北京人力（600861.SH）

Q3 收入端边际改善，利润率承压

优于大市

核心观点

Q3 收入增长环比改善，利润端延续承压趋势。26Q1—Q3 公司实现收入 339.20 亿元/YoY+0.34%，归母净利润 5.14 亿元/YoY-48.93%，扣非归母净利润 2.62 亿元/YoY-39.65%；其中 Q3 收入 114.08 亿元/YoY+2.63%，归母净利润 1.04 亿元/YoY-46.28%，扣非归母净利润 0.92 亿元/YoY-33.27%。去年前三季度处置北京城乡黄寺商厦 100%股权产生投资收益，公司披露剔除该项后前三季度归母利润同比-30.50%；单 Q3 归母非经常性损益 1166 万元（去年同期 5527 万元），主要由于政府补助减少。

Q3 收入同比转正，主要由业务外包拉动。26Q3 收入同比+2.63%，较 H1 的-0.79%环比改善。26H1 业务外包收入 207.54 亿元/YoY+9.37%；薪酬福利服务收入 6.31 亿元/+11.19%，人事管理服务 4.73 亿元/-3.78%，招聘及灵活用工服务 5.44 亿元/-76.42%。公司披露用工需求波动、重点客户需求及结算调整、灵活用工监管趋严等影响经营，主动收缩相关灵活用工业务。

Q3 毛利率同比下降，费用率基本平稳，利润端承压。26Q3 综合毛利率 5.02%/同比-0.69pct，降幅环比收窄；销售/管理/研发费用率为 1.07%/1.94%/0.09%，合计 3.10%，同比基本稳定，扣非归母净利率 0.81%/同比-0.44pct。

重点行业客户拓展及数字化运营能力有望支撑长期业务韧性。根据公司 2026 年半年度报告，公司围绕智能制造、新能源汽车、生物医药、IT 互联网等核心赛道开展外包业务。上海公司签约多家民营新能源汽车企业的岗位外包服务项目，北京公司签约某国有环境治理企业的岗位外包服务项目；在 IT 互联网领域，公司承接某互联网头部企业某外包项目超 70%的岗位需求。招聘交付方面，公司搭建专业化行业招聘团队、构建分层候选人裂变池，并上线数字化招聘平台与 AI 智能匹配工具。

风险提示：企业用工需求不及预期；灵活用工监管政策变化；客户及结算结构调整；毛利率改善不及预期；盈利预测风险等。

投资建议：考虑用工需求及业务结构调整，下调 2026—2028 年收入预测至 456.37/481.47/510.36 亿元（前值分别为 490/529/567 亿元），归母净利润预测至 6.32/7.25/8.21 亿元（前值分别为 8.8/10.0/11.3 亿元）；按最新收盘价对应 PE 约 11.3/9.9/8.7 倍，维持“优于大市”评级。

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	45,637	48,147	51,036
（+/-%）	12.3%	5.0%	1.0%	5.5%	6.0%
归母净利润（百万元）	791	1170	632	725	821
（+/-%）	44.4%	47.8%	-46.0%	14.8%	13.2%
每股收益（元）	1.40	2.07	1.12	1.28	1.45
EBIT Margin	1.8%	1.7%	0.9%	1.2%	1.4%
净资产收益率（ROE）	12.1%	16.0%	8.2%	8.9%	9.5%
市盈率（PE）	9.0	6.1	11.3	9.8	8.7
EV/EBITDA	19.7	18.6	30.2	24.0	19.8
市净率（PB）	1.09	0.98	0.93	0.88	0.83

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

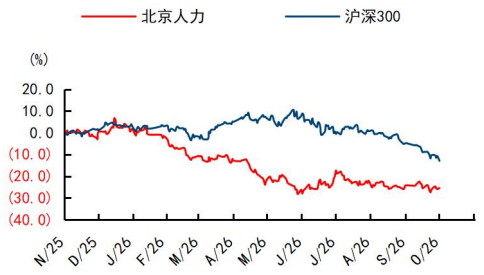
证券分析师：曾光
0755-82150809
zengguang@guosen.com.cn
S0980511040003

证券分析师：徐晴
021-60933150
xuqing3@guosen.com.cn
S0980526070004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	12.62 元
总市值/流通市值	7144/7144 百万元
52 周最高价/最低价	20.15/11.72 元
近 3 个月日均成交额	29.13 百万元

市场走势



资料来源：英为财情（2026/9/28—10/30）、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《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》——2026-04-27

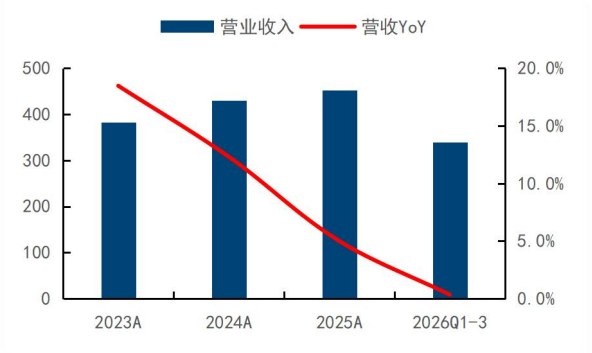
《北京人力（600861.SH）-经营效能持续改善，业绩承诺稳步推进》——2025-10-29

《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

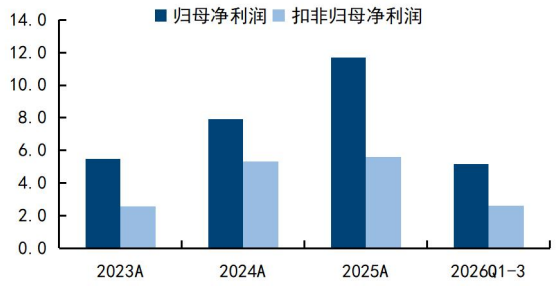
Q3 收入增长环比改善，利润端延续承压趋势。26Q1—Q3 公司实现收入 339.20 亿元/YoY+0.34%，归母净利润 5.14 亿元/YoY-48.93%，扣非归母净利润 2.62 亿元/YoY-39.65%；其中 Q3 收入 114.08 亿元/YoY+2.63%，归母净利润 1.04 亿元/YoY-46.28%，扣非归母净利润 0.92 亿元/YoY-33.27%。去年前三季度处置北京城乡黄寺商厦 100%股权产生投资收益，公司披露剔除该项后前三季度归母利润同比-30.50%；单 Q3 归母非经常性损益 1166 万元（去年同期 5527 万元），主要由于政府补助减少。

图 1：北京人力营业收入（亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：北京人力扣非前后归母净利润（亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

Q3 收入同比转正，主要由业务外包拉动。26Q3 收入同比+2.63%，较 H1 的-0.79%环比改善。26H1 业务外包收入 207.54 亿元/YoY+9.37%；薪酬福利服务收入 6.31 亿元/+11.19%，人事管理服务 4.73 亿元/-3.78%，招聘及灵活用工服务 5.44 亿元/-76.42%。公司披露用工需求波动、重点客户需求及结算调整、灵活用工监管趋严等影响经营，主动收缩相关灵活用工业务。

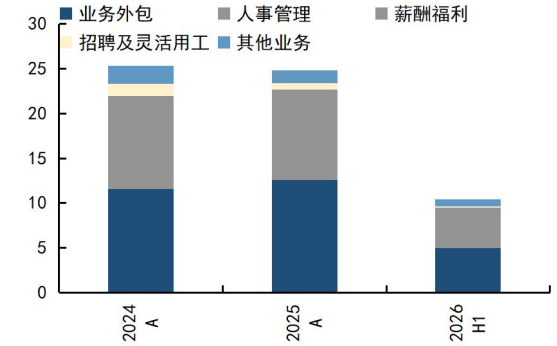
Q3 毛利率同比下降，费用率基本平稳，利润端承压。26Q3 综合毛利率 5.02%/同比-0.69pct，降幅环比收窄；销售/管理/研发费用率为 1.07%/1.94%/0.09%，合计 3.10%，同比基本稳定，扣非归母净利率 0.81%/同比-0.44pct。

图 3：北京人力分业务收入构成（亿元，2026H1）



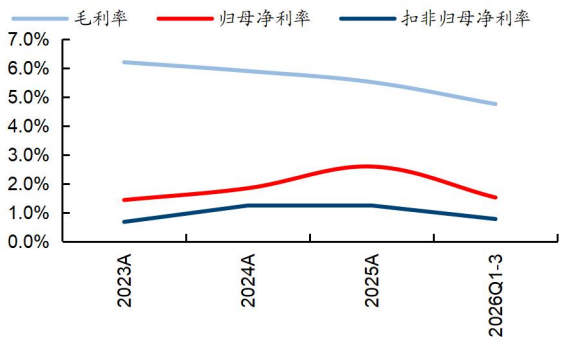
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理　注：2026H1 为半年累计值

图 4：北京人力分业务毛利润构成（亿元，2026H1）



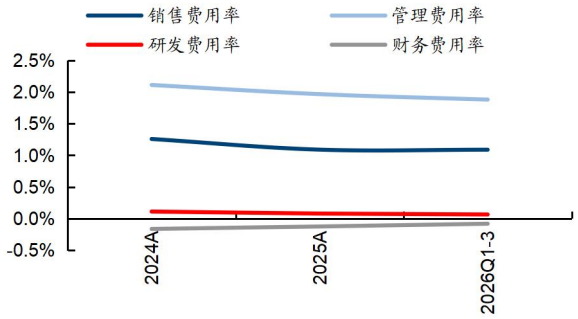
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理　注：2026H1 为半年累计值

图 5：北京人力毛利率及扣非前后归母净利率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理　注：2026Q1—Q3 为累计值

图 6：北京人力期间费用率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理　注：2026Q1—Q3 为累计值

重点行业客户拓展及数字化运营能力有望支撑长期业务韧性。 根据公司 2026 年半年度报告，公司围绕智能制造、新能源汽车、生物医药、IT 互联网等核心赛道开展外包业务。上海公司签约多家民营新能源汽车企业的岗位外包服务项目，北京公司签约某国有环境治理企业的岗位外包服务项目；在 IT 互联网领域，公司承接某互联网头部企业某外包项目超 70%的岗位需求。招聘交付方面，公司搭建专业化行业招聘团队、构建分层候选人裂变池，并上线数字化招聘平台与 AI 智能匹配工具。

投资建议：考虑用工需求及业务结构调整，下调 2026—2028 年收入预测至 456.37/481.47/510.36 亿元（前值分别为 490/529/567 亿元），归母净利润预测至 6.32/7.25/8.21 亿元（前值分别为 8.8/10.0/11.3 亿元）；按最新收盘价对应 PE 约 11.3/9.9/8.7 倍，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	7577	7513	9387	9982	10660
应收款项	7094	6660	6877	7255	7690
存货净额	8	4	0	0	0
其他流动资产	266	362	270	285	302
流动资产合计	**15052**	**15674**	**16534**	**17522**	**18653**
固定资产	77	67	72	125	174
无形资产及其他	98	83	80	78	76
投资性房地产	968	635	635	635	635
长期股权投资	230	230	224	219	213
资产总计	**16424**	**16688**	**17546**	**18579**	**19751**
短期借款及交易性金融负债	482	258	120	120	120
应付款项	2225	1885	480	506	536
其他流动负债	6201	6133	5428	5714	6044
流动负债合计	**8908**	**8276**	**6028**	**6340**	**6700**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	155	92	134	154	134
长期负债合计	**155**	**92**	**134**	**154**	**134**
负债合计	**9063**	**8367**	**6162**	**6493**	**6833**
少数股东权益	828	1013	1076	1148	1229
股东权益	6533	7308	7687	8122	8615
负债和股东权益总计	**16424**	**16688**	**14924**	**15763**	**16677**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.40	2.07	1.12	1.28	1.45
每股红利	0.81	0.91	0.45	0.51	0.58
每股净资产	11.54	12.91	13.58	14.35	15.22
ROIC	9.37%	9.19%	7%	19%	22%
ROE	12.11%	16.01%	8%	9%	10%
毛利率	6%	6%	5%	5%	5%
EBIT Margin	2%	2%	1%	1%	1%
EBITDA Margin	2%	2%	1%	1%	1%
收入增长	12%	5%	1%	6%	6%
净利润增长率	44%	48%	-46%	15%	13%
资产负债率	60%	56%	48%	48%	48%
股息率	6.4%	7.2%	3.5%	4.1%	4.6%
P/E	9.0	6.1	11.3	9.8	8.7
P/B	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	19.7	18.6	30.2	24.0	19.8

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**43032**	**45185**	**45637**	**48147**	**51036**
营业成本	40495	42694	43529	45884	48576
营业税金及附加	266	290	292	308	322
销售费用	541	492	497	520	546
管理费用	908	888	857	846	866
研发费用	48	36	32	34	36
财务费用	(70)	(56)	(42)	(53)	(57)
投资收益	1	359	0	0	0
资产减值及公允价值变动	1	2	0	0	0
其他收入	508	644	548	566	584
营业利润	1402	1881	1052	1208	1368
营业外净收支	(56)	(2)	0	0	0
利润总额	**1345**	**1879**	**1052**	**1208**	**1368**
所得税费用	307	428	263	302	342
少数股东损益	247	281	157	181	204
归属于母公司净利润	**791**	**1170**	**632**	**725**	**821**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	791	1170	632	725	821
资产减值准备	(0)	0	0	3	3
折旧摊销	49	51	45	50	55
公允价值变动损失	(1)	(2)	0	0	0
财务费用	(70)	(56)	(42)	(53)	(57)
营运资本变动	(972)	203	225	113	166
其它	104	158	63	69	78
经营活动现金流	**(29)**	**1580**	**964**	**960**	**1123**
资本开支	0	(7)	4	4	4
其它投资现金流	188	(1028)	1135	0	0
投资活动现金流	**161**	**(1035)**	**1144**	**10**	**10**
权益性融资	(3)	8	0	0	0
负债净变化	0	0	(50)	(50)	(50)
支付股利、利息	(458)	(514)	(253)	(290)	(328)
其它融资现金流	574	411	(138)	0	0
融资活动现金流	**(346)**	**(609)**	**(441)**	**(340)**	**(378)**
现金净变动	**(214)**	**(64)**	**1668**	**629**	**754**
货币资金的期初余额	7791	7577	7513	9387	9982
货币资金的期末余额	7577	7513	9181	10016	10736
企业自由现金流	0	853	597	583	743
权益自由现金流	0	1265	440	573	735

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±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±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