

公司研究 | 点评报告 | 北京人力 (600861.SH)

2025 年三季报点评：降费提效，业绩稳健

报告要点

单三季度，收入 111.16 亿元，同比-1.74%，归母净利润 1.94 亿元，同比-6.58%，扣非后归母净利润 1.39 亿元，同比+10.25%。前三季度，收入 338.07 亿元，同比+1.89%，归母净利润 10.07 亿元，同比+57.02%，扣非后归母净利润 4.34 亿元，同比+7.94%。盈利预测与投资建议：预计 2025-2027 公司归母净利润分别为 10.97/10.54/11.42 亿元，对应 PE 分别为 9.68/10.07/9.30X，维持“买入”评级。

分析师及联系人



赵刚

SAC: S0490517020001

SFC: BUX176



杨会强

SAC: S0490520080013



马健轩

北京人力 (600861.SH)

2025-11-02

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

2025 年三季度报点评：降费提效，业绩稳健

事件描述

单三季度，收入 111.16 亿元，同比-1.74%，归母净利润 1.94 亿元，同比-6.58%，扣非后归母净利润 1.39 亿元，同比+10.25%。前三季度，收入 338.07 亿元，同比+1.89%，归母净利润 10.07 亿元，同比+57.02%，扣非后归母净利润 4.34 亿元，同比+7.94%。

事件评论

- 收入端，公司经营表现稳健。公司业务外包/人事管理/薪酬福利管理服务等业务整体保持了稳健的业务节奏，单三季度略下滑，前三季度同比微增小个数位，在当前就业市场环境下，取得难能可贵的成绩，彰显了公司在积极拓展新客户、维护存量大客户合作关系方面的优势。
- 盈利能力方面，单三季度，综合毛利率同比持平略降，销售和管理费用率显著改善，带动扣非后归母净利润同比增长。单三季度，综合毛利率 5.71%，同比-0.17 个 pct，预计与客户结构影响各业务线条毛利率有关，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.13/-0.35/+0.04/+0.05 个 pct，其中销售和管理费用率节约与公司不断提升内部数字化水平、优化费用开支体量有关，财务费用率略有提升，主要系利息收入减少所致。
- 看好公司坚定秉持“市场化、专业化、数字化、国际化”的战略发展方向，充分发挥自身深厚的专业服务实力、独特的生态资源优势及丰富的数据资产价值，对标“世界一流、国内顶尖”的总体发展原则，以稳为本、以进为主，于此同时，积极推进精细化运营，提升运营效率，节约运营开支，实现公司收入业绩持续稳步提升。
- 盈利预测与投资建议：预计 2025-2027 公司归母净利润分别为 10.97/10.54/11.42 亿元，对应 PE 分别为 9.68/10.07/9.30X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、宏观经济环境复杂，客户需求增长不及预期风险；
- 2、募投项目的推进节奏、投资回报不及预期风险；
- 3、竞争加剧，引发价格战，公司盈利能力下降风险；
- 4、政府补助发放节奏不及预期，可能影响业绩错期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	18.75
总股本(万股)	56,611
流通A股/B股(万股)	36,657/0
每股净资产(元)	12.62
近12月最高/最低价(元)	23.25/16.76

注：股价为 2025 年 10 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《2025 中报业绩点评：营收增长稳健，降费提效显著》2025-09-06
- 《2024 年报及 2025 年一季报点评：营收稳健，补贴落地带动利润高增》2025-05-04
- 《2024Q3 业绩点评：业务增长较快，补助放大弹性》2024-11-05


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、宏观经济环境复杂，客户需求增长不及预期风险。公司业务依托企业客户需求，若宏观经济环境承压，企业客户自身业务增长面临困难，对人力资源服务的需求或有可能下滑，进而可能导致公司业务增长放缓。
- 2、募投项目的推进节奏、投资回报不及预期风险。公司重组过程中募资超 15 亿元，进行数字化项目建设投资，如果项目推进节奏不及预期，或投资回报不及预期，会导致公司财报端管理降费提效不及预期，但折旧摊销增加，进而导致公司业绩承压。
- 3、竞争加剧，引发价格战，公司盈利能力下降风险。若行业竞争加剧，可能发生价格战，或将导致公司服务费率下降，在人工成本相对刚性的前提下，公司整体经营业绩或将面临压力。
- 4、政府补助发放节奏不及预期，可能影响业绩错期。政府补助大多是基于公司外包等业务获取的补贴，在置入资产（北京外企）的业绩中占比较高，但是政府补助的发放节奏基于相关部门的自主安排，该节奏可能影响到上市公司的业绩释放节奏。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	43032	45300	48472	52515	货币资金	7577	9589	11142	12843
营业成本	40495	42724	45681	49471	交易性金融资产	106	106	106	106
毛利	2536	2577	2792	3044	应收账款	4441	4218	4458	4780
%营业收入	6%	6%	6%	6%	存货	8	9	9	10
营业税金及附加	266	280	300	325	预付账款	210	222	237	257
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2709	2849	3046	3296
销售费用	541	502	488	529	流动资产合计	15052	16993	18998	21291
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	230	230	230	230
管理费用	908	834	854	898	投资性房地产	120	120	120	120
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	77	68	59	50
研发费用	48	46	50	54	无形资产	98	98	98	98
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	21	21	21	21
财务费用	-70	-81	-82	-98	递延所得税资产	236	175	175	175
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	590	589	589	589
加：资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	16424	18294	20291	22574
信用减值损失	-61	-60	-60	-60	短期贷款	370	370	370	370
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	2225	2347	2510	2718
投资收益	1	340	0	0	预收账款	5	5	5	6
营业利润	1402	1979	1896	2050	应付职工薪酬	238	251	269	291
%营业收入	3%	4%	4%	4%	应交税费	302	318	340	369
营业外收支	-56	-61	-53	-53	其他流动负债	5768	6093	6505	7031
利润总额	1345	1918	1843	1997	流动负债合计	8908	9385	9999	10785
%营业收入	3%	4%	4%	4%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	307	479	461	499	应付债券	0	0	0	0
净利润	1038	1438	1383	1498	递延所得税负债	62	53	53	53
归属于母公司所有者的净利润	791	1097	1054	1142	其他非流动负债	94	92	92	92
少数股东损益	247	342	328	356	负债合计	9063	9529	10143	10929
EPS (元)	1.40	1.94	1.86	2.02	归属于母公司所有者权益	6533	7595	8649	9791
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	828	1170	1498	1854
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	7361	8765	10148	11645
经营活动现金流净额	306	1765	1620	1767	负债及股东权益	16424	18294	20291	22574
取得投资收益收回现金	3	340	0	0	基本指标				
长期股权投资	-27	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-33	-60	-53	-53	每股收益	1.40	1.94	1.86	2.02
其他	51	0	0	0	每股经营现金流	0.54	3.12	2.86	3.12
投资活动现金流净额	-6	279	-53	-53	市盈率	13.84	9.68	10.07	9.30
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.68	1.40	1.23	1.08
股权融资	27	-34	0	0	EV/EBITDA	2.65	0.87	0.03	-
银行贷款增加 (减少)	-30	0	0	0	总资产收益率	4.8%	6.0%	5.2%	5.1%
筹资成本	-458	-14	-14	-14	净资产收益率	12.1%	14.4%	12.2%	11.7%
其他	-125	15	0	0	净利率	1.8%	2.4%	2.2%	2.2%
筹资活动现金流净额	-587	-33	-14	-14	资产负债率	55.2%	52.1%	50.0%	48.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-287	2012	1554	1700	总资产周转率	2.63	2.61	2.51	2.45

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。