

潜心修炼内功，力克疫情，老牌人力国企稳扎稳打

2022 年 08 月 30 日

► **外服控股发布 2022 年半年度业绩公告：**①2022H1 公司实现营收 67.86 亿元，yoy+24.95%；归母净利润 3.22 亿元，yoy+19.29%；扣非归母净利润 2.54 亿元，yoy+11.54%；②Q2 实现营收 32.61 亿，环比下降 7.49%，归母净利润 1.49 亿元，环比下降 13.87%；扣非归母净利润为 1.42 亿元，环比增加 26.79%。③22H1 经营活动现金流量净额为-3.73 亿元，yoy-210.78%，主因上年年末公司收取的客户年终绩效薪待付款在今年上半年实现支付发放所致；ROE 为 8.63%，yoy-2.21pcts；基本每股收益为 0.1424 元/股，yoy-30.67%，主因公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金导致股份变动所致。

► **力克疫情，危中转机，各业务表现稳健，加快海外业务布局，开拓重点市场。**上半年公司力克疫情，逆势新增千人级以上大客户 12 家，通过竞争性营销获取 300 人以上客户 15 家；签约 12 家海外新客户，完成设立 FSG TG 泰国公司；新兴业务营收占比提升 2.1pcts，全国业务占比提升 4pcts。①**分业务看，疫情之下，公司依托新兴业务发展、优化客户结构、提升全国业务占比、加速数字化转型，所有主营业务均取得增长：**人事管理服务收入为 6.05 亿元；人才派遣收入为 0.71 亿元；薪酬福利业务收入为 7.73 亿元，同比增速达两位数；招聘灵活用工和业务外包保持 2021 年较快收入增速（2021 年各 22.77%/40.92%），收入各 3.87/49.29 亿元；其他业务收入为 0.2 亿元；②**分地区看，境内为主要收入来源，积极布局海外。**22H1 境内地区收入为 67.85 亿元；境外地区收入为 23.61 万元。公司加快海外业务布局，上半年公司新增 2 个境外服务网点，覆盖 15 个国家和地区。

► **持续加码数字化，研发费用投入加强，三大数字平台齐发力：**①**盈利能力：**22H1 公司毛利率为 12.85%，净利率为 5.24%；22Q2 毛利率为 14.59%，环比增加 3.34pcts，净利率为 5%，环比下降 0.45pcts；②**费用率：**上半年销售费用率为 5.24%，yoy-1.18pcts；管理费用率为 2.82%，yoy-0.58pcts；财务费用率为-1.06%，主因汇兑收益增加所致；研发费用率为 0.27%，yoy+0.06pcts。③**数字平台齐发力：**云平台企业客户数达 11186 家，上海自营客户覆盖率达 63.26%；聚合平台用户达 516 家，业务委托合计 78 万人，业务后援平台链接政企，上半年推广合同电子签，推动占比达到 75.04%。

► **加快投资并购步伐，并举推动增长方式突破。**①**并购：**公司成功签约远茂股份收购项目，目标体量和投资规模均取得历史性突破。远茂股份专注于国内企业蓝领业务外包领域，与公司目前主要为外资企业白领提供人事管理服务的业务布局形成充分互补，丰富公司产品线，实现持续性、高利润、高附加值的外包业务收益，进一步强化产业链整合。②**投资：**建立新上海贤益并持股 51%；完成上海外服江苏人力资源服务有限公司增资项目，实缴增资 700 万元；响应国家关于海南自贸港建设的重大战略部署，新设上海外服（海南）人力资源服务有限公司，注册资本 1000 万元，持股 100%；与华侨城物业（集团）有限公司合资新设深圳华服人力资源有限公司，注册资本 500 万元，持股 51%。

► **投资建议：**公司立足国内华东地区人力资源服务市场，为国内成立历史最为悠久的一批人力资源服务企业之一，招聘与灵工业务、业务外包服务成长性高。2021 年公司与强生控股完成资产置换登陆资本市场，2022 年集团拟计划控股华东地区人力业务外包企业远茂集团，将会进一步加强公司外包业务的协同性。预计公司 22/23/24 年归母净利润为 6.82/7.69/8.81 亿元，以 8 月 29 日收盘价为基准，对应 PE 分别为 20/18/16，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**远茂集团营收不及预期，新冠疫情反复，宏观经济增速不及预期，大客户流失风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	11,454	14,766	18,864	24,154
增长率 (%)	-47.6	28.9	27.8	28.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	532	682	769	881
增长率 (%)	7.7	28.2	12.8	14.6
每股收益 (元)	0.23	0.30	0.34	0.39
PE	26	20	18	16
PB	3.7	3.4	3.6	3.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

6.08 元


分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

研究助理 饶临风

执业证书：S01001211100024

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

研究助理 周诗琪

执业证书：S0100122070030

电话：15821501215

邮箱：zhoushiqi@mszq.com

相关研究

1. 人力资源行业深度报告：旭日东升，百舸争流

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	11,454	14,766	18,864	24,154
营业成本	9,719	12,766	16,593	21,607
营业税金及附加	80	88	94	121
销售费用	702	716	821	906
管理费用	376	399	462	519
研发费用	35	52	66	72
EBIT	681	892	991	1,136
财务费用	-82	-92	-107	-119
资产减值损失	0	-2	-2	-2
投资收益	12	15	28	36
营业利润	777	999	1,126	1,291
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	775	999	1,126	1,291
所得税	188	250	282	323
净利润	587	749	845	968
归属于母公司净利润	532	682	769	881
EBITDA	792	1,016	1,134	1,289

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	9,404	10,997	12,370	13,947
应收账款及票据	325	496	605	804
预付款项	401	511	581	648
存货	16	19	27	33
其他流动资产	2,494	2,611	2,963	3,269
流动资产合计	12,640	14,633	16,546	18,701
长期股权投资	313	318	323	328
固定资产	129	141	144	226
无形资产	130	120	110	100
非流动资产合计	1,012	979	938	975
资产合计	13,651	15,612	17,483	19,676
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,522	1,882	2,082	2,119
其他流动负债	8,096	9,308	11,104	13,242
流动负债合计	9,618	11,190	13,186	15,361
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	65	97	127	177
非流动负债合计	65	97	127	177
负债合计	9,683	11,286	13,313	15,538
股本	2,263	2,283	2,283	2,283
少数股东权益	170	238	314	401
股东权益合计	3,969	4,326	4,170	4,139
负债和股东权益合计	13,651	15,612	17,483	19,676

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-47.64	28.91	27.75	28.04
EBIT 增长率	9.79	31.15	11.07	14.56
净利润增长率	7.74	28.23	12.75	14.64
盈利能力 (%)				
毛利率	15.15	13.54	12.04	10.54
净利润率	4.64	4.62	4.07	3.65
总资产收益率 ROA	3.89	4.37	4.40	4.48
净资产收益率 ROE	14.00	16.68	19.93	23.58
偿债能力				
流动比率	1.31	1.31	1.25	1.22
速动比率	1.27	1.26	1.21	1.17
现金比率	0.98	0.98	0.94	0.91
资产负债率 (%)	70.93	72.29	76.15	78.97
经营效率				
应收账款周转天数	11.31	10.00	10.50	10.50
存货周转天数	0.55	0.50	0.50	0.50
总资产周转率	0.96	1.01	1.14	1.30
每股指标 (元)				
每股收益	0.23	0.30	0.34	0.39
每股净资产	1.66	1.79	1.69	1.64
每股经营现金流	0.93	0.87	1.04	1.17
每股股利	0.20	0.15	0.15	0.10
估值分析				
PE	26	20	18	16
PB	3.7	3.4	3.6	3.7
EV/EBITDA	5.73	2.93	1.44	0.08
股息收益率 (%)	3.29	2.47	2.47	1.64

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	587	749	845	968
折旧和摊销	112	124	142	153
营运资金变动	1,426	1,121	1,407	1,577
经营活动现金流	2,119	1,982	2,369	2,666
资本开支	-88	-111	-120	-210
投资	-604	45	45	15
投资活动现金流	-693	-27	-23	-134
股权募资	972	71	0	0
债务募资	-3	32	30	50
筹资活动现金流	853	-356	27	45
现金净流量	2,277	1,600	2,373	2,577

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026