

600861.SH

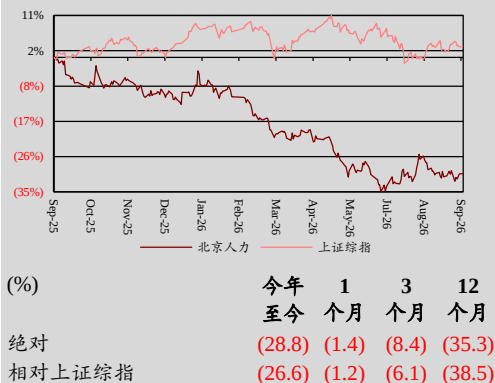
买入

原评级：买入

市场价格：人民币 13.05

板块评级：强于大市

股价表现



发行股数 (百万)	566.11
流通股 (百万)	566.11
总市值 (人民币 百万)	7,387.77
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	38.89
主要股东	
北京国有资本运营管理有限公司	49.23%

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2026 年 9 月 7 日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

社会服务：专业服务

证券分析师：李小民

(8621)20328901

xiaomin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522090001

证券分析师：纠泰民

taimin.jiu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300524040001

北京人力

利润阶段性承压，业务外包体量延续增长

公司发布 2026 年半年度报告。公司 2026H1 实现营业收入 225.12 亿元，同比-0.79%；实现归母净利润 4.10 亿元，同比-49.56%；实现扣非归母净利润 1.70 亿元，同比-42.64%。公司收入基本稳定，但利润端承压，考虑到当前估值水平较低，我们维持买入评级。

支撑评级的要点

- **营收小幅下降，净利阶段性承压。**2026 年上半年，公司营收、归母净利润、扣非归母净利润分别 yoy-0.79%/-49.56%/-42.64%，其中营业收入表现平淡主要源于行业因素，如市场用工需求存在波动、大客户存量需求减少、结算方式调整，以及公司主动收缩灵活用工业务等因素；归母净利润下降主要是由于上年同期公司转让全资子公司北京城乡黄寺商厦有限公司 100%股权，取得的一次性投资收益导致同期基数较高，如剔除处置子公司影响，利润总额同比下降 17.43%。
- **业务外包体量保持增长，灵活用工有所调整。**2026H1，人事管理收入同比-3.78%、毛利率+2.46pct；业务外包收入同比+9.37%，毛利率-0.54pct；薪酬福利收入同比+11.19%，毛利率-2.35pct；招聘及灵活用工收入同比-76.42%，毛利率+0.16pct。公司业务外包和薪酬福利业务方面，在公司持续开拓客户、深耕重点行业、提升经营效率之下，收入规模同比稳步提升。人事管理业务受存量客户需求、市场环境对收入略减；招聘及灵活用工业务受用工需求波动、部分大客户需求减少、政策收紧等因素影响，公司主动收缩相关业务规模，收入下降较多。
- **期待数智化建设持续推进、国际服务能力进一步完善。**数字化方面，公司上线数字化招聘平台及 AI 智能匹配工具，据公告在某医药企业外包项目中实现候选人覆盖规模扩大 10 倍、人岗匹配精度提升 50%、人均招聘成本下降 67%。公司也在推进集约化运营，部分区域通过整合，社保无人化自动申报人数增长 150%，覆盖城市由最初的 20 个增加至 38 个。成本管控上也存在优化潜力，公司部分子公司费用也通过调整降幅逾 30%。**国际化方面**，公司依托中国香港、新加坡、澳大利亚等支点，业务覆盖印度尼西亚、泰国、美国、西班牙、马来西亚等国家，并完成哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、乌兹别克斯坦四国属地服务体系搭建；同时，实现订单、签约、工时、收付全流程线上标准化，26Q1 子公司取得对外劳务合作资格证书，出海服务能力进一步增强。

估值

- 公司收入基本稳定，业务外包规模持续增长，数智化与国际化布局持续推进。考虑市场环境因素及公司上半年经营表现，我们调整预测 26-28 年 EPS 分别为 1.44/1.61/1.82 元，当前股价对应市盈率分别为 9.1/8.1/7.2 倍，结合当前估值水平较低，我们维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 经济复苏不及预期、企业招聘意愿修复不及预期。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(人民币 百万)	43,032	45,185	46,684	51,558	57,470
增长率(%)	12.3	5.0	3.3	10.4	11.5
EBITDA(人民币 百万)	875	943	847	906	1,044
归母净利润(人民币 百万)	791	1,170	813	910	1,028
增长率(%)	44.4	47.8	(30.5)	11.9	12.9
最新股本摊薄每股收益(人民币)	1.40	2.07	1.44	1.61	1.82
历史摊薄预测每股收益(人民币)			1.78	1.95	
调整幅度(%)			(19.3)	(17.6)	
市盈率(倍)	9.3	6.3	9.1	8.1	7.2

资料来源：公司公告，中银证券预测

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	43,032	45,185	46,684	51,558	57,470
营业收入	43,032	45,185	46,684	51,558	57,470
营业成本	40,495	42,694	44,303	48,901	54,458
营业税金及附加	266	290	280	294	316
销售费用	541	492	509	541	598
管理费用	908	888	915	990	1,092
研发费用	48	36	37	41	46
财务费用	(70)	(56)	(22)	(27)	(34)
其他收益	611	711	725	725	750
资产减值损失	0	0	0	0	0
信用减值损失	(61)	(30)	0	0	0
资产处置收益	6	(2)	1	1	1
公允价值变动收益	1	2	1	2	2
投资收益	1	359	10	15	15
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	1,402	1,881	1,399	1,560	1,761
营业外收入	5	3	5	5	5
营业外支出	61	4	10	10	10
利润总额	1,345	1,879	1,394	1,555	1,756
所得税	307	428	324	358	404
净利润	1,038	1,451	1,070	1,198	1,352
少数股东损益	247	281	257	287	325
归母净利润	791	1,170	813	910	1,028
EBITDA	875	943	847	906	1,044
EPS(最新股本摊薄, 元)	1.40	2.07	1.44	1.61	1.82

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	15,052	15,674	18,660	19,015	21,959
现金及等价物	7,577	7,513	8,841	8,384	9,139
应收账款	4,441	4,229	4,849	5,094	6,001
应收票据	1	0	0	2	0
存货	8	4	8	6	10
预付账款	210	216	153	290	207
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	2,814	3,711	4,809	5,240	6,602
非流动资产	1,372	1,015	1,050	1,068	1,168
长期投资	236	238	238	238	238
固定资产	77	67	83	87	88
无形资产	98	83	66	56	68
其他长期资产	961	627	663	688	774
资产合计	16,424	16,688	19,709	20,084	23,127
流动负债	8,908	8,276	10,583	10,226	12,426
短期借款	370	157	320	320	320
应付账款	2,225	1,885	2,053	2,477	2,565
其他流动负债	6,313	6,234	8,210	7,428	9,540
非流动负债	155	92	143	132	137
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	155	92	143	132	137
负债合计	9,063	8,367	10,726	10,358	12,563
股本	566	566	566	566	566
少数股东权益	828	1,013	1,270	1,558	1,882
归属母公司股东权益	6,533	7,308	7,713	8,168	8,682
负债和股东权益合计	16,424	16,688	19,709	20,084	23,127

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,038	1,451	1,070	1,198	1,352
折旧摊销	164	187	208	116	84
营运资金变动	(803)	(65)	822	(493)	574
其它	(93)	(293)	32	(12)	(68)
经营活动现金流	306	1,280	2,131	809	1,943
资本支出	(33)	(12)	(177)	(167)	(167)
投资变动	74	(805)	(437)	(680)	(559)
其他	(47)	318	11	16	16
投资活动产生的现金流	(6)	(499)	(603)	(831)	(710)
银行借款	(30)	(213)	163	0	0
股权融资	(572)	(607)	(407)	(455)	(514)
其他	15	0	44	21	36
筹资活动现金流	(587)	(821)	(201)	(434)	(477)
净现金流	(287)	(40)	1,328	(457)	756

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率(%)	12.3	5.0	3.3	10.4	11.5
营业利润增长率(%)	19.1	34.2	(25.6)	11.5	12.9
归属于母公司净利润增长率(%)	44.4	47.8	(30.5)	11.9	12.9
息税前利润增长(%)	74.1	6.1	(15.3)	23.6	21.5
息税折旧前利润增长(%)	37.2	7.7	(10.1)	7.0	15.2
EPS(最新股本摊薄)增长(%)	44.4	47.8	(30.5)	11.9	12.9
获利能力					
息税前利润率(%)	1.7	1.7	1.4	1.5	1.7
营业利润率(%)	3.3	4.2	3.0	3.0	3.1
毛利率(%)	5.9	5.5	5.1	5.2	5.2
归母净利润率(%)	1.8	2.6	1.7	1.8	1.8
ROE(%)	12.1	16.0	10.5	11.1	11.8
偿债能力					
资产负债率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
净负债权益比	(1.0)	(0.9)	(0.9)	(0.8)	(0.8)
流动比率	1.7	1.9	1.8	1.9	1.8
营运能力					
总资产周转率	2.6	2.7	2.6	2.6	2.7
应收账款周转率	10.4	10.4	10.3	10.4	10.4
应付账款周转率	22.9	22.0	23.7	22.8	22.8
费用率					
销售费用率(%)	1.3	1.1	1.1	1.1	1.0
管理费用率(%)	2.1	2.0	2.0	1.9	1.9
研发费用率(%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
财务费用率(%)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.4	2.1	1.4	1.6	1.8
每股经营现金流(最新摊薄)	0.5	2.3	3.8	1.4	3.4
每股净资产(最新摊薄)	11.5	12.9	13.6	14.4	15.3
每股股息	0.7	1.0	0.7	0.8	0.9
估值比率					
P/E(最新摊薄)	9.3	6.3	9.1	8.1	7.2
P/B(最新摊薄)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.8	1.8	(3.3)	(3.4)	(4.2)
价格/现金流(倍)	24.2	5.8	3.5	9.1	3.8

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371