

持续关注新政下业务调整，公司长期价值不改

—— 公司跟踪报告

2026年05月11日

核心观点

- 行业扰动下，公司经营韧性仍存：**当前人力资源服务行业面临监管趋严、板块情绪波动等外部变化，叠加公司部分业务阶段性调整，近期股价小幅波动属正常现象，我们认为此类扰动并未动摇公司核心经营根基，其核心业务优势与费用管控能力仍能支撑长期稳健发展。
- 灵活用工领域监管趋严，业务出现阶段性收缩。**当前行业监管环境持续收紧，主要系 2025 年以来灵活用工领域相关监管政策密集落地，包括互联网平台涉税信息报送、个税计税规范及劳动关系实质认定等相关政策。公司业务端开启调整，导致 25 年公司招聘及灵活用工板块实现营收 30.3 亿元/同比-30.2%，2H25 营收同比-63.8%，业务阶段性收缩显著。
- 往期资产处置增厚利润+强监管，业绩短期承压。**受前期资产处置形成的高基数影响，叠加强监管下部分业务收缩，公司短期盈利能力出现承压，1Q26 收入端同比+5.0%保持稳健，但受 1Q25 处置子公司形成的高基数影响，归母净利润同比大幅下滑 55.5%，剔除资产处置后同比仍下滑 18.9%，扣非归母净利润率 0.6%/同比-0.7pct，盈利能力承压。
- 核心业务根基稳固，外包板块保持稳健增长。**公司业务外包板块保持稳健发展态势，25 年实现营收 396.8 亿元/同比+10.1%，凭借服务覆盖范围拓宽、服务模式深耕，持续巩固市场份额，成为公司经营的核心支撑；人事管理板块 25 年实现营收 10.7 亿元/同比+8.2%，在行业政策收紧背景下，依托标准化流程和高效数字化能力，有效承接市场需求，实现稳步发展，对冲部分业务收缩带来的影响；同时，公司全资子公司北京外企连续三年完成业绩承诺，经营基础稳固。
- 降本增效成效显著，费用管控能力突出：**25 年公司毛利率 5.5%/同比-0.4pct，受整体用工环境承压影响各业务板块毛利率均小幅下滑，但公司持续推进降本增效，销售/管理/研发费用率分别同比-0.17pct/-0.15pct/-0.03pct，且管控成效持续延续至 1Q26，1Q26 三项费用率分别同比-0.28pct/-0.15pct/保持持平，费用端节省有效抵消了毛利率下滑的影响，保障了公司盈利的稳定性，体现出较强的运营管理能力。
- 投资建议：**公司自身专业服务能力及客户资源积累护城河深厚，并持续优化内部运营效率和费用管控能力，当前业绩虽受灵活用工监管趋严影响阶段性承压，但中长期来看主营业务仍具韧性和扩张空间，且公司发布 2025 年利润分配方案，拟分红归母净利润的 50%，反映公司重视股东回报。我们预计公司 2026-2028 归母净利润分别为 9.4 亿元/10.6 亿元/11.6 亿元，对应 PE 估值分别为 10X/9X/8X，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**政策监管的风险，宏观经济波动的风险，行业竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	45,185	48,841	52,462	55,360

北京人力 (股票代码: 600861)**推荐** 维持评级

分析师

顾熹闽

☎: 021-2025 2670

✉: guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070001

研究助理: 邱爽

✉: qiushuang_yj@chinastock.com.cn

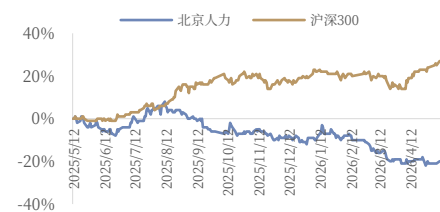
市场数据

2026年05月11日

股票代码	600861
A 股收盘价(元)	16.01
上证指数	4,225.02
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)	59

相对沪深 300 表现图

2026年05月11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): 盈利能力稳中求进, 关注 AI 招聘落地进程
- 【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

收入增长率%	5.00	8.09	7.41	5.53
归母净利润(百万元)	1,170	938	1,056	1,157
利润增长率%	47.82	-19.86	12.61	9.56
毛利率%	5.51	5.14	5.28	5.35
摊薄 EPS(元)	2.07	1.66	1.86	2.04
PE	7.71	9.62	8.55	7.80
PB	1.23	1.09	0.97	0.87
PS	0.20	0.18	0.17	0.16

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15,674	19,573	21,466	12,275
现金	7,513	9,822	11,184	11,133
应收账款	4,229	4,961	5,357	0
其它应收款	2,431	3,413	3,522	0
预付账款	216	218	242	0
存货	4	7	8	0
其他	1,281	1,152	1,153	1,142
非流动资产	1,015	1,134	1,118	531
长期投资	238	238	238	238
固定资产	67	44	22	0
无形资产	83	104	124	111
其他	627	747	733	182
资产总计	16,688	20,706	22,583	12,806
流动负债	8,276	11,049	11,580	500
短期借款	157	357	457	457
应付账款	1,885	2,268	2,532	0
其他	6,234	8,424	8,592	43
非流动负债	92	113	113	44
长期借款	0	0	0	0
其他	92	113	113	44
负债总计	8,367	11,162	11,693	544
少数股东权益	1,013	1,271	1,561	1,879
归属母公司股东权益	7,308	8,274	9,329	10,383
负债和股东权益	16,688	20,706	22,583	12,806

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,280	2,093	1,310	-111
净利润	1,451	1,195	1,346	1,475
折旧摊销	187	47	49	49
财务费用	18	12	18	20
投资损失	-359	0	0	0
营运资金变动	-73	-10	-81	1,857
其他	55	849	-22	-3,512
投资活动现金流	-499	-14	-30	302
资本支出	55	-33	-30	2
长期投资	-568	0	0	0
其他	14	19	0	300
筹资活动现金流	-821	200	82	-138
短期借款	-213	200	100	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-608	0	-18	-138
现金净增加额	-35	2,279	1,362	53

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	45,185	48,841	52,462	55,360
营业成本	42,694	46,331	49,694	52,397
税金及附加	290	302	324	342
销售费用	492	508	540	554
管理费用	888	918	976	1,019
研发费用	36	34	37	39
财务费用	-56	-67	-65	-70
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资收益及其他	1,039	734	788	830
营业利润	1,881	1,549	1,744	1,911
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	1,879	1,549	1,744	1,911
所得税	428	353	398	436
净利润	1,451	1,195	1,346	1,475
少数股东损益	281	258	290	318
归属母公司净利润	1,170	938	1,056	1,157
EBITDA	2,011	1,529	1,728	1,889
EPS (元)	2.07	1.66	1.86	2.04

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	5.0%	8.1%	7.4%	5.5%
营业利润增长率	34.2%	-17.7%	12.6%	9.6%
归母净利润增长率	47.8%	-19.9%	12.6%	9.6%
毛利率	5.5%	5.1%	5.3%	5.4%
净利率	3.2%	2.4%	2.6%	2.7%
ROE	16.0%	11.3%	11.3%	11.1%
ROIC	16.3%	11.4%	11.3%	11.1%
资产负债率	50.1%	53.9%	51.8%	4.3%
净资产负债率	100.6%	116.9%	107.4%	4.4%
流动比率	1.89	1.77	1.85	24.55
速动比率	1.84	1.74	1.82	24.33
总资产周转率	2.73	2.61	2.42	3.13
应收账款周转率	10.42	10.63	10.17	20.67
应付账款周转率	20.78	22.31	20.71	41.39
每股收益(元)	2.07	1.66	1.86	2.04
每股经营现金流(元)	2.26	3.70	2.31	-0.20
每股净资产(元)	12.91	14.61	16.48	18.34
P/E	7.71	9.62	8.55	7.80
P/B	1.23	1.09	0.97	0.87
EV/EBITDA	0.90	-0.19	-0.90	-0.85
PS	0.20	0.18	0.17	0.16

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。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。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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	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：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
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：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		