

北京人力（600861）

业绩基本稳健，维持分红预期

买入（维持）

2026 年 09 月 28 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 杜玥莹

执业证书：S0600526040001

duyy@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	43,032	45,185	45,880	48,978	52,296
同比（%）	12.32	5.00	1.54	6.75	6.78
归母净利润（百万元）	791.40	1,169.84	677.02	722.04	772.00
同比（%）	44.42	47.82	(42.13)	6.65	6.92
EPS-最新摊薄（元/股）	1.40	2.07	1.20	1.28	1.36
P/E（现价&最新摊薄）	9.09	6.15	10.63	9.97	9.32

投资要点

■ **综合人力龙头，多业务具备基本盘。**公司是国内领先的综合人力资源服务商，业务覆盖人事管理、薪酬福利、业务外包、招聘及灵活用工等多个领域，能够为大型企业覆盖员工全生命周期的一站式人力资源解决方案。长期深耕央国企、大型跨国及民营企业客户，在客户资源、品牌影响力、全国化服务网络及大规模人员管理方面积累深厚，传统人事管理和薪酬福利业务客户黏性较强、经营稳定，为公司提供较为扎实的收入与利润基本盘。

■ **2026H1 营收基本稳定，归母净利润同比有所下降。**2026H1 公司实现营收 225.12 亿元/同比-0.8%，归母净利润 4.10 亿元/同比-49.6%，扣非归母净利润 1.70 亿元/同比-42.6%；其中 2026Q2 实现营收 111.30 亿元/同比-6.1%，归母净利润 1.48 亿元/同比-33.7%，扣非归母净利润 0.99 亿元/同比-34.3%。2026 年上半年，公司营收基本稳定，归母净利润同比有所下降。分业务看：业务外包保持增长，灵活用工同比下降。2026H1：1）业务外包服务实现收入 207.54 亿元/同比+9.4%，占总收入 92.2%，仍为公司主要收入来源；报告期内公司继续深耕智能制造、新能源汽车、生物医药、IT 互联网等重点行业，并新签新能源汽车、环境治理、教育等领域多个岗位外包项目。2）人事管理服务实现收入 4.73 亿元/同比-3.7%；薪酬福利服务实现收入 6.31 亿元/同比+11.3%。3）招聘及灵活用工服务实现收入 5.44 亿元/同比-76.4%，有所下降，主要系市场用工需求波动、部分大客户用工需求缩减及结算方式调整，叠加灵活用工政策收紧和市场环境变化，公司主动收缩灵活用工业务等因素所致。4）其他业务收入 1.11 亿元/同比-68.3%。

■ **毛利率同比下滑，费控基本稳定。**2026H1：1）公司毛利率 4.6%/同比-0.7pct，主要或系经营环境影响。2）销售/管理/研发费用 1.10%/1.85%/0.05%，同比约+0.04/+0.04/+0.00pct，相对稳定；费用额增长分别主要受营销人员、后台人员及研发人员人工成本增加影响。

■ **盈利预测与投资评级：**公司属人力资源龙头企业，经营相对稳健，2023-2025 年维持 50%分红比例。参考公司近期经营情况，我们下调公司 2026-2028 年营收预计至 459/490/523 亿（2026-2027 年前值分别为 484/506 亿），归母净利润至 6.8/7.2/7.7 亿元（2026-2027 年前值分别为 10.3/11.0 亿元），预计 EPS 分别为 1.2/1.3/1.4 元/股，PE 分别为 11/10/9X；虽然盈利预测有所下调，但公司保持年度分红，且龙头资质相对稳定，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业用工需求不及预期，公司业务拓展不及预期，市场竞争严重加剧，政策风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.55
一年最低/最高价	11.72/20.24
市净率(倍)	1.00
流通 A 股市值(百万元)	7,104.71
总市值(百万元)	7,104.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.60
资产负债率(% ,LF)	48.54
总股本(百万股)	566.11
流通 A 股(百万股)	566.11

相关研究

《北京人力(600861)：2025 三季报点评：利润率稳定，业绩承诺有望实现》

2025-10-29

《北京人力(600861)：2024 年报及 2025 一季报点评：营收降速，政府扶持力度加大》

2025-04-26

1. 综合人服龙头，多业务具备基本盘

公司是国内领先的综合人力资源服务商，业务覆盖人事管理、薪酬福利、业务外包、招聘及灵活用工等多个领域，能够为大型企业提供覆盖员工全生命周期的一站式人力资源解决方案。长期深耕央国企、大型跨国及民营企业客户，在客户资源、品牌影响力、全国化服务网络及大规模人员管理方面积累深厚，传统人事管理和薪酬福利业务客户黏性较强、经营稳定，为公司提供较为扎实的收入与利润基本盘。

2. 2026H1 营收基本稳定，业务外包保持增长，灵活用工同比下降

2026H1 公司实现营收 225.12 亿元/同比-0.8%，归母净利润 4.10 亿元/同比-49.6%，扣非归母净利润 1.70 亿元/同比-42.6%；其中 2026Q2 实现营收 111.30 亿元/同比-6.1%，归母净利润 1.48 亿元/同比-33.7%，扣非归母净利润 0.99 亿元/同比-34.3%。2026 年上半年，公司营收基本稳定，归母净利润同比有所下降。分业务看，2026H1：1）业务外包服务实现收入 207.54 亿元/同比+9.4%，占总收入 92.2%，仍为公司主要收入来源；报告期内公司继续深耕智能制造、新能源汽车、生物医药、IT 互联网等重点行业，并新签新能源汽车、环境治理、教育等领域多个岗位外包项目。2）人事管理服务实现收入 4.73 亿元/同比-3.7%；薪酬福利服务实现收入 6.31 亿元/同比+11.3%。3）招聘及灵活用工服务实现收入 5.44 亿元/同比-76.4%，有所下降，主要系市场用工需求波动、部分大客户用工需求缩减及结算方式调整，叠加灵活用工政策收紧和市场环境变化，公司主动收缩灵活用工业务等因素所致。4）其他业务收入 1.11 亿元/同比-68.3%。

3. 毛利率同比下滑，费控基本稳定

2026H1：1）公司毛利率 4.6%/同比-0.7pct，主要或系经营环境影响。2）销售/管理/研发费用 1.10%/1.85%/0.05%，同比约+0.04/+0.04/+0.00pct，相对稳定；费用额增长分别主要受营销人员、后台人员及研发人员人工成本增加影响。

4. 盈利预测及投资评级

公司属人力资源龙头企业，经营相对稳健，2023-2025 年维持 50%分红比例。参考公司近期经营情况，我们下调公司 2026-2028 年营收预计至 459/490/523 亿（2026-2027 年前值分别为 484/506 亿），归母净利润至 6.8/7.2/7.7 亿元（2026-2027 年前值分别为 10.3/11.0 亿元），预计 EPS 分别为 1.2/1.3/1.4 元/股，PE 分别为 11/10/9X；虽然盈利预测有所下调，但公司保持年度分红，且龙头资质相对稳定，维持“买入”评级。

5. 风险提示

行业用工需求不及预期，公司业务拓展不及预期，市场竞争严重加剧，政策风险

北京人力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15,674	16,621	17,788	19,018	营业总收入	45,185	45,880	48,978	52,296
货币资金及交易性金融资产	8,545	9,268	9,966	10,690	营业成本(含金融类)	42,694	43,709	46,617	49,724
经营性应收款项	4,480	4,687	4,984	5,304	税金及附加	290	295	315	336
存货	4	6	6	7	销售费用	492	551	612	680
合同资产	0	0	0	0	管理费用	888	963	1,053	1,151
其他流动资产	2,645	2,659	2,831	3,016	研发费用	36	36	39	42
非流动资产	1,015	949	875	815	财务费用	(56)	(70)	(78)	(85)
长期股权投资	230	230	230	230	加:其他收益	711	722	771	823
固定资产及使用权资产	201	151	99	43	投资净收益	359	23	24	26
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	83	68	53	54	减值损失	(30)	(20)	(20)	(20)
商誉	45	45	45	45	资产处置收益	(2)	0	0	0
长期待摊费用	29	22	16	10	营业利润	1,881	1,121	1,196	1,278
其他非流动资产	428	433	433	433	营业外净收支	(2)	(2)	(2)	(2)
资产总计	16,688	17,570	18,663	19,832	利润总额	1,879	1,119	1,194	1,276
流动负债	8,276	8,664	9,223	9,821	减:所得税	428	280	298	319
短期借款及一年内到期的非流动负债	258	229	229	229	净利润	1,451	840	895	957
经营性应付款项	1,885	1,930	2,058	2,195	减:少数股东损益	281	163	173	185
合同负债	354	459	490	523	归属母公司净利润	1,170	677	722	772
其他流动负债	5,779	6,046	6,446	6,873	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.07	1.20	1.28	1.36
非流动负债	92	86	86	86	EBIT	1,467	1,049	1,116	1,192
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,654	1,163	1,234	1,296
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	5.51	4.73	4.82	4.92
租赁负债	44	44	44	44	归母净利率(%)	2.59	1.48	1.47	1.48
其他非流动负债	47	42	42	42	收入增长率(%)	5.00	1.54	6.75	6.78
负债合计	8,367	8,750	9,309	9,907	归母净利润增长率(%)	47.82	(42.13)	6.65	6.92
归属母公司股东权益	7,308	7,644	8,005	8,391					
少数股东权益	1,013	1,176	1,349	1,535					
所有者权益合计	8,321	8,820	9,354	9,925					
负债和股东权益	16,688	17,570	18,663	19,832					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,280	1,024	1,084	1,134	每股净资产(元)	12.91	13.50	14.14	14.82
投资活动现金流	(499)	74	(21)	(19)	最新发行在外股份(百万股)	566	566	566	566
筹资活动现金流	(821)	(372)	(366)	(391)	ROIC(%)	13.68	8.88	8.94	9.02
现金净增加额	(35)	724	698	724	ROE-摊薄(%)	16.01	8.86	9.02	9.20
折旧和摊销	187	114	118	104	资产负债率(%)	50.14	49.80	49.88	49.95
资本开支	55	(42)	(42)	(42)	P/E (现价&最新股本摊薄)	6.15	10.63	9.97	9.32
营运资本变动	(73)	71	69	73	P/B (现价)	0.98	0.94	0.90	0.86

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>