

外服控股 (600662)

证券研究报告

2022年09月01日

半年报点评：业绩处预告中上区间，各板块均增长彰显韧性

■事件概述：22H1 实现营收 67.86 亿元/yoy+24.95%；归母净利 3.22 亿元/yoy+19.29%、符合业绩预告归母净利 2.93~3.38 亿元，扣非归母净利 2.54 亿元/yoy+11.54%、符合业绩预告扣非净利 2.31~2.67 亿元；非经常性收益 0.69 亿元主要系政府补助；经营活动现金流净额-3.73 亿元、去年同期 3.37 亿元，主要系上年年末公司收取的客户年终绩效薪待付款在本报告期内实现支付发放。22Q2 实现营收 32.61 亿元/yoy+21.73%；归母净利 1.49 亿元/yoy+6.52%；扣非归母净利 1.42 亿元/yoy+33.79%；非经常性收益 0.07 亿元/yoy-77.94%；经营活动现金流量净额-1.10 亿元、去年同期-0.42 亿元。

■分业务：22H1 人事管理/人才派遣/薪酬福利/招聘灵活用工/业务外包/其他营收 6.05/0.71/7.73/3.87/49.29/0.20 亿元，各板块业务均增长，灵活用工和业务外包业务继续保持 21 年较快增速，薪税业务同比增速达两位数。

■经营情况：

1) 22H1 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；累计完成 17 个校企合作项目。

2) 多措并举促转型：①战略调整：薪酬福利、招聘及灵活用工和业务外包等新兴业务营收占比提升 2.1pct；②聚焦内资企业客户，成功开发行业头部国企/央企客户 2/3 家；③推进海外布局：签约 12 家海外新客户，完成设立 FSG TG 泰国公司；④开拓上海以外的全国市场：上海以外的全国业务份额提升 4pct。

3) 信息化赋能：云平台企业客户数达到 11186 家，上海自营客户覆盖率达到 63.26%；简人力开通客户数新增 53 家，共计 706 家；疫情期间，通过云平台为 9780 人提供劳动合同电子签服务。

4) 加大投资并购步伐：①公告拟收购远茂股份 51%股权，弥补其在外包领域蓝灰领岗位的短板；②并建立新上海贤益人力资源、并持股 51%；③携手华侨城合资新设深圳华服、持股 51%。

■投资建议：公司为国内人力资源综合服务龙头，具备领先的品牌地位、全球化服务网络、丰富的客户资源及创新型技术平台，未来交叉销售、数字化转型、新兴业务外延并购三策并举下，收入业绩有持续提升空间。暂不考虑收购部分，我们预计公司 2022-24 年营收 146/192/252 亿元，归母净利 6.0/7.0/8.1 亿元，当前股价对应 22-24 年 PE 为 23/20/17x，维持“买入”评级。

风险提示：疫情影响的不确定性、宏观经济波动、行业竞争加剧、收购事项不及预期等风险

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,701.06	11,453.92	14,636.58	19,157.66	25,235.19
增长率(%)	(29.59)	324.05	27.79	30.89	31.72
EBITDA(百万元)	507.77	637.72	770.35	914.84	1,101.47
归属母公司净利润(百万元)	58.39	531.64	600.02	695.54	806.83
增长率(%)	(37.39)	810.45	12.86	15.92	16.00
EPS(元/股)	0.03	0.23	0.26	0.30	0.35
市盈率(P/E)	233.05	25.60	22.68	19.57	16.87
市净率(P/B)	4.21	3.58	3.19	2.84	2.52
市销率(P/S)	5.04	1.19	0.93	0.71	0.54
EV/EBITDA	16.77	9.41	6.67	2.66	(0.12)

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	社会服务/专业服务
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	5.88 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,283.30
流通 A 股股本(百万股)	1,053.36
A 股总市值(百万元)	13,425.78
流通 A 股市值(百万元)	6,193.77
每股净资产(元)	1.61
资产负债率(%)	71.93
一年内最高/最低(元)	8.55/4.73

作者

刘章明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

何富丽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120003
hefuli@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《外服控股-公司点评:Q2 扣非业绩环比显著提速超预期》 2022-07-15
- 《外服控股-公司深度研究:卡位国内人服龙头，内生+外延共谱成长篇章》 2022-06-08
- 《强生控股-公司点评:重组及配套募资方案获核准，看好国资人服龙头上市加速发力》 2021-06-10

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,604.97	9,403.62	7,177.78	10,035.47	12,765.24
应收票据及应收账款	154.90	324.59	288.13	513.85	542.55
预付账款	167.80	401.17	341.26	744.18	836.24
存货	328.32	16.42	433.42	261.33	795.60
其他	384.87	2,494.00	902.26	1,218.91	1,448.36
流动资产合计	2,640.85	12,639.80	9,142.85	12,773.74	16,387.99
长期股权投资	65.71	313.07	313.07	313.07	313.07
固定资产	1,561.96	129.05	124.62	120.20	115.77
在建工程	3.08	34.67	34.67	34.67	34.67
无形资产	1,314.23	130.30	127.19	124.09	120.98
其他	1,269.67	404.53	1,016.70	895.88	686.44
非流动资产合计	4,214.65	1,011.61	1,616.26	1,487.90	1,270.93
资产总计	6,855.50	13,651.41	10,759.11	14,261.64	17,658.92
短期借款	2,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	110.10	1,522.27	740.13	1,381.45	1,719.21
其他	818.94	7,475.12	5,435.19	7,779.50	10,207.22
流动负债合计	2,929.04	8,997.39	6,175.32	9,160.95	11,926.43
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	125.41	64.72	126.34	105.49	98.85
非流动负债合计	125.41	64.72	126.34	105.49	98.85
负债合计	3,301.87	9,682.64	6,301.66	9,266.44	12,025.28
少数股东权益	317.52	170.35	186.42	202.96	236.84
股本	1,053.36	2,263.28	2,283.30	2,283.30	2,283.30
资本公积	680.26	615.73	615.73	615.73	615.73
留存收益	1,502.49	923.27	1,373.28	1,894.94	2,500.06
其他	0.00	(3.86)	(1.29)	(1.72)	(2.29)
股东权益合计	3,553.63	3,968.77	4,457.44	4,995.20	5,633.64
负债和股东权益总计	6,855.50	13,651.41	10,759.11	14,261.64	17,658.92

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	56.36	586.71	600.02	695.54	806.83
折旧摊销	478.39	70.99	7.53	7.53	7.53
财务费用	35.73	8.33	(73.18)	(57.47)	(50.47)
投资损失	(79.77)	(12.44)	(119.94)	(70.71)	(67.70)
营运资金变动	(203.28)	2,438.45	(2,822.75)	2,289.64	2,162.55
其它	156.05	(972.99)	(91.50)	(3.08)	129.57
经营活动现金流	443.48	2,119.06	(2,499.82)	2,861.45	2,988.31
资本支出	405.45	(2,231.60)	(61.62)	20.85	6.64
长期投资	(8.26)	247.35	0.00	0.00	0.00
其他	(408.14)	1,291.67	403.66	100.41	(106.68)
投资活动现金流	(10.95)	(692.58)	342.04	121.26	(100.04)
债权融资	(25.32)	(1,893.12)	64.70	54.81	55.07
股权融资	(0.42)	684.87	(132.76)	(179.83)	(213.57)
其他	(53.39)	2,060.94	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(79.12)	852.69	(68.07)	(125.01)	(158.50)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	353.41	2,279.16	(2,225.85)	2,857.69	2,729.77

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,701.06	11,453.92	14,636.58	19,157.66	25,235.19
营业成本	2,467.55	9,718.81	12,681.84	16,933.98	22,689.49
营业税金及附加	32.41	79.51	43.91	53.64	65.61
销售费用	40.83	701.64	702.56	823.78	984.17
管理费用	327.28	376.03	409.82	440.63	504.70
研发费用	6.33	34.54	43.91	45.98	50.47
财务费用	0.87	(81.93)	(73.18)	(57.47)	(50.47)
资产/信用减值损失	2.93	(7.84)	(3.84)	(2.91)	(4.86)
公允价值变动收益	119.57	1.14	(112.92)	(25.13)	84.39
投资净收益	79.77	12.44	119.94	70.71	67.70
其他	(477.37)	(157.11)	0.00	0.00	0.00
营业利润	100.87	776.70	830.90	959.80	1,138.43
营业外收入	1.42	1.50	2.14	1.69	1.78
营业外支出	6.22	3.43	4.46	4.71	4.20
利润总额	96.07	774.77	828.58	956.78	1,136.01
所得税	39.72	188.05	207.15	239.19	284.00
净利润	56.36	586.71	621.44	717.58	852.01
少数股东损益	(2.04)	55.07	21.42	22.05	45.17
归属于母公司净利润	58.39	531.64	600.02	695.54	806.83
每股收益(元)	0.03	0.23	0.26	0.30	0.35

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-29.59%	324.05%	27.79%	30.89%	31.72%
营业利润	-32.89%	669.98%	6.98%	15.51%	18.61%
归属于母公司净利润	-37.39%	810.45%	12.86%	15.92%	16.00%
获利能力					
毛利率	8.65%	15.15%	13.36%	11.61%	10.09%
净利率	2.16%	4.64%	4.10%	3.63%	3.20%
ROE	1.80%	14.00%	14.05%	14.51%	14.95%
ROIC	2.24%	21.40%	-8.87%	-16.10%	-12.79%
偿债能力					
资产负债率	48.16%	70.93%	58.57%	64.97%	68.10%
净负债率	11.31%	-236.14%	-160.50%	-200.49%	-226.14%
流动比率	0.83	1.31	1.48	1.39	1.37
速动比率	0.73	1.31	1.41	1.37	1.31
营运能力					
应收账款周转率	16.36	47.78	47.78	47.78	47.78
存货周转率	7.78	66.45	65.07	55.15	47.75
总资产周转率	0.39	1.12	1.20	1.53	1.58
每股指标(元)					
每股收益	0.03	0.23	0.26	0.30	0.35
每股经营现金流	0.19	0.93	-1.09	1.25	1.31
每股净资产	1.42	1.66	1.87	2.10	2.36
估值比率					
市盈率	233.05	25.60	22.68	19.57	16.87
市净率	4.21	3.58	3.19	2.84	2.52
EV/EBITDA	16.77	9.41	6.67	2.66	-0.12
EV/EBIT	228.38	10.15	6.73	2.69	-0.12

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com