

**事件：外服控股发布 2022 年年度报告。**①2022 年公司实现营收 146.64 亿元，yoy+28.02%；归母净利润为 5.46 亿元，yoy+2.76%；扣非归母净利润为 4.54 亿元，yoy-1.13%；2022 年公司经营活动净现金流为 8.55 亿元，yoy-59.67%，主因 21 年末收取的客户年终绩效代付款在 2022 年支付所致；2022 年公司毛利率为 11.93%，同比下降 3.22pcts，净利率为 4.17%，同比下降 0.95pcts；②2022 年 Q4 公司营业收入为 42.52 亿元，yoy+34.08%，归母净利润为 1.07 亿元，yoy-19.29%，扣非归母净利润为 0.89 亿元，yoy-27.71%。

**招聘灵工及业务外包均保持较快增长，积极布局海外市场。**1) 2022 年人事管理服务收入为 12.32 亿元，yoy+6.33%；人才派遣收入为 1.44 亿元，yoy+8.53%；薪酬福利业务收入为 16.89 亿元，yoy+13.18%；招聘灵活用工和业务外包保持较快收入增速，收入各 8.03/107.57 亿元，yoy+24.81%/+34.63%；其他业务收入为 0.38 亿元，yoy+5.23%。公司通过加大目标市场开拓力度、扩大国企客群、提高交叉销售成功率实现业务外包量的快速增长和质的有效提升，2022 年末外包员工规模近 10 万人；2) 公司积极布局海外市场，2022 境内地区收入为 146.64 亿元；境外地区收入为 9033.87 元。公司加快海外业务布局，以海外公司 FSG-TG 为抓手，成功签约 23 家新客户，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，推进数字平台建设。**2022 年公司研发费用率为 0.48%，yoy+0.18pcts，持续加大研发投入。2022 年公司将可使用募集资金 8.1 亿余元注资至下属子公司上海外服，顺利推动“数字外服”转型升级项目的实施。目前公司旗下数字平台云平台企业客户数达 12361 家，简人力平台新增客户 172 家，客户总数达到 825 家，自营客户地域覆盖率达 92%；聚合平台用户达 533 家，覆盖全国 543 个地区，服务员工超过 79 万人。

**加快投资并购步伐，并举推动增长方式突破。**全年共完成资本化项目 14 个，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灰领业务外包领域，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。

**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，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 6.68/7.79/9.23 亿元，对应 PE 分别为 21/18/15，维持“推荐”评级。

**风险提示：**宏观经济增速不及预期；大客户流失等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	14,664	18,740	24,004	30,287
增长率 (%)	28.0	27.8	28.1	26.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	546	668	779	923
增长率 (%)	2.8	22.2	16.6	18.5
每股收益 (元)	0.24	0.29	0.34	0.40
PE	25	21	18	15
PB	3.5	3.4	3.2	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 21 日收盘价）

## 推荐

**维持评级**
**当前价格：**
**6.03 元**

**分析师 刘文正**

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

**分析师 饶临风**

执业证书：S010052120002

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.外服控股 (600662.SH) 2022 年三季度报点评：Q3 业绩承压，并购叠加数字化助力提质增效-2022/10/28

2.外服控股 (600662.SH) 2022 年半年报点评：潜心修炼内功，力克疫情，老牌人力国企稳扎稳打-2022/08/30

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	14,664	18,740	24,004	30,287
营业成本	12,915	16,539	21,507	27,471
营业税金及附加	94	112	144	182
销售费用	695	862	1,032	1,302
管理费用	404	525	576	606
研发费用	71	94	96	121
EBIT	659	841	950	1,140
财务费用	-141	-140	-151	-164
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	5	0	24	30
营业利润	816	981	1,125	1,334
营业外收支	-2	1	1	1
利润总额	813	982	1,126	1,335
所得税	202	241	270	320
净利润	611	742	856	1,014
归属于母公司净利润	546	668	779	923
EBITDA	771	967	1,097	1,289

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	10,261	11,923	12,999	14,766
应收账款及票据	640	708	845	986
预付款项	340	413	538	687
存货	11	45	59	75
其他流动资产	2,140	2,575	3,165	3,825
流动资产合计	13,393	15,665	17,605	20,339
长期股权投资	312	312	336	367
固定资产	125	134	141	148
无形资产	117	119	121	123
非流动资产合计	1,304	1,290	1,292	1,321
资产合计	14,696	16,955	18,897	21,659
短期借款	11	11	11	11
应付账款及票据	1,913	2,402	3,064	3,838
其他流动负债	8,440	9,950	10,961	12,580
流动负债合计	10,365	12,363	14,037	16,430
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	97	85	71	95
非流动负债合计	97	85	71	95
负债合计	10,462	12,448	14,108	16,525
股本	2,283	2,284	2,284	2,284
少数股东权益	327	401	478	569
股东权益合计	4,234	4,507	4,789	5,135
负债和股东权益合计	14,696	16,955	18,897	21,659

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	28.02	27.80	28.09	26.18
EBIT 增长率	-3.14	27.59	12.95	20.04
净利润增长率	2.76	22.19	16.64	18.55
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	11.93	11.75	10.40	9.30
净利润率	3.73	3.56	3.24	3.05
总资产收益率 ROA	3.72	3.94	4.12	4.26
净资产收益率 ROE	13.98	16.26	18.06	20.22
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.29	1.27	1.25	1.24
速动比率	1.26	1.23	1.21	1.19
现金比率	0.99	0.96	0.93	0.90
资产负债率 (%)	71.19	73.42	74.66	76.29
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	15.94	14.00	13.00	12.00
存货周转天数	0.30	1.00	1.00	1.00
总资产周转率	1.03	1.18	1.34	1.49
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.24	0.29	0.34	0.40
每股净资产	1.71	1.80	1.89	2.00
每股经营现金流	0.37	0.99	0.78	1.12
每股股利	0.12	0.25	0.29	0.35
<b>估值分析</b>				
PE	25	21	18	15
PB	3.5	3.4	3.2	3.0
EV/EBITDA	4.69	2.01	0.78	-0.69
股息收益率 (%)	1.99	4.16	4.86	5.76

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	611	742	856	1,014
折旧和摊销	112	126	147	149
营运资金变动	148	1,377	799	1,417
经营活动现金流	855	2,257	1,789	2,561
资本开支	-67	-75	-77	-85
投资	509	0	0	0
投资活动现金流	446	-75	-77	-85
股权募资	72	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-461	-519	-637	-709
现金净流量	853	1,662	1,075	1,767

## 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。	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