

北京人力(600861)

商贸零售

发布时间: 2023-05-24

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

## 重组落地，老牌综合性人服龙头开启新篇章

### 事件:

北京城乡（5月19日起变更证券简称为“北京人力”）发布重大资产重组进展的公告，披露了置入资产北京外企2022年全年及2023年Q1的主要财务数据。2022年北京外企实现营业收入318.6亿元/+25%，归母净利润7.32亿元/+19%，扣非归母净利润4.29亿元/+10%；2023Q1（未经审计的财务数据）实现营业收入91.95亿元，归母净利润3.38亿元，扣非归母净利润1.8亿元。

### 点评:

北京外企2023年通过重大资产重组注入北京城乡，成为人服赛道第三家A股上市公司，开启国企服务商龙头成长的新征程。北京城乡通过资产置换及发行股份购买资产的方式收购北京外企100%的股权。根据评估结果，本次收购对价为89.46亿元，北京外企2021年的归母净利润为6.15亿元，对应收购时PE为14.55x。在招聘市场显著承压的背景下，公司2023Q1仍然取得亮眼的业绩表现，主要系Q1收到的政府补贴大幅提升非经常性损益所致，考虑政府补贴与公司经营存在高度相关性故我们认为此类收益具备可持续性，公司有望在2023年取得优异业绩表现。**老牌综合性玩家，产品/规模/客户资源优势铸就超强品牌护城河。**2019-2022年公司营业收入和归母净利润持续增长，CAGR分别为达到26%和21%。国资背书带来优质独家客户资源，多年积累贡献稳健基本盘。从业务结构看，人事管理服务是利润的主要来源，毛利占比50%左右；业务外包是公司规模增长的主要驱动力，2019-2022年的CAGR达29%，占营业收入的比例皆在80%以上，新兴业务的规模增长使得老牌人服龙头切入快车道；北京外企和欧洲人服龙头德科集团成立合资公司，借助国际经验驱动业绩成长、切入高端外包市场、加速国际化发展。此外，北京外企本次交易募集资金将主要用于数字化建设项目，预计数字化转型将显著赋能于内部管理效率。

**投资建议:** 预计北京人力2023-2025年归母净利润分别为8.74/10.25/11.52亿元，对应PE分别为15/13/12倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示:** 宏观经济波动，政策风险，行业竞争加剧等。

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	697	484	40,980	48,963	60,169
(+/-)%	-0.96%	-30.62%	8371.48%	19.48%	22.89%
归属母公司净利润	-64	-215	874	1,025	1,152
(+/-)%	14.58%	-238.59%	—	17.34%	12.33%
每股收益(元)	-0.20	-0.68	1.54	1.81	2.03
市盈率	(114.71)	(32.35)	15.38	13.11	11.67
市净率	3.32	3.51	1.95	1.70	1.48
净资产收益率(%)	-2.85%	-10.29%	12.70%	12.97%	12.71%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	317	317	566	566	566

### 股票数据

2023/05/23

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	23.74
12个月股价区间(元)	14.59-26.50
总市值(百万元)	13,439.52
总股本(百万股)	566
A股(百万股)	566
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	2

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	0%	-5%	32%
相对收益	3%	-1%	36%

### 相关报告

《北京外企拟借壳上市，开启人服龙头新征程——人力资源行业系列深度（三）》

--20230328

### 证券分析师: 李慧

执业证书编号: S0550517110003  
021-20361142 lihui@nesc.cn

### 研究助理: 赵涵真

执业证书编号: S0550121050017  
021-20361142 zhaohz@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	239	7,199	8,796	10,790
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	25	1,821	2,176	2,674
存货	39	0	0	0
其他流动资产	11	11	11	11
<b>流动资产合计</b>	<b>327</b>	<b>10,552</b>	<b>12,800</b>	<b>15,711</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	8	6	5	3
固定资产	1,656	1,963	2,254	2,527
无形资产	32	29	27	25
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,474</b>	<b>2,749</b>	<b>3,004</b>	<b>3,241</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,800</b>	<b>13,301</b>	<b>15,804</b>	<b>18,952</b>
短期借款	0	0	0	0
应付款项	43	1,697	2,031	2,506
预收款项	20	1,639	1,959	2,407
一年内到期的非流动负债	7	7	7	7
<b>流动负债合计</b>	<b>649</b>	<b>5,982</b>	<b>7,148</b>	<b>8,795</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	55	58	58	58
<b>长期负债合计</b>	<b>55</b>	<b>58</b>	<b>58</b>	<b>58</b>
<b>负债合计</b>	<b>704</b>	<b>6,040</b>	<b>7,207</b>	<b>8,854</b>
归属于母公司股东权益合计	1,983	6,882	7,908	9,059
少数股东权益	113	378	690	1,039
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,800</b>	<b>13,301</b>	<b>15,804</b>	<b>18,952</b>

  

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>484</b>	<b>40,980</b>	<b>48,963</b>	<b>60,169</b>
营业成本	230	38,192	45,695	56,393
营业税金及附加	34	221	264	324
资产减值损失	-1	0	0	0
销售费用	179	533	637	722
管理费用	234	1,024	1,175	1,384
财务费用	6	-41	-49	-60
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>-201</b>	<b>1,466</b>	<b>1,722</b>	<b>1,935</b>
营业外收支净额	-17	8	8	8
<b>利润总额</b>	<b>-218</b>	<b>1,474</b>	<b>1,730</b>	<b>1,943</b>
所得税	-1	335	393	442
净利润	-217	1,139	1,336	1,501
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-215</b>	<b>874</b>	<b>1,025</b>	<b>1,152</b>
少数股东损益	-2	265	311	349

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>-217</b>	<b>1,139</b>	<b>1,336</b>	<b>1,501</b>
资产减值准备	4	0	0	0
折旧及摊销	148	183	201	218
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	6	0	0	0
投资损失	0	0	0	0
运营资本变动	-20	2,067	515	731
其他	-4	-8	-8	-8
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>-82</b>	<b>3,381</b>	<b>2,044</b>	<b>2,442</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-17</b>	<b>-446</b>	<b>-448</b>	<b>-448</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>68</b>	<b>4,025</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>618</b>	<b>2,908</b>	<b>1,565</b>	<b>1,954</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	-0.68	1.54	1.81	2.03
每股净资产 (元)	6.26	12.16	13.97	16.00
每股经营性现金流量 (元)	-0.26	5.97	3.61	4.31
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	-30.6%	8371.5%	19.5%	22.9%
净利润增长率	-238.6%	—	17.3%	12.3%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	52.4%	6.8%	6.7%	6.3%
净利润率	-44.5%	2.1%	2.1%	1.9%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	15.35	8.11	14.70	14.51
存货周转天数	423.34	0.18	—	—
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	25.1%	45.4%	45.6%	46.7%
流动比率	0.50	1.76	1.79	1.79
速动比率	0.42	1.70	1.73	1.72
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	37.0%	1.3%	1.3%	1.2%
管理费用率	48.4%	2.5%	2.4%	2.3%
财务费用率	1.3%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	-32.35	15.38	13.11	11.67
P/B (倍)	3.51	1.95	1.70	1.48
P/S (倍)	14.39	0.33	0.27	0.22
净资产收益率	-10.3%	12.7%	13.0%	12.7%

**研究团队简介:**

李慧：CFA，美国伊利诺伊大学香槟分校金融硕士，厦门大学广告学/经济学双学士，现任东北证券社服组组长。曾任美国芝加哥扎克斯投资管理公司量化分析师，2015年加入东北证券，深度覆盖社会服务行业，2019年金牛奖研究团队第3名。

赵涵真：新加坡国立大学硕士，上海交通大学本科，2021年加入东北证券，现任社会服务行业研究助理。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

