

## 外包业务稳健增长，持续加大外延布局

2024 年 08 月 23 日

► **外服控股发布 2024 年半年度财报。**1H24 公司实现营业收入 105.42 亿元/yoy+14.47%，归母净利润 3.64 亿元/yoy+5.48%，主要系业务外包服务收入增加，归母扣非净利润 2.64 亿元/yoy+1.92%。2Q24 公司实现营收 51.71 亿元/yoy+13.15%，归母净利润 1.70 亿元/yoy+4.91%，扣非归母净利润 1.50 亿元/yoy+2.82%。

► **毛利率受业务结构影响有所下滑，费用管控良好。**1H24 公司毛利率为 9.95%/yoy-0.43pcts，主要受到毛利率较低的外包业务收入占比持续提升影响；公司费用率控制良好，1H24 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.41%/2.37%/0.51%/-0.5%，同比变化-0.53/-0.09/-0.22/+0.19pct；综合影响下，1H24 公司归母净利率为 3.45%/yoy-0.29pct；扣非归母净利率分别为 2.50%/yoy-0.31pct。2Q24 公司毛利率为 10.56%/-0.68pct；2Q24 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.27%/2.33%/0.61%/-0.41%，同比变化-0.84/+0.06/-0.32pct/+0.17pct；综合影响下，2Q24 公司归母净利率 3.29%/-0.26pct，扣非归母净利率为 2.90%/-0.29pct。

► **外包业务稳健增长，人事管理业务承压。**2024H1 公司人事管理服务收入 5.78 亿元/yoy-3.25%，占收入比重 5.48%；人才派遣服务收入 0.71 亿元/yoy+0.99%，占营业收入 0.67%；薪酬福利服务收入 8.79 亿元/yoy+1.15%，占营业收入 8.33%；招聘灵活用工服务收入 63.66 亿元/yoy+18.58%，占营业收入 6.04%；业务外包服务收入 83.43 亿元/yoy+17.21%，占营业收入 79.14%；其他业务服务收入 0.35 亿元/yoy+93.19%，占营业收入 0.34%。整体来看，上半年业务外包依旧保持稳健增长，人事管理外包相对承压。

► **持续加大外延布局。**上半年，公司加快推动上海“五个新城”战略布局，积极推进“外服中国”布点工作，完成上海外服贵州公司和南通公司的设立；持续关注高技术含量、高附加价值业态，围绕人力资源产业链的核心环节，持续完善标的的目标库建设。加强投后企业跟踪和重点收购子公司的投后管理，探索建立投后管理体系，促进投资公司快速融入、有效协同和业务高质量发展。

► **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。公司近年来加快内生和外延并购双轮驱动的业务布局，近两年公司成功收购远茂股份及绛门科技部分股份之后，积极布局上海五个新城服务网络，业务有望稳步增长。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 6.21/7.02/7.98 亿元，对应 PE 分别为 15/13/11，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。

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 3.96 元



**分析师 刘文正**

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

**分析师 饶临风**

执业证书：S0100522120002

邮箱：raolinfeng@mszq.com

**分析师 周诗琪**

执业证书：S0100524070005

邮箱：zhoushiqi@mszq.com

### 相关研究

1.外服控股 (600662.SH) 2023 年三季度报点评：Q3 业绩符合预期，整体费用管控良好-2023/10/27

2.外服控股 (600662.SH) 2023 年半年报点评：外包业务增速亮眼，持续推动数字化转型-2023/08/31

3.外服控股 (600662.SH) 2023 年一季报点评：Q1 业绩正增长，外包业务持续发力，提振全年复苏信心-2023/04/26

4.外服控股 (600662.SH) 2022 年年报点评：外包业务保持高增，积极布局海外市场-2023/04/23

5.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

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	19,156	22,478	28,320	35,916
增长率 (%)	30.6	17.3	26.0	26.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	586	621	702	798
增长率 (%)	7.3	5.9	13.1	13.7
每股收益 (元)	0.26	0.27	0.31	0.35
PE	15	15	13	11
PB	2.1	2.0	1.8	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 22 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	19,156	22,478	28,320	35,916
营业成本	17,231	20,420	25,911	33,067
营业税金及附加	131	135	170	251
销售费用	713	775	963	1,149
管理费用	492	539	651	772
研发费用	75	90	113	144
EBIT	759	797	867	987
财务费用	-122	-87	-130	-144
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	9	22	28	36
营业利润	890	907	1,025	1,167
营业外收支	22	1	1	1
利润总额	912	908	1,026	1,167
所得税	214	218	246	280
净利润	699	690	780	887
归属于母公司净利润	586	621	702	798
EBITDA	917	977	1,079	1,207

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,631	14,056	15,215	17,440
应收账款及票据	816	849	997	1,169
预付款项	331	511	648	827
存货	22	56	71	91
其他流动资产	2,076	3,128	3,774	4,576
流动资产合计	12,877	18,600	20,704	24,102
长期股权投资	327	350	378	414
固定资产	1,619	1,619	1,618	1,617
无形资产	122	136	148	160
非流动资产合计	3,025	3,025	3,020	3,048
资产合计	15,902	21,625	23,724	27,151
短期借款	1,232	1,232	1,232	1,232
应付账款及票据	1,543	2,965	3,691	4,620
其他流动负债	8,357	12,251	13,175	15,113
流动负债合计	11,132	16,448	18,098	20,965
长期借款	0	31	31	31
其他长期负债	109	93	77	104
非流动负债合计	109	124	108	135
负债合计	11,242	16,572	18,206	21,101
股本	2,284	2,284	2,284	2,284
少数股东权益	420	489	567	655
股东权益合计	4,661	5,053	5,519	6,050
负债和股东权益合计	15,902	21,625	23,724	27,151

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	30.64	17.34	25.99	26.82
EBIT 增长率	15.17	5.00	8.77	13.84
净利润增长率	7.26	5.95	13.09	13.71
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	10.05	9.15	8.50	7.93
净利润率	3.06	2.76	2.48	2.22
总资产收益率 ROA	3.68	2.87	2.96	2.94
净资产收益率 ROE	13.82	13.60	14.18	14.80
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.16	1.13	1.14	1.15
速动比率	1.12	1.09	1.10	1.10
现金比率	0.87	0.85	0.84	0.83
资产负债率 (%)	70.69	76.63	76.74	77.72
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	15.52	14.00	13.00	12.00
存货周转天数	0.47	1.00	1.00	1.00
总资产周转率	1.25	1.20	1.25	1.41
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.26	0.27	0.31	0.35
每股净资产	1.86	2.00	2.17	2.36
每股经营现金流	0.24	2.15	0.75	1.23
每股股利	0.13	0.14	0.16	0.18
<b>估值分析</b>				
PE	15	15	13	11
PB	2.1	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	1.19	1.11	1.01	0.90
股息收益率 (%)	3.28	3.48	3.93	4.47

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	699	690	780	887
折旧和摊销	158	180	212	220
营运资金变动	-329	4,010	693	1,682
经营活动现金流	543	4,919	1,717	2,814
资本开支	-1,768	-114	-123	-139
投资	-232	0	0	0
投资活动现金流	-1,999	-114	-123	-139
股权募资	23	-1	0	0
债务募资	1,219	25	0	0
筹资活动现金流	823	-380	-436	-449
现金净流量	-631	4,425	1,159	2,225

## 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