

北京人力（600861）

2025 三季报点评：利润率稳定，业绩承诺有望实现

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	38,312	43,032	45,182	48,378	50,639
同比（%）	18.47	12.32	5.00	7.07	4.67
归母净利润（百万元）	547.98	791.40	1,160.74	1,029.11	1,098.55
同比（%）	32.24	44.42	46.67	(11.34)	6.75
EPS-最新摊薄（元/股）	0.97	1.40	2.05	1.82	1.94
P/E（现价&最新摊薄）	19.37	13.41	9.14	10.31	9.66

投资要点

- **事件：**2025 年 10 月 28 日，北京人力发布 2025 年三季度报告。
- **营收略承压，利润水平基本稳定：**25Q3 营收 111.2 亿元，yoy-1.7%，实现归母净利润 1.94 亿元，yoy-6.6%；扣非归母净利润为 1.39 亿元，yoy+10.3%。主要由于其他收益（政府补贴）及投资收益波动。
- **归母净利润率稳定，有望实现业绩承诺：**25Q3 毛利率 5.7%，同比-0.2 pct；营业利润率 2.9%，同比持平；归母净利率 1.7%，同比-0.1pct。通过降本增效，管理及销售费用同比均略降，保持盈利能力稳定。
- **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。
- **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，规模优势突出，客户资源丰富，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。考虑降本增效成效超预期及今年投资收益确认，我们上调公司 2025-2027 年归母净利润至 11.6/10.3/11.0 亿元（此前为 8.9/9.7/10.5 亿元），最新收盘价对应 2025-2027 年 PE 分别为 9/10/10 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。

2025 年 10 月 29 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

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.75
一年最低/最高价	16.76/23.25
市净率(倍)	1.49
流通 A 股市值(百万元)	6,873.28
总市值(百万元)	10,614.61

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.62
资产负债率(%，LF)	49.91
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 年报及 2025 一季报点评：营收降速，政府扶持力度加大》

2025-04-26

《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
流动资产	15,052	17,080	19,194	20,927	营业总收入	43,032	45,182	48,378	50,639
货币资金及交易性金融资产	7,683	9,685	11,317	12,720	营业成本(含金融类)	40,495	42,623	45,726	47,915
经营性应收款项	4,660	4,616	4,943	5,175	税金及附加	266	298	319	334
存货	8	9	9	10	销售费用	541	492	479	451
合同资产	0	0	0	0	管理费用	908	836	895	886
其他流动资产	2,700	2,770	2,925	3,023	研发费用	48	51	54	57
非流动资产	1,372	1,296	1,283	1,269	财务费用	(70)	(57)	(77)	(94)
长期股权投资	230	230	230	230	加:其他收益	611	736	740	724
固定资产及使用权资产	291	272	254	236	投资净收益	1	360	1	1
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	1	1	1
长期待摊费用	48	43	38	33	营业利润	1,402	1,985	1,674	1,765
其他非流动资产	685	625	627	629	营业外净收支	(56)	(2)	(3)	(4)
资产总计	16,424	18,376	20,477	22,197	利润总额	1,345	1,983	1,671	1,761
流动负债	8,908	9,432	10,046	10,469	减:所得税	307	456	384	405
短期借款及一年内到期的非流动负债	482	469	439	409	净利润	1,038	1,527	1,286	1,356
经营性应付款项	2,229	2,372	2,545	2,667	减:少数股东损益	247	367	257	258
合同负债	450	452	484	506	归属母公司净利润	791	1,161	1,029	1,099
其他流动负债	5,746	6,138	6,578	6,886	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.40	2.05	1.82	1.94
非流动负债	155	85	285	225	EBIT	1,323	1,927	1,594	1,668
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,487	1,939	1,606	1,680
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	5.89	5.66	5.48	5.38
租赁负债	87	28	228	168	归母净利率(%)	1.84	2.57	2.13	2.17
其他非流动负债	68	57	57	57	收入增长率(%)	12.32	5.00	7.07	4.67
负债合计	9,063	9,517	10,331	10,694	归母净利润增长率(%)	44.42	46.67	(11.34)	6.75
归属母公司股东权益	6,533	7,665	8,694	9,793					
少数股东权益	828	1,195	1,452	1,710					
所有者权益合计	7,361	8,860	10,146	11,502					
负债和股东权益	16,424	18,376	20,477	22,197					

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	1,763	1,480	1,512	每股净资产(元)	11.54	13.54	15.36	17.30
投资活动现金流	(6)	371	10	9	最新发行在外股份(百万股)	566	566	566	566
筹资活动现金流	(587)	(127)	151	(108)	ROIC(%)	13.32	17.16	12.17	11.22
现金净增加额	(290)	2,012	1,641	1,413	ROE-摊薄(%)	12.11	15.14	11.84	11.22
折旧和摊销	164	13	13	12	资产负债率(%)	55.18	51.79	50.45	48.18
资本开支	(33)	(2)	(4)	(5)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.41	9.14	10.31	9.66
营运资本变动	(976)	461	111	73	P/B(现价)	1.62	1.38	1.22	1.08

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>