少数股东权益         | 721           | 828           | 1,162         | 1,455         | 1,774         | <b>归属母公司净利润 (剔除转收)</b> |               |               | <b>911</b>    | <b>981</b>    | <b>1,069</b>  |
| 股本             | 566           | 566           | 566           | 566           | 566           | EPS (元)                | 0.97          | 1.40          | 1.97          | 1.73          | 1.89          |
| 资本公积           | 1,584         | 1,584         | 1,584         | 1,584         | 1,584         | <b>主要财务比率</b>          |               |               |               |               |               |
| 留存收益           | 3,864         | 4,382         | 4,941         | 5,431         | 5,966         | <b>会计年度</b>            | <b>2023A</b>  | <b>2024A</b>  | <b>2025E</b>  | <b>2026E</b>  | <b>2027E</b>  |
| 归属母公司股东权益      | 6,015         | 6,533         | 7,091         | 7,581         | 8,116         | <b>成长能力</b>            |               |               |               |               |               |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>16,359</b> | <b>16,424</b> | <b>17,382</b> | <b>18,671</b> | <b>20,107</b> | 营业收入 (%)               | 7819.92       | 12.32         | 5.26          | 5.82          | 6.30          |
|                |               |               |               |               |               | 营业利润 (%)               | 685.84        | 19.11         | 35.24         | -12.10        | 8.96          |
|                |               |               |               |               |               | 归属于母公司净利润 (%)          | 354.67        | 44.42         | 41.15         | -12.20        | 9.04          |
|                |               |               |               |               |               | 归属于母公司净利润 (剔除后)        |               |               | 15.11         | 7.66          | 9.04          |
|                |               |               |               |               |               | <b>获利能力</b>            |               |               |               |               |               |
|                |               |               |               |               |               | 毛利率 (%)                | 6.90          | 5.89          | 5.76          | 5.70          | 5.68          |
|                |               |               |               |               |               | 净利率 (%)                | 1.43          | 1.84          | 2.47          | 2.05          | 2.10          |
|                |               |               |               |               |               | ROE (%)                | 9.11          | 12.11         | 15.75         | 12.94         | 13.18         |
|                |               |               |               |               |               | <b>偿债能力</b>            |               |               |               |               |               |
|                |               |               |               |               |               | 资产负债率 (%)              | 58.83         | 55.18         | 52.52         | 51.60         | 50.81         |
|                |               |               |               |               |               | 流动比率                   | 1.61          | 1.69          | 1.79          | 1.84          | 1.88          |
|                |               |               |               |               |               | 速动比率                   | 1.57          | 1.66          | 1.76          | 1.81          | 1.85          |
|                |               |               |               |               |               | <b>营运能力</b>            |               |               |               |               |               |
|                |               |               |               |               |               | 总资产周转率                 | 2.34          | 2.62          | 2.61          | 2.57          | 2.53          |
|                |               |               |               |               |               | 应收账款周转率                | 9.98          | 9.67          | 9.67          | 9.67          | 9.67          |
|                |               |               |               |               |               | 应付账款周转率                | 23.28         | 18.20         | 18.20         | 18.20         | 18.20         |
|                |               |               |               |               |               | <b>每股指标 (元)</b>        |               |               |               |               |               |
|                |               |               |               |               |               | 每股收益 (最新摊薄)            | 0.97          | 1.40          | 1.97          | 1.73          | 1.89          |
|                |               |               |               |               |               | 每股经营现金流 (最新摊薄)         | 1.14          | 0.54          | 2.49          | 2.65          | 2.81          |
|                |               |               |               |               |               | 每股净资产 (最新摊薄)           | 10.62         | 11.54         | 12.53         | 13.39         | 14.34         |
|                |               |               |               |               |               | <b>估值比率</b>            |               |               |               |               |               |
|                |               |               |               |               |               | P/E                    | 21.07         | 14.59         | 10.34         | 11.77         | 10.80         |
|                |               |               |               |               |               | P/B                    | 1.92          | 1.77          | 1.63          | 1.52          | 1.42          |

数据来源: wind, 中信建投证券

## 分析师介绍

### 叶乐

中信建投证券纺服轻工及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2024 年“金牛奖”纺服行业最佳分析师，2023 年“新浪金麒麟”菁英分析师纺服第 4、家居第 5，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名团队成员，目前专注于纺服、轻工、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究。

### 黄杨璐

纺服轻工&教育行业分析师，同济大学金融学硕士，2021 年加入中信建投证券研究发展部，专注于黄金珠宝、医美个护、教育人力、运动服饰、家居等消费服务产业研究。

## 评级说明

| 投资评级标准                                                                                                                                         |      | 评级   | 说明            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对涨幅 15%以上    |
|                                                                                                                                                |      | 增持   | 相对涨幅 5%—15%   |
|                                                                                                                                                |      | 中性   | 相对涨幅-5%—5%之间  |
|                                                                                                                                                |      | 减持   | 相对跌幅 5%—15%   |
|                                                                                                                                                |      | 卖出   | 相对跌幅 15%以上    |
|                                                                                                                                                | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上    |
|                                                                                                                                                |      | 中性   | 相对涨幅-10-10%之间 |
|                                                                                                                                                |      | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上    |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
电话:(8610) 56135088  
联系人:李祉瑶  
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
电话:(8621) 6882-1600  
联系人:翁起帆  
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
电话:(86755) 8252-1369  
联系人:曹莹  
邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
中环交易广场2期18楼  
电话:(852) 3465-5600  
联系人:刘泓麟  
邮箱:charleneliu@csci.hk