

## 北京城乡（600861）\商业贸易

### 资产重组正式落地，人服龙头迎发展新阶段

#### 事件：

5月18日，公司发布《关于重大资产重组实施进展的公告》，目前已完成重大资产重组全部流程，北京外企正式登入A股市场，公司证券简称将在5月19日起由“北京城乡”变更为“北京人力”。

#### ➤ 人力资源服务龙头今日将正式登入A股市场

北京城乡于2022年7月发布公告，拟以资产置换、发行股份购买资产并募集配套资金获取北京外企100%股份作为资产置入，置出北京城乡现有业务。2023年5月19日北京外企正式登陆A股市场，前期重组不确定性完全消除。北京外企上市后将借助资本市场平台进一步提升品牌影响力，拓展市场布局，从而进一步夯实公司在人力资源服务行业的龙头地位。

#### ➤ 公司一季度业绩表现靓丽，后续有望充分受益于行业复苏

公司披露了北京外企2022年和2023年一季度的业绩情况，2022年北京外企实现营业收入318.55亿元，同比增长25.4%；实现归母净利润7.32亿元，同比增长19.0%。2023Q1北京外企实现营业收入91.95亿元，同比增长22.6%；实现归母净利润3.38亿元，同比增长57.0%，公司在一季度就业市场乏力的大背景下业绩仍然表现靓丽。后续随着国内经济的逐渐恢复，人力资源服务行业有望重现高景气度，此外中长期国内经济结构转型以及政策推动也为行业的长期发展创造了发展。公司作为我国人力资源行业龙头，背靠北京国资委同时与全球人力资源龙头德科集团开展深度合作，将先进的国际化经营理念与本土化优势相结合，业绩有望在本轮复苏中充分受益。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司23-25年营业收入分别为403.91/489.80/585.75亿元，24-25年对应增速分别为21.26%/19.59%；23-25年归母净利润分别为8.02/9.01/10.23亿元，对应EPS分别为1.42/1.59/1.81元/股，24-25年对应增速分别为12.33%/13.50%。鉴于公司为行业龙头，规模优势突出，有丰富的客户资源，置入上市公司平台后，有望实现加速扩张。我们综合绝对估值法和相对估值法，给予公司目标价32.59元/股，对应2023年PE为23倍，维持“买入”评级。

#### ➤ 风险提示：宏观经济波动风险；大客户流失风险；行业竞争加剧风险

投资评级：

行业：

投资建议：

当前价格：

目标价格：

一般零售

买入（维持）

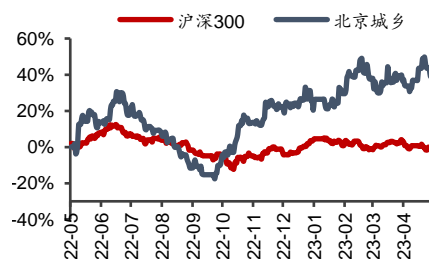
24.86元

32.59元

#### 基本数据

总股本/流通股本（百万股）	317/566
流通A股市值（百万元）	7,876
每股净资产（元）	6.16
资产负债率（%）	26.00
一年内最高/最低（元）	27.13/14.28

#### 股价相对走势



分析师：邓文慧

执业证书编号：S0590522060001

邮箱：dengwh@glsc.com.cn

#### 相关报告

1、《北京城乡（600861）\商业贸易行业“腾笼换鸟”切入人服赛道迎发展新机遇》2023.05.05

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	697	484	40,391	48,980	58,575
增长率（%）	-0.96%	-30.62%	8,249.78%	21.26%	19.59%
EBITDA（百万元）	86	-71	1,709	1,845	1,947
净利润（百万元）	-64	-215	802	901	1,023
增长率（%）	14.58%	-238.59%	472.80%	12.33%	13.50%
EPS（元/股）	-0.11	-0.38	1.42	1.59	1.81
市盈率（P/E）	-221.46	-65.41	17.54	15.62	13.76
市净率（P/B）	6.40	7.10	2.02	1.79	1.58
EV/EBITDA	85.89	-97.10	3.95	2.61	1.42

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年5月18日收盘价

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	271	239	11,049	14,095	17,404	营业收入	697	484	40,391	48,980	58,575
应收账款+票据	16	25	2,761	3,348	4,004	营业成本	289	230	37,248	45,292	54,322
预付账款	8	4	149	181	216	税金及附加	37	34	224	271	325
存货	503	39	0	0	0	营业费用	200	179	727	833	937
其他	22	19	7,110	8,479	10,009	管理费用	228	234	1,344	1,605	1,833
<b>流动资产合计</b>	<b>819</b>	<b>327</b>	<b>21,068</b>	<b>26,103</b>	<b>31,633</b>	财务费用	8	6	-19	-44	-55
长期股权投资	10	8	8	8	8	资产减值损失	0	-1	0	0	0
固定资产	1,314	1,676	1,413	1,151	888	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	3	0	0	0	0	投资净收益	0	0	100	100	100
无形资产	34	32	27	21	16	其他	-1	1	331	337	344
其他非流动资产	809	758	810	651	577	<b>营业利润</b>	<b>-65</b>	<b>-201</b>	<b>1,299</b>	<b>1,460</b>	<b>1,657</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,171</b>	<b>2,474</b>	<b>2,258</b>	<b>1,832</b>	<b>1,490</b>	营业外净收益	3	-17	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>2,990</b>	<b>2,800</b>	<b>23,326</b>	<b>27,935</b>	<b>33,123</b>	<b>利润总额</b>	<b>-62</b>	<b>-218</b>	<b>1,302</b>	<b>1,463</b>	<b>1,660</b>
短期借款	201	0	0	0	0	所得税	-1	-1	267	300	341
应付账款+票据	84	43	1,073	1,305	1,565	<b>净利润</b>	<b>-60</b>	<b>-217</b>	<b>1,035</b>	<b>1,162</b>	<b>1,319</b>
其他	345	606	14,913	18,132	21,744	少数股东损益	3	-2	233	261	297
<b>流动负债合计</b>	<b>631</b>	<b>649</b>	<b>15,986</b>	<b>19,437</b>	<b>23,310</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-64</b>	<b>-215</b>	<b>802</b>	<b>901</b>	<b>1,023</b>
长期带息负债	20	14	10	5	1	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
其他	26	41	11	11	11	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>46</b>	<b>55</b>	<b>21</b>	<b>16</b>	<b>12</b>	营业收入	-0.96%	-30.62%	8,249.78%	21.26%	19.59%
<b>负债合计</b>	<b>677</b>	<b>704</b>	<b>16,007</b>	<b>19,453</b>	<b>23,321</b>	EBIT	16.24%	-293.02%	705.47%	10.61%	13.12%
少数股东权益	115	113	346	607	904	EBITDA	14.45%	-182.15%	2,506.08%	7.96%	5.53%
股本	317	317	566	566	566	归母净利润	14.58%	-238.59%	472.80%	12.33%	13.50%
资本公积	791	791	4,730	4,730	4,730	<b>获利能力</b>					
留存收益	1,090	875	1,677	2,578	3,601	毛利率	58.62%	52.36%	7.78%	7.53%	7.26%
<b>股东权益合计</b>	<b>2,314</b>	<b>2,096</b>	<b>7,320</b>	<b>8,482</b>	<b>9,801</b>	净利率	-8.62%	-44.82%	2.56%	2.37%	2.25%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,990</b>	<b>2,800</b>	<b>23,326</b>	<b>27,935</b>	<b>33,123</b>	ROE	-2.89%	-10.85%	11.50%	11.44%	11.49%
<b>现金流量表</b>						ROIC	-2.27%	-8.26%	52.99%	-322.19%	-92.32%
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	<b>偿债能力</b>					
净利润	-60	-217	1,035	1,162	1,319	资产负债	22.63%	25.14%	68.62%	69.64%	70.41%
折旧摊销	140	141	426	426	342	流动比率	1.30	0.50	1.32	1.34	1.36
财务费用	8	6	-19	-44	-55	速动比率	0.47	0.42	1.26	1.28	1.30
存货减少	27	465	39	0	0	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	0	-21	6,074	1,463	1,651	应收账款周转率	44.19	18.99	14.63	14.63	14.63
其它	-28	-463	-62	-16	-16	存货周转率	0.57	5.97			
<b>经营活动现金流</b>	<b>87</b>	<b>-89</b>	<b>7,492</b>	<b>2,991</b>	<b>3,241</b>	总资产周转率	0.23	0.17	1.73	1.75	1.77
资本支出	-17	-6	-30	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	9	0	0	0	0	每股收益	-0.11	-0.38	1.42	1.59	1.81
其他	-7	-10	-856	16	16	每股经营现金流	0.15	-0.16	13.23	5.28	5.73
<b>投资活动现金流</b>	<b>-15</b>	<b>-17</b>	<b>-886</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	每股净资产	3.88	3.50	12.32	13.91	15.72
债权融资	-158	-208	-4	-5	-4	<b>估值比率</b>					
股权融资	0	0	249	0	0	市盈率	-221.46	-65.41	17.54	15.62	13.76
其他	-33	276	3,958	44	55	市净率	6.40	7.10	2.02	1.79	1.58
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-192</b>	<b>68</b>	<b>4,204</b>	<b>39</b>	<b>51</b>	EV/EBITDA	85.89	-97.10	3.95	2.61	1.42
<b>现金净增加额</b>	<b>-119</b>	<b>-38</b>	<b>10,810</b>	<b>3,046</b>	<b>3,309</b>	EV/EBIT	-137.74	-32.55	5.26	3.40	1.72

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 5 月 18 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695