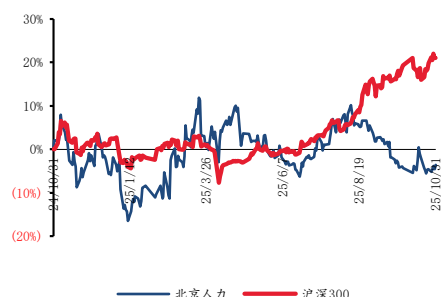


北京人力 25Q3 点评：费用端持续优化 盈利能力显韧性

■ 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) 107.28/69.47
12 个月内最高/最低价 23.25/16.76 (元)

相关研究报告

<<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>>—2025-08-30

<<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

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 2025Q3 财报，报告期内公司实现营业收入 338.07 亿元，同比+1.89%，实现归母净利润 10.07 亿元，同比+57.02%；实现归母扣非净利润 4.34 亿元，较上年同期+7.94%。

2025Q3 公司实现营收 111.16 亿元，同比-1.74%；实现归母净利润 1.94 亿元，同比-6.58%；实现归母扣非净利润 1.39 亿元，同比+10.25%。

点评：

营收短期波动，扣非利润彰显增长韧性。公司前三季度实现营业收入 338.07 亿元，同比增长 1.89%；归母净利润 10.07 亿元，同比大幅增长 57.02%，主要受益于一季度处置房产子公司的一次性投资收益及政府补贴增长。单季度来看，Q3 营收 111.2 亿元同比微降 1.7%，归母净利润 1.94 亿元同比下降 6.6%，但扣非归母净利润 1.39 亿元同比增长 10.3%，剔除非经常性损益后，核心盈利能力持续提升。

降本增效对冲压力，盈利质量保持稳定。公司前三季度毛利率 5.46% 同比微降 0.27 个百分点，Q3 毛利率 5.71% 同比下降 0.17 个百分点。期间费用率持续优化，Q3 期间费用率降至 3.02%，同比下降 0.4 个百分点，其中销售费率、管理费分别同比下降 0.13、0.35 个百分点，研发费率持平略增，费用端的精细化管理推动营业利润率维持同比持平的 2.89%。

合规政策与战略布局形成双重利好。9 月 1 日正式实施的社保新规明确劳动关系下的社保缴纳义务，否定“自愿放弃社保协议”效力，合规用工浪潮下，公司作为人力资源服务龙头凭借专业能力有望持续承接增量需求。同时，全球化布局持续深化，通过与德科集团的合资合作，借助其覆盖 60 余国的业务网络，已与华为等企业达成全球合作，为中国企业“走出去”提供人力资源落地保障，构建差异化竞争优势。

估值及投资建议：预计 2025-2027 年北京人力将实现归母净利润 11.4 亿元、10.82 亿元和 11.72 亿元，同比增速 44.05%、-5.05% 和 8.31%。预计 2025-2027 年 EPS 分别为 2.01 元/股、1.91 元/股和 2.07 元/股，2025-2027 年 PE 分别为 9X、10X 和 9X。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	1,140.04	1,082.49	1,172.45
净利润增长率(%)	44.42%	44.05%	-5.05%	8.31%
摊薄每股收益（元）	1.40	2.01	1.91	2.07
市盈率（PE）	13.84	9.41	9.91	9.15

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	8,977	10,120	11,092
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	17,345	19,406	21,396
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	117	140	166
长期待摊费用	53	48	48	48	48
其他非流动资产	15,753	15,852	18,089	20,155	22,150
资产总计	16,359	16,424	18,673	20,755	22,775
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	8,128	9,015	9,942
负债合计	9,623	9,063	10,377	11,576	12,639
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	4,958	5,499	6,086
归母公司股东权益	6,015	6,533	7,108	7,650	8,236
少数股东权益	721	828	1,188	1,530	1,900
股东权益合计	6,736	7,361	8,297	9,180	10,136
负债和股东权益	16,359	16,424	18,673	20,755	22,775

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	644	306	1,704	1,598	1,736
投资性现金流	-648	-6	308	-52	-58
融资性现金流	1,392	-587	-618	-404	-706
现金增加额	1,392	-290	1,400	1,143	972

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	1,949	1,851	2,005
其他非经营损益	0	-56	-1	-1	-1
利润总额	1,177	1,345	1,948	1,850	2,004
所得税	309	307	448	425	461
净利润	868	1,038	1,500	1,424	1,543
少数股东损益	320	247	360	342	370
归母股东净利润	548	791	1,140	1,082	1,172

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%	2.43%	2.08%	2.04%
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%	39.63%	-6.46%	8.28%
净利润增长率	32.24%	44.42%	44.05%	-5.05%	8.31%
ROE	9.11%	12.11%	16.04%	14.15%	14.24%
ROA	5.24%	6.33%	8.55%	7.22%	7.09%
ROIC	10.19%	12.87%	16.10%	13.49%	13.44%
EPS (X)	1.08	1.40	2.01	1.91	2.07
PE (X)	17.38	13.84	9.41	9.91	9.15
PB (X)	1.76	1.68	1.51	1.40	1.30
PS (X)	0.28	0.25	0.23	0.21	0.19
EV/EBITDA (X)	2.78	2.65	1.23	0.74	0.12

资料来源: WIND, 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

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。