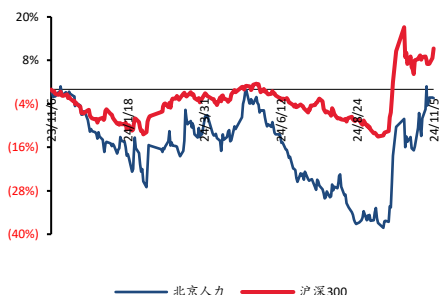


## 外包业务保持高增速 组织架构整合提效

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|                |              |
|----------------|--------------|
| 总股本/流通(亿股)     | 5.66/3.67    |
| 总市值/流通(亿元)     | 117.47/76.06 |
| 12个月内最高/最低价(元) | 22.49/12.92  |

### 相关研究报告

<<资产置换转型人服赛道 数字化建设助力企业发展>>--2022-07-17

### 证券分析师: 王湛

电话:

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190517100003

**事件:** 公司发布 2024 年三季报, 前三季度公司实现营业收入 331.79 亿元, 同比增长 15.46%; 实现归母净利润 6.41 亿元, 同比增长 84.75%; 实现归母扣非净利润 4.02 亿元, 同比增长 137.92%

其中, Q3 公司实现营业收入 113.13 亿元, 同比增长 18.39%; 实现归母净利润 2.07 亿元, 同比增长 52.3%; 实现归母扣非净利润 1.26 亿元, 同比增长 33%

### 点评:

**外包业务是业务增长的主要驱动力。** 外包业务在公司整体营收中占比 85%左右, 是公司营收保持持续增长的重要支撑, 在经济增长乏力的背景下, 外包业务具有一定的逆周期属性。预计 Q3 外包业务仍保持较高增速, 人事管理和薪酬福利业务仍有一定程度下滑。Q3 公司收到政府补贴 1.24 亿, 补贴与外包业务密切相关。

**Q3 毛利率同比略有下滑, 期间费用率持续优化。** 前三季度公司整体毛利率 5.73%, 同比下滑 0.89pct; 其中 Q3 毛利率 5.88%, 同比下滑 0.5pct。毛利率的下滑主要外包业务营收占比持续提升, 而外包业务毛利率较低带来的收入结构变化。从期间费用类看, Q3 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 1.22%/2.24%/0.1%/-0.15%, 同比分别为 -0.45pct/-0.01pct/-0.13pct/+0.07pct, 公司在费用管控上进一步加大力度。10 月公司与昆仑万维成立合资子公司开展利用人工智能技术的招聘/求职平台业务, 随着新技术的不断应用, 预计公司在降本增效方面仍有一定空间

**组织架构调整, 管理层级进一步扁平化。** 近期公司董事会通过《关于公司内部重组整合的议案》, 其中最重要的内容是北京外企向公司无偿划转其持有的外企德科等 27 家公司股权。整合前北京外企既是区域子公司, 同时承担了总部职能。整合后北京外企更聚焦于北京地区业务运营, 有利于各地分公司保持管理一致性, 加强业务统筹。

**投资建议:** 预计 2024-2026 年北京人力将实现归母净利润 9.11/10.06/11.38 亿元, 同比增速 66.22%/10.4%/13.12%。预计 2024-2026 年 EPS 分别为 1.61/1.78/2.01 元/股, 对应 2024-2026 年 PE 分别为 13X、12X 和 10X, 看好外包业务在国内市场渗透率的提升以及公司在技术投入方面的持续赋能, 给予“买入”评级。

**风险提示:** 存在宏观市场环境变化, 企业招聘需求减少风险; 存在大客户流失或订单大幅减少的风险; 存在技术研发进展缓慢, 数字化建设不达预期风险

■ 盈利预测和财务指标

|            | 2023      | 2024E     | 2025E     | 2026E     |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入（百万元）  | 38,311.83 | 43,755.83 | 50,095.87 | 57,351.04 |
| 营业收入增长率(%) | 18.47%    | 14.21%    | 14.49%    | 14.48%    |
| 归母净利（百万元）  | 547.98    | 910.88    | 1,005.61  | 1,137.55  |
| 净利润增长率(%)  | 32.24%    | 66.22%    | 10.40%    | 13.12%    |
| 摊薄每股收益（元）  | 1.08      | 1.61      | 1.78      | 2.01      |
| 市盈率（PE）    | 17.38     | 12.90     | 11.68     | 10.33     |

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

|          | 2022A         | 2023A         | 2024E         | 2025E         | 2026E         |
|----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金     | 6,387         | 7,791         | 8,518         | 9,384         | 10,386        |
| 应收和预付款项  | 3,201         | 3,980         | 4,013         | 4,038         | 4,144         |
| 存货       | 39            | 3             | 3             | 4             | 4             |
| 其他流动资产   | 3,553         | 3,332         | 3,318         | 3,790         | 4,326         |
| 流动资产合计   | <b>13,179</b> | <b>15,106</b> | <b>15,851</b> | <b>17,216</b> | <b>18,861</b> |
| 长期股权投资   | 172           | 202           | 205           | 208           | 211           |
| 投资性房地产   | 559           | 172           | 172           | 172           | 172           |
| 固定资产     | 1,749         | 87            | 79            | 71            | 63            |
| 在建工程     | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 无形资产开发支出 | 103           | 91            | 91            | 91            | 91            |
| 长期待摊费用   | 216           | 53            | 53            | 53            | 53            |
| 其他非流动资产  | 13,986        | 15,753        | 16,669        | 18,023        | 19,659        |
| 资产总计     | <b>16,785</b> | <b>16,359</b> | <b>17,270</b> | <b>18,619</b> | <b>20,249</b> |
| 短期借款     | 300           | 400           | 300           | 100           | 100           |
| 应付和预收款项  | 1,173         | 1,535         | 1,601         | 1,705         | 1,802         |
| 长期借款     | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 其他负债     | 8,860         | 7,688         | 7,615         | 7,924         | 8,143         |
| 负债合计     | <b>10,333</b> | <b>9,623</b>  | <b>9,516</b>  | <b>9,729</b>  | <b>10,045</b> |
| 股本       | 317           | 566           | 566           | 566           | 566           |
| 资本公积     | 1,607         | 1,584         | 1,584         | 1,584         | 1,584         |
| 留存收益     | 3,317         | 3,865         | 4,493         | 5,199         | 6,025         |
| 归母公司股东权益 | 5,241         | 6,015         | 6,643         | 7,348         | 8,174         |
| 少数股东权益   | 1,212         | 721           | 1,111         | 1,542         | 2,030         |
| 股东权益合计   | <b>6,452</b>  | <b>6,736</b>  | <b>7,754</b>  | <b>8,891</b>  | <b>10,204</b> |
| 负债和股东权益  | <b>16,785</b> | <b>16,359</b> | <b>17,270</b> | <b>18,619</b> | <b>20,249</b> |

**现金流量表 (百万)**

|        | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营性现金流 | 69    | 644   | 1,263 | 1,348 | 1,289 |
| 投资性现金流 | 368   | -648  | -115  | -23   | -21   |
| 融资性现金流 | -401  | 1,392 | -422  | -458  | -265  |
| 现金增加额  | 42    | 1,392 | 726   | 867   | 1,002 |

**利润表 (百万)**

|         | 2022A         | 2023A         | 2024E         | 2025E         | 2026E         |
|---------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入    | <b>32,339</b> | <b>38,312</b> | <b>43,756</b> | <b>50,096</b> | <b>57,351</b> |
| 营业成本    | 29,790        | 35,669        | 41,068        | 47,081        | 53,902        |
| 营业税金及附加 | 206           | 418           | 263           | 301           | 344           |
| 销售费用    | 636           | 566           | 525           | 601           | 688           |
| 管理费用    | 1,080         | 992           | 919           | 1,027         | 1,147         |
| 财务费用    | -79           | -83           | -87           | -103          | -118          |
| 资产减值损失  | -1            | -0            | 0             | 0             | 0             |
| 投资收益    | 7             | 70            | 4             | 5             | 6             |
| 公允价值变动  | 0             | 1             | 0             | 0             | 0             |
| 营业利润    | <b>1,019</b>  | <b>1,177</b>  | <b>1,689</b>  | <b>1,865</b>  | <b>2,109</b>  |
| 其他非经营损益 | -2            | 0             | 1             | 1             | 1             |
| 利润总额    | <b>1,017</b>  | <b>1,177</b>  | <b>1,690</b>  | <b>1,866</b>  | <b>2,110</b>  |
| 所得税     | 279           | 309           | 389           | 429           | 485           |
| 净利润     | <b>737</b>    | <b>868</b>    | <b>1,301</b>  | <b>1,437</b>  | <b>1,625</b>  |
| 少数股东损益  | 323           | 320           | 390           | 431           | 488           |
| 归母股东净利润 | <b>414</b>    | <b>548</b>    | <b>911</b>    | <b>1,006</b>  | <b>1,138</b>  |

**预测指标**

|               | 2022A  | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率           | 7.88%  | 6.90%  | 6.14%  | 6.02%  | 6.01%  |
| 销售净利率         | 1.28%  | 1.43%  | 2.08%  | 2.01%  | 1.98%  |
| 销售收入增长率       | 4538%  | 18.47% | 14.21% | 14.49% | 14.48% |
| EBIT 增长率      | 1744%  | 9.77%  | 56.91% | 10.00% | 13.02% |
| 净利润增长率        | 752.1% | 32.24% | 66.22% | 10.40% | 13.12% |
| ROE           | 7.91%  | 9.11%  | 13.71% | 13.69% | 13.92% |
| ROA           | 2.47%  | 3.35%  | 5.27%  | 5.40%  | 5.62%  |
| ROIC          | 9.48%  | 10.19% | 14.89% | 14.64% | 14.42% |
| EPS (X)       | 1.06   | 1.08   | 1.61   | 1.78   | 2.01   |
| PE (X)        | 20.78  | 17.38  | 12.90  | 11.68  | 10.33  |
| PB (X)        | 1.33   | 1.76   | 1.77   | 1.60   | 1.44   |
| PS (X)        | 0.22   | 0.28   | 0.27   | 0.23   | 0.20   |
| EV/EBITDA (X) | 8.60   | 9.95   | 7.86   | 6.79   | 5.67   |

资料来源: 携宁, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。