

休闲服务行业动态点评

人力资源行业再添新股，万宝盛华IPO

2019 年 07 月 11 日

【事项】

- ◆ 人力资源企业万宝盛华大中华有限公司于 7 月 10 日在港交所上市，总计发行 5000 万股。



强于大市 (维持)

东方财富证券研究所

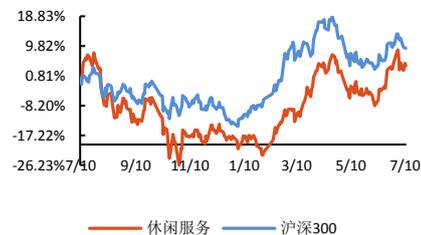
证券分析师：卢嘉鹏

证书编号：S1160516060001

联系人：徐晴

电话：021-23586480

相对指数表现



相关研究

《免税新政出台 长期看好中免》

2019. 07. 05

《酒店行业专题研究：经营数据磨底，期待边际改善释放弹性》

2019. 07. 01

《海外人力资源服务行业研究：激流勇进 历久弥新》

2019. 06. 19

《拥抱核心资产，关注确定性和估值修复》

2019. 06. 05

《剖析子行业动因，寻找抗周期玩家》

2018. 12. 05

【评论】

万宝盛华(02180.HK)为大中华地区的人力资源龙头企业,覆盖中国大陆、香港、澳门和台湾,其控股股东为纽交所上市的全球人力资源服务企业龙头万宝盛华集团(Manpower Group)。按照2018财年收入计算,万宝盛华的营业收入高于A股人力资源上市公司科锐国际和准备赴港上市的人瑞人才,归母净利润方面,2018年万宝盛华归母业绩略低于科锐国际,高于人瑞人才。

灵活用工成为当下人力资源服务企业核心业务。当前人力资源行业中的灵活用工子行业进入发展风口期,根据灼识咨询数据,2012-2017年我国灵活用工行业复合增速27%,且持续加速,我国灵活用工行业起步较短,相比于欧美和日本成熟市场来讲行业渗透率极低,未来有非常大的提升空间,2018年科锐、万宝盛华、人瑞灵活用工收入占比分别为69%、85%、94%,成为公司重要的收入业绩增长引擎。预计未来灵活用工业务会依然是我国人力资源企业的最重要的发展领域。

人力资源市场极为分散,整合空间较高,资本流入将助力行业整合。根据灼识咨询数据,2017年中国大陆人力资源解决方案市场CR5仅为4%,第一名的企业市占率仅仅超过1%,无明显的巨头产生,市场集中度远低于国际市场的竞争格局,还有很大的提升空间。万宝盛华、科锐、人瑞人才招股说明书中,募集资金均有一部分将用于对于潜在标的的并购,预计未来行业集中度有望提升。

【风险提示】

行业政策变动;
行业竞争加剧。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

作者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，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，本报告清晰准确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，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。