

盈利能力稳中求进，关注 AI 招聘落地进程

—— 公司业绩点评

2025 年 10 月 29 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年三季报。2025 年前三季度，公司实现营收 338 亿元/同比+1.9%，实现归母净利 10.1 亿元/同比+57.0%，实现扣非归母净利 4.3 亿元/同比+7.9%。其中，3Q25 公司实现营收 111 亿元/同比-1.7%，实现归母净利 1.9 亿元/同比-6.6%，实现扣非归母净利 1.4 亿元/同比+10.3%。
- 公司营收规模受宏观因素拖累，整体毛利率水平保持稳定：**3Q25 公司实现营收 111 亿元/同比-1.7%，作为顺周期属性较强公司预计主要受宏观就业环境承压影响，各业务板块增速均有所放缓。3Q25 毛利率为 2.1%/同比+0.2pct，表明公司毛利较高的传统人力资源业务基本盘稳定，毛利较低的外包业务虽增速较快但仍能维持整体毛利率水平的平衡。
- 费用率持续优化，盈利能力小幅提升：**3Q25 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 1.1%/1.9%/0.1%，同比-0.1pct/-0.4pct/+0.05pct，费用管控成效良好。归母净利率为 1.7%/同比-0.1pct，主要由于本年度政府补助金多数于 Q1 集中计入导致的错期影响。扣非归母净利率为 1.2%/同比+0.1pct，表明经营层面公司盈利状况稳定。
- AI 招聘解决方案逐步完善，有效赋能业务流程：**公司持续对 AI 招聘领域进行探索，目前已可提供针对全面覆盖人才招聘全生命周期的 AI 招聘解决方案和面向求职者的“AI 求职招聘一体机”，据公司实际数据统计，该方案可使人才招聘效率提升 10 倍，为 HR 节省 80%以上时间，且人才精准匹配度达 90%以上
- 投资建议：**公司优质客户资源和全国化方案落地能力等核心护城河优势明显，降本增效下公司费用率持续下降，未来随着外包业务不断扩张结合 AI 技术在招聘中的有效利用，盈利能力和运营效率有望进一步提升。我们预计 25-27 年归母净利润为 12.2 亿元（扣除转让子公司受益后约为 8.6 亿元）/11.5 亿元/12.4 亿元，对应 PE 估值为 8.7X/9.2X/8.6X，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**宏观经济波动风险；行业政策变化风险；行业竞争加剧风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	43,032	46,449	51,977	57,766
收入增长率%	12.32	7.94	11.90	11.14
归母净利润(百万元)	791	1,224	1,150	1,235
利润增长率%	44.42	54.69	-6.07	7.35
毛利率%	5.89	5.71	5.68	5.51
摊薄 EPS(元)	1.40	2.16	2.03	2.18
PE	13.41	8.67	9.23	8.59
PB	1.62	1.37	1.19	1.05
PS	0.25	0.23	0.20	0.18

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

北京人力（股票代码：600861）

推荐 维持评级

分析师

顾熹闽

☎：18916370173

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

研究助理：邱爽

✉：qiushuang_yj@chinastock.com.cn

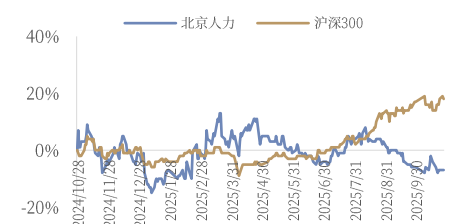
市场数据

2025 年 10 月 28 日

股票代码	600861
A 股收盘价(元)	18.75
上证指数	3,988.22
总股本(万股)	56,611
实际流通 A 股(万股)	36,657
流通 A 股市值(亿元)	69

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 28 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河社服】公司点评：北京人力 (600861.SH)：业绩承诺基本完成，盈利能力小幅提升
- 【银河社服】公司点评：北京人力 (600861.SH)：费用率持续优化，看好 AI 赋能业务流程+变现能力提升
- 【银河社服】公司点评：北京人力 (600861.SH)：业务增速良好，利润增长超预期

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,052	18,247	20,968	23,507
现金	7,577	9,906	11,653	13,289
应收账款	4,441	4,718	5,280	5,899
其它应收款	2,651	3,246	3,632	3,878
预付账款	210	206	230	265
存货	8	6	7	9
其他	164	165	166	167
非流动资产	1,372	1,351	1,328	1,303
长期投资	236	236	236	236
固定资产	77	54	32	9
无形资产	98	120	141	159
其他	961	940	919	897
资产总计	16,424	19,598	22,297	24,810
流动负债	8,908	10,476	11,666	12,561
短期借款	370	370	370	370
应付账款	2,225	2,144	2,400	2,781
其他	6,313	7,963	8,897	9,410
非流动负债	155	155	155	155
长期借款	0	0	0	0
其他	155	155	155	155
负债总计	9,063	10,632	11,822	12,716
少数股东权益	828	1,210	1,568	1,952
归属母公司股东权益	6,533	7,757	8,907	10,141
负债和股东权益	16,424	19,598	22,297	24,810

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	306	2,014	1,789	1,676
净利润	1,038	1,606	1,508	1,619
折旧摊销	164	55	57	58
财务费用	20	13	13	13
投资损失	-1	-358	0	0
营运资金变动	-976	-254	-202	-148
其他	62	952	412	133
投资活动现金流	-6	328	-29	-27
资本支出	-33	-30	-29	-27
长期投资	24	0	0	0
其他	3	358	0	0
筹资活动现金流	-587	-13	-13	-13
短期借款	-30	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-557	-13	-13	-13
现金净增加额	-290	2,329	1,747	1,636

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	43,032	46,449	51,977	57,766
营业成本	40,495	43,795	49,027	54,583
税金及附加	266	287	321	357
销售费用	541	511	572	635
管理费用	908	883	962	1,040
研发费用	48	37	42	46
财务费用	-70	-82	-111	-133
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益及其他	558	1,063	790	861
营业利润	1,402	2,081	1,955	2,099
营业外收入	5	0	0	0
营业外支出	61	0	0	0
利润总额	1,345	2,081	1,955	2,099
所得税	307	476	447	480
净利润	1,038	1,606	1,508	1,619
少数股东损益	247	381	358	385
归属母公司净利润	791	1,224	1,150	1,235
EBITDA	1,439	2,054	1,901	2,024
EPS（元）	1.40	2.16	2.03	2.18

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	12.3%	7.9%	11.9%	11.1%
营业利润增长率	19.1%	48.5%	-6.1%	7.4%
归母净利润增长率	44.4%	54.7%	-6.1%	7.4%
毛利率	5.9%	5.7%	5.7%	5.5%
净利率	2.4%	3.5%	2.9%	2.8%
ROE	12.1%	15.8%	12.9%	12.2%
ROIC	12.4%	16.2%	12.9%	12.0%
资产负债率	55.2%	54.2%	53.0%	51.3%
净资产负债率	123.1%	118.6%	112.9%	105.1%
流动比率	1.69	1.74	1.80	1.87
速动比率	1.66	1.72	1.77	1.85
总资产周转率	2.63	2.58	2.48	2.45
应收账款周转率	10.41	10.14	10.40	10.33
应付账款周转率	21.56	20.05	21.58	21.07
每股收益	1.40	2.16	2.03	2.18
每股经营现金流	0.54	3.56	3.16	2.96
每股净资产	11.54	13.70	15.73	17.91
P/E	13.41	8.67	9.23	8.59
P/B	1.62	1.37	1.19	1.05
EV/EBITDA	2.50	0.62	-0.25	-1.04
PS	0.25	0.23	0.20	0.18

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾熹闽 社会服务行业首席分析师。同济大学金融学硕士，8年证券研究经验。曾先后任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。曾获2022第十届Choice社会服务业最佳分析师，2020年《财经》杂志行业盈利预测最准确分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：
公司网址：www.chinastock.com.cn	
	程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
	褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn