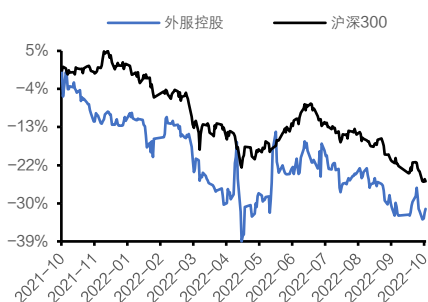


投资评级：增持(维持)

基本数据	2022-10-27
收盘价(元)	5.35
流通股本(亿股)	10.53
每股净资产(元)	1.66
总股本(亿股)	22.83

最近 12 月市场表现

分析师 刘洋

SAC 证书编号: S0160521120001
liuyang01@ctsec.com

分析师 李跃博

SAC 证书编号: S0160521120003
liybo@ctsec.com

相关报告

- 《人服龙头发力业务外包，疫情下利润同比+19%》 2022-08-30
- 《外延控股远茂股份，巩固业务外包领域优势》 2022-06-30

核心观点

- 事件：前三季度收入同比+26%，疫情下龙头业绩彰显韧性。**公司公告2022年三季报，1-9月实现营业收入104.12亿元，同比增长25.70%；实现归母净利润4.40亿元，同比增长10.05%；2022Q3，公司实现营业收入36.25亿元，同比增长27.13%；实现归母净利润1.17亿元，同比减少9.26%。2022Q3，公司毛利率为12.26%，环比-2.33pct；公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为4.81%/3.21%/0.39%，环比-0.92/+0.26/+0.02pct。公司作为国内人力资源服务领域龙头企业，疫情冲击下保持韧性，业务外包领域持续发力，收入保持两位数增长。
- 传统业务加速数字化升级，研发投入同比+68%。**公司持续推进“数字外服”战略升级转型传统人力资源业务，打造外服云平台、“聚合力”行业委托交易平台、业务后援服务平台三大生态平台，强化业务能力。疫情冲击下，公司以整合式数字化服务为引擎，适应客户远程办公需求，业绩展现出相当韧性。2022年前三季度，公司研发费用投入3283万元，同比增长67.61%，助力公司数字化转型升级。
- 联合东浩兰生基金收购远茂股份 51%股权，巩固灵活用工&业务外包垂直业务领域优势：**远茂服务专注国内企业蓝领业务外包领域，客户主要分布于汽车制造业、食品加工、物流业、医药业、快速消费品等行业，与公司目前为外资企业白领提供人事管理服务的业务布局充分互补。2021年，外服控股业务外包服务/招聘及灵活用工服务收入增速分别为41%/23%。本次收购有利于发挥二者协同效应，巩固公司综合人力资源服务解决方案的领先地位。
- 投资建议：**外服控股深耕国内人服行业近40年，提供一站式人力资源服务，公司业务网络遍布全国，资金实力雄厚、综合优势明显。公司传统业务中人事管理及人才派遣稳健贡献现金流；新兴业务中业务外包、灵活用工等领域高增打开成长空间。我们预计公司2022-2024年分别实现净利润6.27/6.98/8.12亿元，对应当前PE估值分别为19x/17x/15x，维持“增持”评级。
- 风险提示：**市场竞争激烈风险，疫情超预期风险，政策监管趋严风险。

盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	21876	11454	15135	19586	24748
收入增长率(%)	470.25	-47.64	32.14	29.41	26.35
归母净利润(百万元)	493	532	627	698	812
净利润增长率(%)	429.09	7.74	18.00	11.20	16.38
EPS(元/股)	0.38	0.31	0.28	0.31	0.36
PE	23.51	23.03	19.30	17.36	14.91
ROE(%)	20.94	14.00	14.18	13.62	13.68
PB	3.94	4.27	2.74	2.36	2.04

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表						财务指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	21876	11454	15135	19586	24748	成长性					
减:营业成本	20231	9719	13165	17346	22197	营业收入增长率	470%	-48%	32%	29%	26%
营业税费	66	80	105	136	172	营业利润增长率	378%	8%	18%	11%	16%
销售费用	714	702	757	881	990	净利润增长率	429%	8%	18%	11%	16%
管理费用	358	376	409	470	520	EBITDA 增长率	42%	15%	-11%	7%	15%
研发费用	25	35	38	49	62	EBIT 增长率	1,635%	10%	-3%	6%	15%
财务费用	-88	-82	-81	-107	-137	NOPLAT 增长率	-1,863%	11%	-3%	6%	15%
资产减值损失	0	0	0	0	0	投资资本增长率	-55%	62%	17%	16%	16%
加:公允价值变动收益	0	1	0	0	0	净资产增长率	-30%	59%	17%	17%	16%
投资和汇兑收益	9	12	16	21	27	利润率					
营业利润	719	777	916	1019	1185	毛利率	8%	15%	13%	11%	10%
加:营业外净收支	3	-2	-2	-2	-2	营业利润率	3%	7%	6%	5%	5%
利润总额	722	775	914	1017	1183	净利润率	2%	5%	5%	4%	4%
减:所得税	182	188	222	247	287	EBITDA/营业收入	3%	7%	5%	4%	3%
净利润	493	532	627	698	812	EBIT/营业收入	3%	6%	4%	4%	3%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	7127	9404	12533	16279	20653	固定资产周转天数	2	4	5	5	5
交易性金融资产	0	601	601	601	601	流动营业资本周转天数	-93	-203	-215	-224	-230
应收帐款	395	325	419	545	691	流动资产周转天数	155	403	401	399	398
应收票据	0	0	0	0	0	应收帐款周转天数	7	10	10	10	10
预付帐款	410	401	543	716	916	存货周转天数	0	1	1	1	1
存货	13	16	22	29	38	总资产周转天数	171	435	428	422	417
其他流动资产	7	7	7	7	7	投资资本周转天数	42	128	114	102	94
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	21%	14%	14%	14%	14%
长期股权投资	308	313	313	313	313	ROA	5%	4%	4%	3%	3%
投资性房地产	153	144	144	144	144	ROIC	19%	13%	11%	10%	10%
固定资产	121	129	201	267	329	费用率					
在建工程	21	35	35	35	35	销售费用率	3%	6%	5%	5%	4%
无形资产	138	130	166	198	229	管理费用率	2%	3%	3%	2%	2%
其他非流动资产	0	0	0	0	0	财务费用率	0%	-1%	-1%	-1%	-1%
资产总额	10259	13651	17735	22620	28290	三费/营业收入	4%	9%	7%	6%	6%
短期债务	0	0	0	0	0	偿债能力					
应付帐款	1860	1522	2062	2717	3477	资产负债率	76%	71%	74%	76%	78%
应付票据	0	0	0	0	0	负债权益比	311%	244%	280%	316%	347%
其他流动负债	6	5	5	5	5	流动比率	1.20	1.31	1.28	1.25	1.23
长期借款	0	0	0	0	0	速动比率	1.15	1.27	1.23	1.21	1.19
其他非流动负债	0	0	0	0	0	利息保障倍数	3312.52	178.31	471.27	501.30	574.87
负债总额	7766	9683	13074	17189	21963	分红指标					
少数股东权益	137	170	235	308	392	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	1315	2263	2263	2263	2263	分红比率					
留存收益	1044	923	1551	2248	3060	股息收益率	0%	0%	0%	0%	0%
股东权益	2494	3969	4661	5431	6327	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	0.38	0.31	0.28	0.31	0.36
净利润	540	587	692	770	896	BVPS(元)	2.24	1.68	1.96	2.26	2.62
加:折旧和摊销	70	112	43	51	58	PE(X)	23.51	23.03	19.30	17.36	14.91
资产减值准备	-17	8	10	10	10	PB(X)	3.94	4.27	2.74	2.36	2.04
公允价值变动损失	0	-1	0	0	0	P/FCF					
财务费用	-13	8	1	1	1	P/S	0.53	1.41	0.80	0.62	0.49
投资收益	-9	-12	-16	-21	-27	EV/EBITDA	3.14	8.66	-0.52	-5.45	-9.81
少数股东损益	0	0	65	72	84	CAGR(%)					
营运资金的变动	98	1426	2533	3066	3560	PEG	0.05	2.98	1.07	1.55	0.91
经营活动产生现金流量	674	2119	3265	3878	4499	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-121	-693	-135	-130	-124	REP					
融资活动产生现金流量	66	853	-1	-1	-1						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。