

北京人力 (600861.SH)

产业扶持资金到位, 经营稳定性再度印证

优于大市

核心观点

2024 年度产业扶持资金的顺利到位, 预计将强化投资信心。2024 年 6 月 28 日晚间发布公告, 公司控股子公司于 2024 年 6 月 27 日收到与收益相关的产业扶持资金 2.81 亿元, 占公司 2023 年度经审计净利润的比例为 51.28%。按照公司过往年份的业务趋势, 公司部分产业扶持资金会在上半年度到位, 故本次产业扶持部分资金到位, 我们分析认为是符合公司历史经营趋势的, 但由于 2023 年产业扶持资金于一季度到位, 而本年度则推迟至二季度末, 叠加考虑到当下经济的温和复苏现状, 前期部分投资者对 2024 年度产业扶持资金能否顺利落地实际存在一定担忧, 故我们认为此次扶持资金的顺利落地将在边际上强化投资者的信心。

产业扶持资金兼具稳定性与成长性, 顺利落地再度印证此观点。公司核心业务主体北京外企 2020-2023 年归母净利润分别为 5.75/6.15/7.32/8.25 亿元, 其中非经常性收益分别 1.84/2.27/3.03/3.35 亿元, 占归母净利润比重分别为 32%/37%/41%/41%。公司核心业务为岗位外包业务, 由于外包业务资金流水规模大, 过程中缴纳税费较高, 但毛利率天然较低且利好保障当地就业, 故伴随业务开展, 当地政府会给予对应企业以税返扶持, 但由于并非所有业务开展城市均存在明文政策规定, 故此扶持资金在重组时被投行划分至财务报表的非经常性损益科目, 扶持资金的当年利润比例一般为 30-40%, 这也是北京人力归母净利润与扣非净利润差异较大的原因。也正如上文所述, 产业扶持资金产生于岗位外包业务且伴随外包业务扩张而增长, 虽被划分为非经常性科目但实际具备成长性, 且扶持资金本身来源于自身业务所产生的税款, 考虑到外包业务具备保当地就业的属性, 故扶持资金也具备较高获取稳定性, 而本次扶持资金到位也印证了该观点。

投资建议:扶持资金顺利落地, 再度印证了公司业务的经营韧性。我们维持 2024-2026 年归母净利润预测为 9.36/10.66 /11.97 亿元, 对应 EPS 为 1.65/1.88/2.12 元, 对应 PE 估值 11/10/9x。当下经济温和复苏背景下, 人力资源行业作为典型的顺周期行业, 市场认为对行业未来发展持观望态度, 但我们分析北京人力在国企资源获取优势与外企合资的市场化机制加持下, 有望呈现出优于行业平均的经营韧性, 且重组首年便提升分红比例至 50% (对应现价股息率 2.6%) 也有望增强投资偏好, 维持“优于大市”评级。

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。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	484	38,312	45,400	53,299	61,987
(+/-%)	-30.6%	7819.9%	18.5%	17.4%	16.3%
净利润(百万元)	-215	548	936	1066	1197
(+/-%)	238.6%	354.7%	70.8%	13.9%	12.3%
每股收益(元)	-0.68	0.97	1.65	1.88	2.12
EBIT Margin	-40.1%	1.2%	2.2%	2.1%	2.0%
净资产收益率 (ROE)	-10.9%	9.1%	14.0%	14.4%	14.5%
市盈率 (PE)	-27.8	19.5	11.4	10.0	8.9
EV/EBITDA	-74.8	37.9	21.1	20.5	20.2
市净率 (PB)	3.01	1.77	1.60	1.44	1.29

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: 钟潇 0755-82132098
zhongxiaoxiao@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 16.32 元
总市值/流通市值 9239/5170 百万元
52 周最高价/最低价 27.16/15.22 元
近 3 个月日均成交额 49.12 百万元

市场走势

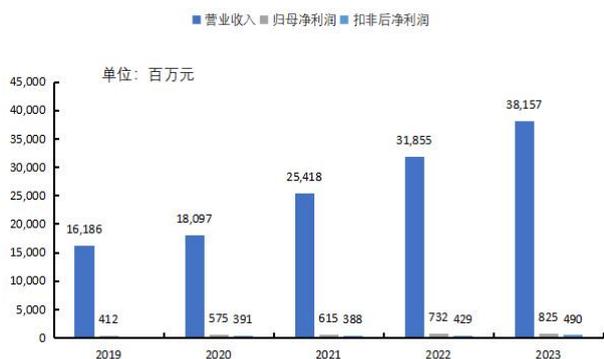


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《北京人力: 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, 业务外包疫后成长良好》——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
《北京人力 (600861.SH) - 资产重组顺利落地, 2023Q1 开门红》——2023-05-19

图1: 2019-2023 年北京外企收入以及利润



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

图2: 2019-2023 年北京外企非经常性收益



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

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	9059	10618	12342	营业收入	484	38312	45400	53299	61987
应收款项	33	6823	8086	9493	11040	营业成本	230	35669	41904	49302	57400
存货净额	39	3	3	4	5	营业税金及附加	34	418	454	533	620
其他流动资产	16	194	229	269	313	销售费用	179	566	658	773	899
流动资产合计	327	15106	17378	20384	23700	管理费用	234	992	1138	1282	1491
固定资产	1656	87	88	88	108	研发费用	0	205	227	266	310
无形资产及其他	32	88	86	84	82	财务费用	6	(83)	(239)	(287)	(336)
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
资产总计	2800	16359	18825	22023	25551	其他收入	1	357	(227)	(266)	(310)
短期借款及交易性金融负债	7	510	200	200	200	营业利润	(201)	1177	1258	1431	1605
应付款项	43	1532	1801	2119	2467	营业外净收支	(17)	0	700	800	900
其他流动负债	600	7348	8633	10146	11812	利润总额	(218)	1177	1958	2231	2505
流动负债合计	649	9390	10634	12464	14478	所得税费用	(1)	309	490	558	626
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(2)	320	533	607	682
其他长期负债	55	233	412	590	769	归属于母公司净利润	(215)	548	936	1066	1197
长期负债合计	55	233	412	590	769	现金流量表 (百万元)					
负债合计	704	9623	11045	13054	15247	净利润	(215)	548	936	1066	1197
少数股东权益	113	721	1110	1552	2050	资产减值准备	1	(1)	0	(0)	0
股东权益	1983	6015	6670	7416	8254	折旧摊销	105	74	12	13	14
负债和股东权益总计	2800	16359	18825	22023	25551	公允价值变动损失	1	(1)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	6	(83)	(239)	(287)	(336)
每股收益	(0.68)	0.97	1.65	1.88	2.12	营运资本变动	750	1383	433	562	601
每股红利	0.01	0.26	0.50	0.57	0.63	其它	(3)	235	389	443	497
每股净资产	6.26	10.63	11.78	13.10	14.58	经营活动现金流	639	2238	1770	2083	2309
ROIC	-8.53%	9.42%	34%	-71%	-58%	资本开支	0	1515	(11)	(11)	(31)
ROE	-10.85%	9.11%	14%	14%	15%	其它投资现金流	0	(295)	295	0	0
毛利率	52%	7%	8%	8%	7%	投资活动现金流	2	1027	89	(205)	(225)
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%	18%	17%	16%	支付股利、利息	(4)	(148)	(281)	(320)	(359)
净利润增长率	239%	355%	71%	14%	12%	其它融资现金流	(664)	2999	(310)	0	0
资产负债率	29%	63%	65%	66%	68%	融资活动现金流	(672)	4287	(591)	(320)	(359)
股息率	0.0%	1.4%	2.6%	3.0%	3.4%	现金净变动	(31)	7552	1268	1558	1724
P/E	(27.8)	19.5	11.4	10.0	8.9	货币资金的期初余额	271	239	7791	9059	10618
P/B	3.0	1.8	1.6	1.4	1.3	货币资金的期末余额	239	7791	9059	10618	12342
EV/EBITDA	(74.8)	37.9	21.1	20.5	20.2	企业自由现金流	0	3313	1198	1420	1534
						权益自由现金流	0	6312	1067	1636	1786

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