

北京人力 (600861.SH)

2025 年业绩承诺顺利达成，2026Q1 补贴落地增强信心

优于大市

核心观点

2025 年公司扣非净利润同增 5%，北京外企业绩承诺期顺利收官。2025 年，北京人力实现营收 451.85 亿元/+5.0%，归母净利润 11.70 亿元/+47.8%，符合我们此前盈利预测（11.64 亿元），高增系报告期内处置子公司北京城乡黄寺商厦有限公司实现投资收益约 3.59 亿元。公司实现扣非净利润 5.60 亿元/+5.0%，与收入增速保持一致，维持良好经营效能。**核心业务全资子公司北京外企（FESCO），2025 年实现归母净利润 9.79 亿元，业绩承诺完成率 147.86%，实现扣非归母净利润 6.40 亿元，业绩承诺完成率为 101.41%。**

2026 年第一季度剔除资产处置影响后归母净利润同比下滑 18.9%。2026 年第一季度，公司实现营业收入 113.82 亿元/+5.03%，收入端保持稳健；实现归母净利润 2.63 亿元/-55.5%；扣非归母净利润 0.71 亿元/-51.3%。归母净利润下滑，分析主要系上年同期包含了处置全资子公司产生的约 3.59 亿元投资收益，导致基数偏高。若剔除该影响，可比口径下归母净利润同比降幅为 18.9%，分析主要受宏观经济环境影响，同时在灵活用工行业强监管政策环境下，公司灵活用工业务规模出现阶段性收缩所致。

控费能力突显，静候外部需求回暖。2026Q1，公司毛利率为 4.17%/-1.46pct。期间费用率为 2.93%，同比-0.42pct，其中销售/管理/研发费率分别为 1.0%/1.9%/0.1%，同比分别变动-0.28pct/-0.15pct/+0.01pct。公司持续推进降本增效，费用端管控成效显著，部分对冲毛利率下滑影响。

2025 年维持 50%现金分红比例、持续推进“专业化、数智化、生态化、国际化”战略。2025 年，公司宣布派发现金红利 5.85 亿元（每股红利 1.0333 元含税），对应现金分红比例为 50%。报告期内，公司围绕“专业化、数智化、生态化、国际化”战略方向，公司以专业外包为基，提升传统业务效能，深化数字技术赋能，构建头部合作生态，加快全球布局及一站式出海服务。

风险提示：宏观经济承压、大客户流失、服务费率下降、政策趋严等。

投资建议：考虑到企业用工需求尚处磨底阶段，灵活用工监管趋严亦使公司相关业务阶段性收缩，我们下调 2026-2027 年并首次给出 2028 年收入预测为 490/529/567 亿元（原值为 534/591/-亿元），同步下调归母净利润至 8.8/10.0/11.3 亿元（原值为 10.0/11.2/-亿元），对应当前股价 PE 为 10.5/9.2/8.2x。考虑到公司 2023 年以来维持 50%现金分红比例，2025 年分红对应 TTM 股息率为 6.3%，红利属性突出，同时 Q1 产业资金基金落地对全年补贴入表节奏有一定正向指引，维持“优于大市”评级。若后续外部用工需求回暖，有望进一步释放利润弹性。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	43,032	45,185	49,026	52,948	56,654
(+/-%)	12.3%	5.0%	8.5%	8.0%	7.0%
净利润(百万元)	791	1170	879	1004	1134
(+/-%)	44.4%	47.8%	-24.9%	14.3%	12.9%
每股收益(元)	1.40	2.07	1.55	1.77	2.00
EBIT Margin	1.8%	1.7%	0.9%	1.0%	1.2%
净资产收益率 (ROE)	12.1%	16.0%	11.3%	12.2%	12.9%
市盈率 (PE)	11.7	7.9	10.5	9.2	8.2
EV/EBITDA	22.3	21.1	40.5	34.2	29.5
市净率 (PB)	1.42	1.27	1.20	1.12	1.05

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

社会服务·专业服务

证券分析师：曾光

联系人：周瑛皓

0755-82150809

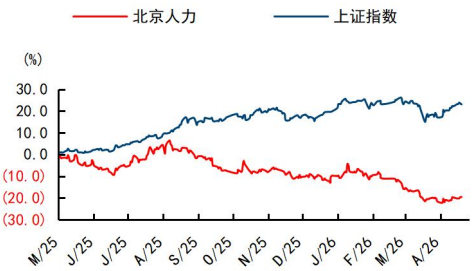
zengguang@guosen.com.cn zhouyinghao@guosen.com.cn

S0980511040003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	16.37 元
总市值/流通市值	9267/6001 百万元
52 周最高价/最低价	22.50/15.71 元
近 3 个月日均成交额	55.15 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《北京人力 (600861.SH) - 经营效能持续改善，业绩承诺稳步推进》——2025-10-29
- 《北京人力 (600861.SH) - 2025H1 扣非净利润增速转正，外包业务增长稳健》——2025-08-30
- 《北京人力 (600861.SH) - 2024 年业绩承诺顺利达成，跟踪降本增效进展》——2025-04-28
- 《北京人力 (600861.SH) - 三季度盈利能力改善明显，期待用工需求进一步回暖》——2024-10-29
- 《北京人力 (600861.SH) - 产业扶持资金到位，经营稳定性再度印证》——2024-07-01

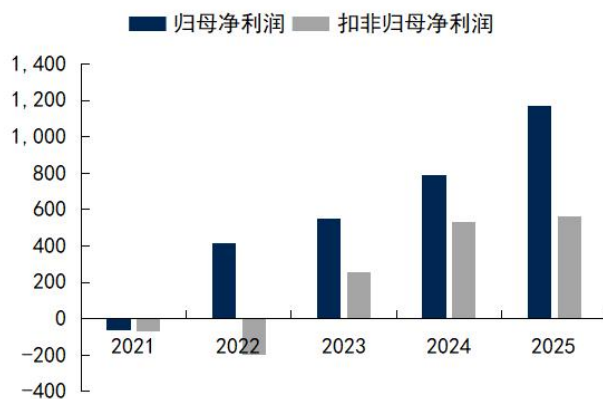
2025 年公司扣非净利润同增 5%，业绩承诺顺利达成。2025 年，北京人力实现营业收入 451.85 亿元/+5.0%，归母净利润 11.70 亿元/+47.8%，基本符合我们此前盈利预测（11.64 亿元），利润高增主因报告期内处置子公司北京城乡黄寺商厦有限公司实现投资收益约 3.59 亿元。报告期内公司实现扣非净利润 5.60 亿元/+5.0%，与收入增速保持一致，维持良好经营效能。**核心业务全资子公司北京外企(FESCO)**，2025 年实现归母净利润 9.79 亿元，业绩承诺完成率为 147.86%，实现扣非归母净利润 6.40 亿元，业绩承诺完成率为 101.41%。

图1: 北京人力营业收入



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

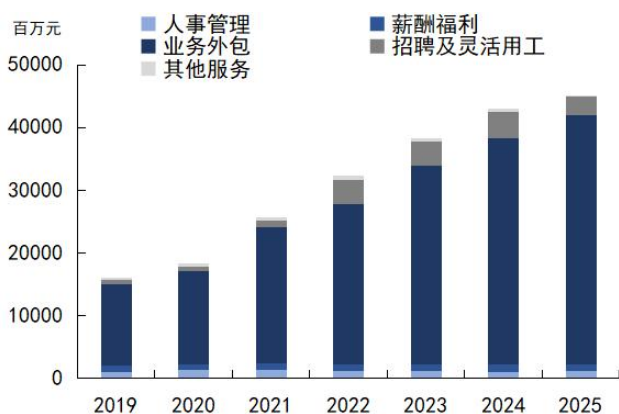
图2: 北京人力扣非前后规模净利润



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

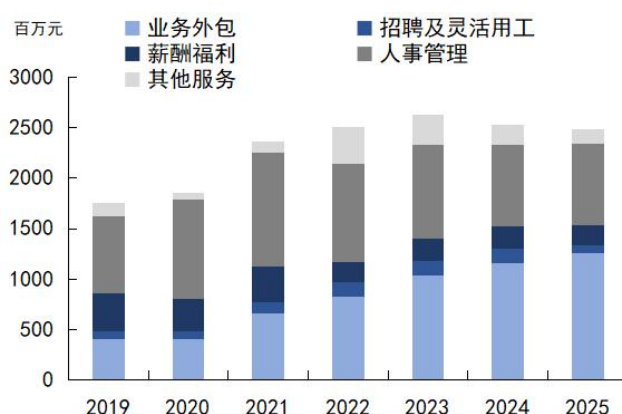
具体看各业务：业务外包系增长核心驱动，灵活用工业务公司主动进行合规化调整。2025 年，**业务外包服务**收入 396.76 亿元/+10.1%，毛利润 12.56 亿元/+8.3%，是公司经营增长的核心驱动力；**人事管理服务**收入 10.71 亿元/+8.2%，毛利润 8.06 亿/-1.1%，收入增长预计受益于行业合规化需求提升，但毛利率有所下滑；**薪酬福利服务**收入 11.48 亿元/-4.4%，毛利润 2.03 亿元/-8.2%，收入下滑主要受业务战略调整影响；**招聘及灵活用工服务**收入 30.25 亿元/-30.2%，毛利润 0.76 亿元/-44.9%，在灵活用工行业强监管环境下，公司灵活用工规模出现阶段性收缩，为适应新规公司主动进行合规化调整。

图3: 北京人力主营业务收入构成



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 北京人力毛利构成

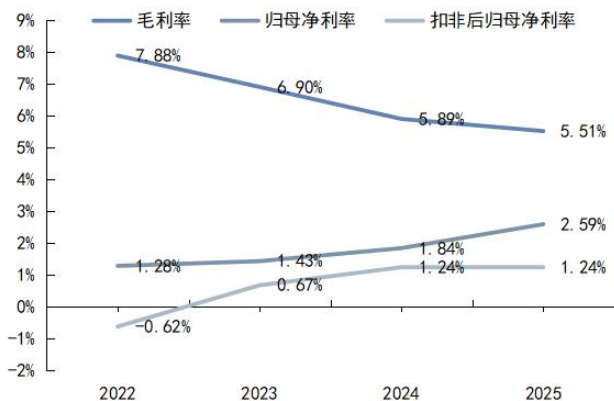


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

期间费率管控良好，盈利能力稳健。2025 年，归母净利率 2.59%/+0.75pct，提升主要来自资产处置收益，具体看，公司毛利率 5.51%/-0.39pct，主要因部分业务

毛利率下滑及外包业务占比提升。公司持续推进降本增效，期间费用率同比改善，有效对冲毛利率波动，具体看销售/管理/研发费用率分别同比-0.17/-0.15/-0.03pct。

图5: 北京人力年度毛利率及扣非前后归母净利润



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

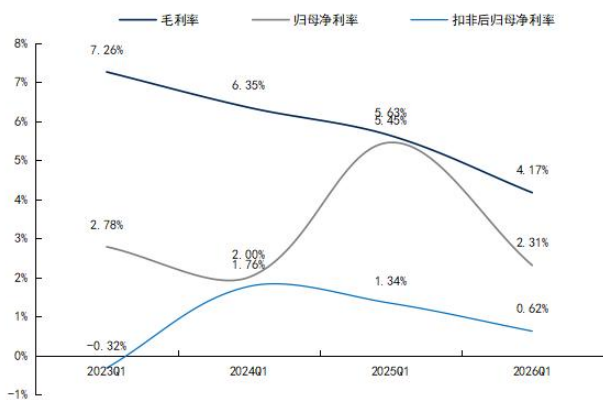
图6: 北京人力年度期间费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2026Q1 剔除资产处置影响后归母净利润同比下滑 18.9%。2026 年第一季度，公司实现营业收入 113.82 亿元，同增 5.03%，收入端保持稳健；实现归母净利润 2.63 亿元，同比下降 55.5%；扣非归母净利润 0.71 亿元，同比下降 51.3%。归母净利润下滑，分析主要系上年同期包含了处置全资子公司产生的约 3.59 亿元投资收益，导致基数偏高。若剔除该影响，可比口径下归母净利润同比降幅为 18.9%，分析主要受宏观经济环境影响，同时在灵活用工行业强监管政策环境下，公司灵活用工业务规模出现阶段性收缩所致。

图7: 北京人力第一季度毛利率与扣非前后归母净利润率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 北京人力第一季度期间费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

主业盈利能力承压，降本增效部分对冲毛利率波动。2026Q1，公司毛利率为 4.17%，同比下降 1.46pct。期间费用率为 2.93%，同比下降 0.42pct，其中销售/管理/研发费率分别为 1.01%/1.86%/0.06%，同比分别变动-0.28pct/-0.15pct/+0.01pct，部分对冲毛利率波动。

2025 年维持 50% 现金分红比例、持续推进“专业化、数智化、生态化、国际化”

战略。2025年，公司宣布派发现金红利5.85亿元（每股红利1.0333元含税），对应现金分红比例为50%。报告期内，公司围绕“专业化、数智化、生态化、国际化”战略方向，以专业外包服务筑牢业务基石，同步提升人事管理、薪酬福利等传统业务效能，并积极培育出海服务、数字化产品等新兴业态；公司持续以数字技术赋能运营效率与智能招聘，深化头部客户及高校战略合作构建服务新生态，同时加快全球网络布局，打造一站式出海解决方案。

风险提示：宏观经济承压、大客户流失、服务费率下降、政策趋严等。

投资建议：考虑到企业用工需求尚处磨底阶段，灵活用工监管趋严亦使公司相关业务阶段性收缩，我们下调2026-2027年并首次给出2028年收入预测至490/529/567亿元（原2026-2027年为534/591亿元），同步下调归母净利润至8.8/10.0/11.3亿元（原2026-2027年为10.0/11.2亿元），对应当前股价PE为10.5/9.2/8.2x。考虑到公司2023年以来维持50%现金分红比例，2025年分红对应TTM股息率为6.3%，红利属性突出，同时Q1产业资金基金落地对全年补贴入表节奏有一定正向指引，维持“优于大市”评级。若后续外部用工需求回暖，有望进一步释放利润弹性。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	7577	7513	8398	9134	9947	营业收入	43032	45185	49026	52948	56654
应收款项	7094	6660	7226	7804	8350	营业成本	40495	42694	46771	50459	53935
存货净额	8	4	5	5	6	营业税金及附加	266	290	304	318	329
其他流动资产	266	362	393	424	454	销售费用	541	492	534	577	618
流动资产合计	15052	15674	17155	18502	19891	管理费用	908	888	929	998	1062
固定资产	77	67	70	72	75	研发费用	48	36	39	42	45
无形资产及其他	98	83	81	79	77	财务费用	(70)	(56)	(226)	(247)	(270)
投资性房地产	968	635	635	635	635	投资收益	1	359	1	1	1
长期股权投资	230	230	230	230	230	资产减值及公允价值变动	1	2	0	0	0
资产总计	16424	16688	18171	19519	20908	其他收入	508	644	748	819	889
短期借款及交易性金融负债	482	258	400	400	400	营业利润	1402	1881	1462	1663	1871
应付款项	2225	1885	2065	2227	2380	营业外净收支	(56)	(2)	(50)	(50)	(50)
其他流动负债	6201	6133	6716	7244	7741	利润总额	1345	1879	1412	1613	1821
流动负债合计	8908	8276	9181	9871	10521	所得税费用	307	428	322	368	415
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	247	281	211	241	272
其他长期负债	155	92	112	132	152	归属于母公司净利润	791	1170	879	1004	1134
长期负债合计	155	92	112	132	152	现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	9063	8367	9293	10003	10673	净利润	791	1170	879	1004	1134
少数股东权益	828	1013	1132	1267	1420	资产减值准备	(0)	0	0	0	0
股东权益	6533	7308	7747	8249	8816	折旧摊销	49	51	10	10	11
负债和股东权益总计	16424	16688	18171	19519	20908	公允价值变动损失	(1)	(2)	0	0	0
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	(70)	(56)	(226)	(247)	(270)
每股收益	1.40	2.07	1.55	1.77	2.00	营运资本变动	(972)	203	186	100	93
每股红利	0.81	0.91	0.78	0.89	1.00	其它	104	158	118	135	153
每股净资产	11.54	12.91	13.69	14.57	15.58	经营活动现金流	(29)	1580	1193	1250	1391
ROIC	9.37%	9.19%	7%	9%	11%	资本开支	0	(7)	(11)	(11)	(12)
ROE	12.11%	16.01%	11%	12%	13%	其它投资现金流	188	(1028)	0	0	0
毛利率	6%	6%	5%	5%	5%	投资活动现金流	161	(1035)	(11)	(11)	(12)
EBIT Margin	2%	2%	1%	1%	1%	权益性融资	(3)	8	0	0	0
EBITDA Margin	2%	2%	1%	1%	1%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	12%	5%	8%	8%	7%	支付股利、利息	(458)	(514)	(439)	(502)	(567)
净利润增长率	44%	48%	-25%	14%	13%	其它融资现金流	574	411	142	0	0
资产负债率	60%	56%	57%	58%	58%	融资活动现金流	(346)	(609)	(297)	(502)	(567)
股息率	4.9%	5.5%	4.7%	5.4%	6.1%	现金净变动	(214)	(64)	884	737	812
P/E	11.7	7.9	10.5	9.2	8.2	货币资金的期初余额	7791	7577	7513	8398	9134
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1	货币资金的期末余额	7577	7513	8398	9134	9947
EV/EBITDA	22.3	21.1	40.5	34.2	29.5	企业自由现金流	0	853	531	527	607
						权益自由现金流	0	1265	847	717	815

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032