

Q3 业绩承压，并购叠加数字化助力提质增效

2022 年 10 月 28 日

➤ **外服控股发布 2022 年第三季度业绩公告:** ①22Q3 公司实现收入 36.25 亿元, yoy+27.13%; 归母净利润 1.17 亿元, yoy-9.26%, 扣非归母净利润为 1.12 亿元, yoy+2.46%; ②22Q1-Q3, 公司实现收入 104.12 亿元, yoy+25.70%; 归母净利润为 4.40 亿元, yoy+10.05%, 扣非归母净利润为 3.65 亿元, yoy+8.60%。③截至 22Q3, 公司经营活动现金流量净额为 6.59 亿元, yoy-30.97%, 主要系上年年末公司收取的客户年终绩效薪待付款在本年实现支付发放所致。

➤ **费用控制能力提高, 研发费用投入加强:** ①**盈利能力:** 22Q1-Q3, 公司毛利率为 12.65%, 同比下降 2.94pcts, 净利率为 4.22%, 同比下降 0.60pcts; 净利率小幅下降受益于公司对费用的控制能力提升而导致的销售费用率、管理费用率的下降; 22Q3 单季毛利率为 12.26%, 归母净利率为 3.24%; ②**费用率:** 前三季度, 公司销售费用率为 5.09%, 同比下降 1.29pcts; 管理费用率为 2.96%, 同比下降 0.42pcts; 研发费用率为 0.32%, 同比上升 0.08pcts, 公司继续加大在数字化领域的研发投入; ③**财务比率:** 前三季度, 公司资产周转率同比提高 0.15 达到 0.66; 公司从事的业务为具有国企牌照资格的人事代理业务, 会在期末形成较大的应付账款, 前三季度公司资产负债率为 70.96%, 同比微增 0.03%, 负债控制良好。

➤ **与远茂股份的关联交易进展顺利, 并购完成后将与外服控股优势互补, 伴随数字外服战略的进一步落地释放增长潜力。** 公司在上半年与远茂控股达成协议成功签约收购项目, 目前已通过反垄断调查, 9 月 6 日公司进一步与相关交易方达成《股份转让协议之补充协议》以调整交易方案, 并购完成后外服控股有望吸收远茂控股在职业技能人服市场 20 多年的经营经验, 扩大外服控股的服务人群的覆盖率, 同时进入职业技能人才领域, 深挖存量, 拓展增量, 完善客户结构; 同时, 公司稳步推进“数字外服”战略, 推出“入职通”+“薪税通”+“薪政通”的 HR SaaS 数字化应用解决方案与智能客服 RPA 系统, 此项战略叠加远茂控股收购的顺利落地将持续打开外服控股成长通道, 进一步激活老牌人服国企的生命力。

➤ **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 5.82/6.92/8.01 亿元, 以 10 月 27 日收盘价为准, 对应 PE 分别为 21/18/15, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 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	14,096	17,666	22,167
增长率 (%)	-47.6	23.1	25.3	25.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	532	582	692	801
增长率 (%)	7.7	9.5	18.9	15.7
每股收益 (元)	0.23	0.25	0.30	0.35
PE	23	21	18	15
PB	3.2	3.1	3.3	3.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

5.35 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: S0100121100024

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)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	11,454	14,096	17,666	22,167
营业成本	9,719	12,263	15,565	19,820
营业税金及附加	80	84	106	133
销售费用	702	684	768	831
管理费用	376	381	433	477
研发费用	35	49	62	66
EBIT	681	747	885	1,030
财务费用	-82	-92	-103	-111
资产减值损失	0	-2	-2	-2
投资收益	12	14	26	33
营业利润	777	853	1,015	1,174
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	775	853	1,015	1,174
所得税	188	213	254	293
净利润	587	640	761	880
归属于母公司净利润	532	582	692	801
EBITDA	792	871	1,028	1,183

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	9,404	10,624	11,557	12,801
应收账款及票据	325	459	572	721
预付款项	401	491	545	595
存货	16	18	26	29
其他流动资产	2,494	2,432	2,856	2,946
流动资产合计	12,640	14,024	15,555	17,092
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	15,002	16,493	18,067
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,522	1,748	1,971	1,883
其他流动负债	8,096	8,941	10,418	12,149
流动负债合计	9,618	10,689	12,389	14,033
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	10,786	12,515	14,210
股本	2,263	2,283	2,283	2,283
少数股东权益	170	228	296	376
股东权益合计	3,969	4,216	3,977	3,858
负债和股东权益合计	13,651	15,002	16,493	18,067

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	23.06	25.33	25.48
EBIT 增长率	9.79	9.83	18.46	16.31
净利润增长率	7.74	9.51	18.94	15.69
盈利能力 (%)				
毛利率	15.15	13.00	11.89	10.59
净利润率	4.64	4.13	3.92	3.61
总资产收益率 ROA	3.89	3.88	4.20	4.43
净资产收益率 ROE	14.00	14.60	18.81	23.01
偿债能力				
流动比率	1.31	1.31	1.26	1.22
速动比率	1.27	1.26	1.21	1.17
现金比率	0.98	0.99	0.93	0.91
资产负债率 (%)	70.93	71.90	75.88	78.65
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	0.98	1.12	1.28
每股指标 (元)				
每股收益	0.23	0.25	0.30	0.35
每股净资产	1.66	1.75	1.61	1.52
每股经营现金流	0.93	0.71	0.85	1.02
每股股利	0.20	0.15	0.15	0.10
估值分析				
PE	23	21	18	15
PB	3.2	3.1	3.3	3.5
EV/EBITDA	3.63	1.93	0.76	-0.35
股息收益率 (%)	3.74	2.80	2.80	1.87

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	587	640	761	880
折旧和摊销	112	124	142	153
营运资金变动	1,426	858	1,050	1,332
经营活动现金流	2,119	1,610	1,930	2,337
资本开支	-88	-111	-120	-210
投资	-604	45	45	15
投资活动现金流	-693	-27	-25	-138
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	1,227	1,932	2,245

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