

# 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

优于大市

## 核心观点

**2024Q3 归母净利润同增 85%，盈利能力改善明显。**2024 年前三季度，公司实现营收 331.8 亿元/+15%；实现归母净利润 6.4 亿元/+85%；扣非后归母净利润 4.0 亿元/+138%。**2024Q3**，公司实现收入 113.1 亿元/+18.4%；归母净利润 2.1 亿元/+52.3%；扣非净利润 1.26 亿元/+33.0%。

**聚焦人力资源业务子公司北京外企 (FESCO)，2024 年前三季度**，北京外企实现收入 331.5 亿元/+16.0%；实现归母净利润 6.5 亿元/+1.8%，业绩承诺完成率 109.7%；扣非后归母净利润 4.1 亿元/+3.7%，业绩承诺完成率 73.3% (目标为 5.63 亿元)。**2024Q3**，北京外企实现营收 113.1 亿元/+18%；实现归母净利润 2.1 亿元/+52%；实现扣非净利润 1.3 亿元/+33%，内部降本增效助力&补贴顺利到位综合助力下，公司三季度盈利能力环比上半年改善明显。

**收入规模效应持续显现。**2024 年前三季度，公司归母净利率为 1.9%/+0.7pct，扣非后归母净利率为 1.2%/+0.6pct，毛利率为 5.7%/-0.9pct，毛利率走低系外包业务占比提升结构性拉低毛利率，销售/管理/研发费用率分别为 1.2%/2.1%/0.1%，分别同比-0.3pct/-0.5pct/-0.2pct。**2024Q3**，公司归母净利率 2.2%/+0.2pct，毛利率 5.88%/-0.5pct，销售/管理/研发费率分别同比-0.45/-0.01/-0.13pct，规模效率带动下各项成本费用率均有改善。

**内部整合简化管理层级，成立 AI 招聘合资公司提升招聘效率。**2024 年 10 月，公司全资子公司北京外企 (FESCO) 向上市公司无偿划转其持有的北京外企德科人力资源服务上海有限公司等 27 家公司股权，主要为加强公司集团化管理平台建设，简化管理层级优化治理架构。公司与昆仑万维成立合资公司，探索 AI 技术在招聘领域的应用，其中外企数科 (北京人力全资子公司) 持股占比 41%，昆仑万维持股占比 39%，金天科技占剩余 20% 股权。

**风险提示：**宏观经济承压、优质大客户流失、服务费率下降、政策趋严等。

**投资建议：**综合考虑目前企业用工意愿处低位的现状，我们下调 2024-2026 年收入预测至 449/524/612 亿元 (调整幅度-1.1%/-1.6%/-1.3%)，跟随下调归母净利润预测至 8.57/9.76/10.99 亿元 (调整幅度-8.4%/-8.4%/-8.2%)，当前股价对应 PE 为 12.4/10.9/9.7x。受外部经营环境影响，上半年公司经营尤其是利润端表现呈现一定压力 (2024H1 归母净利润同比-13%)，股价表现也随之走低。但三季度以来公司内部推行降本增效，季度盈利能力边际改善显著，且核心大客户补贴也顺利到位，再度印证了公司“国企的资源获取优势与外企合资市场化机制”的核心竞争力。综合考虑公司现阶段估值性价比与降本增效后利润的持续向好预期，维持公司“优于大市”评级。

## 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	484	38,312	44,901	52,445	61,203
(+/-%)	-30.6%	7819.9%	17.2%	16.8%	16.7%
净利润 (百万元)	-215	548	857	976	1099
(+/-%)	238.6%	354.7%	56.4%	13.8%	12.6%
每股收益 (元)	-0.68	0.97	1.51	1.72	1.94
EBIT Margin	-40.1%	1.2%	1.9%	1.8%	1.7%
净资产收益率 (ROE)	-10.9%	9.1%	13.0%	13.4%	13.6%
市盈率 (PE)	-27.8	19.5	12.4	10.9	9.7
EV/EBITDA	-74.8	37.9	25.0	24.3	23.8
市净率 (PB)	3.01	1.77	1.61	1.46	1.32

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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

## 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: 钟潇

0755-82132098

zhongxia@guosen.com.cn

S0980513100003

证券分析师: 张鲁

010-88005377

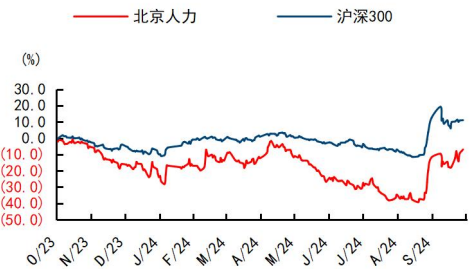
zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

### 基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	20.11 元
总市值/流通市值	11385/7372 百万元
52 周最高价/最低价	24.01/12.92 元
近 3 个月日均成交额	90.13 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) - 产业扶持资金到位，经营稳定性再度印证》——2024-07-01
- 《北京人力: 2024 年一季度归母净利润可比口径重回增长，业务规模效应持续显现》——2024-04-27
- 《北京人力 (600861.SH) - 第三季度收入稳健增长，成长逻辑依旧稳固》——2023-11-02
- 《北京人力 (600861.SH) - 模式韧性持续验证，业务外包后成长良好》——2023-08-30
- 《北京人力 (600861.SH) - 北京外企预计 2023 上半年归母净利润 4.9-5.3 亿，经营韧性持续验证》——2023-07-17

**2024Q3归母净利润同增85%，盈利能力改善明显。**2024年前三季度，公司实现营收331.8亿元/+15%；实现归母净利润6.4亿元/+85%；扣非后归母净利润4.0亿元/+138%。**2024Q3**，公司实现收入113.1亿元/+18.4%；归母净利润2.1亿元/+52.3%；扣非净利润1.26亿元/+33.0%。

**聚焦人力资源业务子公司北京外企（FESCO），2024年前三季度**，北京外企实现收入331.5亿元/+16.0%；实现归母净利润6.5亿元/+1.8%，业绩承诺完成率109.7%；扣非后归母净利润4.1亿元/+3.7%，业绩承诺完成率73.3%（目标为5.63亿元）。**2024Q3**，北京外企实现营收113.1亿元/+18%；实现归母净利润2.1亿元/+52%；实现扣非净利润1.3亿元/+33%，内部降本增效助力&补贴顺利到位综合助力下，公司三季度盈利能力环比上半年改善明显。

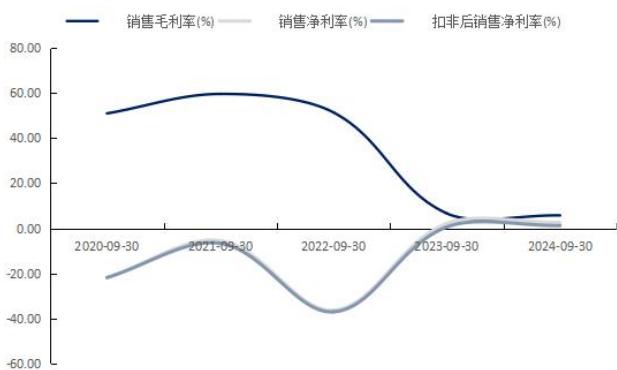
表1：北京外企（FESCO）年度以及季度数据

	2019	2020	2021	2022	2023	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
营业收入	16,186	18,097	25,418	31,855	38,157	7,501	7,348	8,357	8,649	9,195	9,835	9,555	9,572	10,550	11,289	11,313
yoy		12%	40%	25%	20%					23%	34%	14%	11%	15%	15%	18%
归母净利润		412	575	615	732	215	145	168	204	338	166	136	185	211	227	214
yoy			40%	7%	19%	13%				57%	15%	-19%	-9%	-38%	36%	58%
扣非后净利润			391	388	429	490	175	40	142	72	180	123	95	92	186	94
yoy				-1%	10%	14%				3%	206%	-33%	29%	3%	-24%	40%
非经收益含政府补贴		184	227	303	335	40	105	26	132	158	43	41	93	25	133	82

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

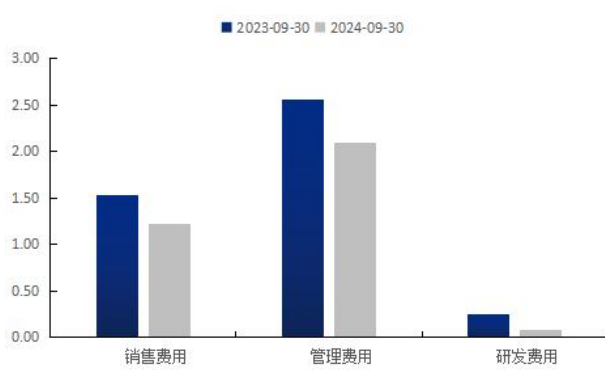
**收入规模效应持续显现。**2024年前三季度，公司归母净利率为1.9%/+0.7pct，扣非后归母净利率为1.2%/+0.6pct，毛利率为5.7%/-0.9pct，毛利率走低系外包业务占比提升结构性拉低毛利率，销售/管理/研发费用率分别为1.2%/2.1%/0.1%，分别同比-0.3pct/-0.5pct/-0.2pct。**2024Q3**，公司归母净利润率2.2%/+0.2pct，毛利率5.88%/-0.5pct，销售/管理/研发费率分别同比-0.45/-0.01/-0.13pct，规模效率带动下各项成本费用率均有改善。

图1：北京人力毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：北京人力三项费用率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**内部整合简化管理层级，成立AI招聘合资公司提升招聘效率。**2024年10月，公司全资子公司北京外企（FESCO）向上市公司无偿划转其持有的北京外企德科人力资源服务上海有限公司等27家公司股权，主要为加强公司集团化管理平台建设，简化管理层级优化治理架构。公司与昆仑万维成立合资公司，探索AI技术在招聘领域的应用，其中

外企数科（北京人力全资子公司）持股占比 41%，昆仑万维持股占比 39%，金天科技占剩余 20%股权。

**投资建议：**综合考虑目前企业用工意愿处低位的现状，我们下调 2024-2026 年收入预测至 449/524/612 亿元（调整幅度-1.1%/-1.6%/-1.3%），跟随下调归母净利润预测至 8.57/9.76/10.99 亿元（调整幅度-8.4%/-8.4%/-8.2%），当前股价对应 PE 为 12.4/10.9/9.7x。受外部经营环境影响，上半年公司经营尤其是利润端表现呈现一定压力（2024H1 归母净利润同比-13%），股价表现也随之走低。但三季度以来公司内部推行降本增效，季度盈利能力边际改善显著，且核心大客户补贴也顺利到位，再度印证了公司“国企业的资源获取优势与外企合资市场化机制”的核心竞争力。综合考虑公司现阶段估值性价比与降本增效后利润的持续改善预期，维持公司“优于大市”评级。

表2: 板块相对估值表

代码	公司简称	股价总市值 (亿元)	EPS			PE			投资评级	
			24E	25E	26E	24E	25E	26E		
300662.SZ	科锐国际	19.87	39	1.14	1.43	1.76	17	14	11	优于大市
600861.SH	北京人力	21.44	121	1.51	1.72	1.94	14	12	11	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

**风险提示：**宏观经济承压、优质大客户流失、服务费率下降、政策趋严等。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	239	7791	8998	10444	12069	营业收入	484	38312	44901	52445	61203
应收款项	33	6823	7997	9341	10900	营业成本	230	35669	41848	48931	57164
存货净额	39	3	3	4	5	营业税金及附加	34	418	449	524	612
其他流动资产	16	194	227	265	309	销售费用	179	566	638	739	857
<b>流动资产合计</b>	<b>327</b>	<b>15106</b>	<b>17225</b>	<b>20053</b>	<b>23283</b>	管理费用	234	992	901	1052	1227
固定资产	1656	87	88	88	108	研发费用	0	205	211	241	275
无形资产及其他	32	88	86	84	82	财务费用	6	(83)	(238)	(284)	(330)
投资性房地产	778	876	876	876	876	投资收益	(0)	70	1	1	1
长期股权投资	8	202	397	591	785	资产减值及公允价值变动	(1)	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2800</b>	<b>16359</b>	<b>18672</b>	<b>21692</b>	<b>25134</b>	其他收入	1	357	(211)	(241)	(275)
短期借款及交易性金融负债	7	510	200	200	200	营业利润	(201)	1177	1093	1241	1399
应付款项	43	1532	1798	2102	2456	营业外净收支	(17)	0	700	800	900
其他流动负债	600	7348	8571	10020	11704	<b>利润总额</b>	<b>(218)</b>	<b>1177</b>	<b>1793</b>	<b>2041</b>	<b>2299</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>649</b>	<b>9390</b>	<b>10569</b>	<b>12322</b>	<b>14360</b>	所得税费用	(1)	309	448	510	575
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(2)	320	488	555	625
其他长期负债	55	233	412	590	769	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(215)</b>	<b>548</b>	<b>857</b>	<b>976</b>	<b>1099</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>55</b>	<b>233</b>	<b>412</b>	<b>590</b>	<b>769</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>704</b>	<b>9623</b>	<b>10980</b>	<b>12913</b>	<b>15129</b>	净利润	(215)	548	857	976	1099
少数股东权益	113	721	1077	1482	1938	资产减值准备	1	(1)	0	(0)	0
股东权益	1983	6015	6615	7298	8067	折旧摊销	105	74	12	13	14
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2800</b>	<b>16359</b>	<b>18672</b>	<b>21692</b>	<b>25134</b>	公允价值变动损失	1	(1)	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	6	(83)	(238)	(284)	(330)
每股收益	(0.68)	0.97	1.51	1.72	1.94	营运资本变动	750	1383	460	550	612
每股红利	0.01	0.26	0.45	0.52	0.58	其它	(3)	235	356	405	456
每股净资产	6.26	10.63	11.69	12.89	14.25	<b>经营活动现金流</b>	<b>639</b>	<b>2238</b>	<b>1685</b>	<b>1943</b>	<b>2180</b>
ROIC	-8.53%	9.42%	30%	-61%	-50%	资本开支	0	1515	(11)	(11)	(31)
ROE	-10.85%	9.11%	13%	13%	14%	其它投资现金流	0	(295)	295	0	0
毛利率	52%	7%	7%	7%	7%	<b>投资活动现金流</b>	<b>2</b>	<b>1027</b>	<b>89</b>	<b>(205)</b>	<b>(225)</b>
EBIT Margin	-40%	1%	2%	2%	2%	权益性融资	0	1585	0	0	0
EBITDA Margin	-18%	1%	2%	2%	2%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-31%	7820%	17%	17%	17%	支付股利、利息	(4)	(148)	(257)	(293)	(330)
净利润增长率	239%	355%	56%	14%	13%	其它融资现金流	(664)	2999	(310)	0	0
资产负债率	29%	63%	65%	66%	68%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(672)</b>	<b>4287</b>	<b>(567)</b>	<b>(293)</b>	<b>(330)</b>
股息率	0.0%	1.4%	2.4%	2.7%	3.1%	<b>现金净变动</b>	<b>(31)</b>	<b>7552</b>	<b>1207</b>	<b>1446</b>	<b>1625</b>
P/E	(27.8)	19.5	12.4	10.9	9.7	货币资金的期初余额	271	239	7791	8998	10444
P/B	3.0	1.8	1.6	1.5	1.3	货币资金的期末余额	239	7791	8998	10444	12069
EV/EBITDA	(74.8)	37.9	25.0	24.3	23.8	企业自由现金流	0	3313	1102	1269	1395
						权益自由现金流	0	6312	970	1482	1643

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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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所提及的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