

社会服务

行业快评

超配

(维持评级)

2020年02月18日

复工进行时，灵活用工及在线招聘迎机遇

证券分析师:	曾光	0755-82150809	zengguang@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980511040003
证券分析师:	钟潇	0755-82132098	zhongxiao@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513100003
联系人:	姜甜	0755-81981367	jiangtian@guosen.com.cn	
联系人:	张鲁	0755-81982991	zhanglu5@guosen.com.cn	

事项:

疫情背景下，随着企业复工陆续走向正规，生鲜外卖、快递及其他行业的用工需求有望逐步释放。同时人社部及各地政府相继出台文件，鼓励线下招聘转线上。鉴于此，我们结合最新情况，尝试分析对人力资源服务行业的影响。

国信社服观点：重点推荐科锐国际，此外，灵活用工业务还涉及人瑞人才（灵活用工服务提供商，客户主要为互联网、商业服务等新经济企业）、万宝盛华（综合型人力资源服务机构，母公司为美国 Manpower 上市集团），在线招聘领域则有猎聘（在线招聘服务平台）等。1）短期随着复工走向正规，生鲜外卖、快递等灵活用工需求有望进一步释放。2）在政策利好，疫情倒逼企业用工方式转变背景下，复工后常规招聘有望部分转化为灵活用工需求，刺激行业进一步成长。3）伴随线下招聘转线上，线上招聘有望迎来新的发展契机。

其中，科锐国际作为国内较早布局灵活用工的优质龙头，有望直接受益于灵活用工及线上招聘需求的释放。且此前科锐国际收购的 Investigo 发展良好，再融资新规松绑背景下，不排除未来进一步并购整合的可能性。暂维持公司 2019-2021 年 EPS 0.81/1.01/1.24 元，对应 PE 47/38/30x，维持“增持”评级。

评论:

■ 新型肺炎疫情背景下，外卖、快递行业加强“灵活用工”

新冠肺炎疫情下，春节期间绝大多数企业停工，加上延迟复工影响，人力成本成了停工企业的压力来源。但另一方面，外卖、快递等行业却迎来了用工高潮。以盒马鲜生为代表的生鲜外送类企业出现了“用工荒”现象，通过与其他企业，如西北、探鱼、奈雪、蜀大侠等合作，达成“共享员工”协议，一方面可以缓解生鲜等外送行业人力不足的挑战，另一方面也有助于解决餐饮类企业人员待岗问题，减轻餐饮企业的人力成本压力。除盒马鲜生外，每日优鲜、叮咚买菜、苏宁、京东等生鲜、快递类行业企业很多均发出了临时招聘需求，有些通过自己平台解决（阿里推出“蓝海”就业共享平台），有些采取与其他企业共享员工的方式，也有部分企业通过人力资源服务机构缓解用工紧张的问题，具体如下表所示。

表 1：生鲜外卖、快递等行业企业临时用工需求解决方案

企业	具体用工需求
盒马	自 2 月 3 日，盒马联合云海肴、西贝、探鱼、青年餐厅等餐饮品牌达成“共享员工”的合作后，陆续有餐饮、酒店、影院、百货、商场、出租、汽车租赁等 32 家企业加入进来。截至 2 月 16 日，已有超过 2500 名“共享员工”加入盒马上岗。
阿里	阿里本地生活服务公司于 2 月 6 日正式推出“蓝海”就业共享平台，力争通过灵活就近的短期用工形式，服务企业，缓解企业压力。首批招收 1 万名“蜂鸟”骑手，已对 10 万家餐饮门店发出邀约。
每日优鲜	每日优鲜与西贝和眉州东坡合作，由每日优鲜提供原材料，西贝和眉州东坡会分别提供仓库和共计数百名员工，为每日优鲜将毛菜加工成菜品。
苏宁	2 月 7 日，苏宁物流发布“人才共享”计划，截至 2 月 11 日，已有 3000 人报名。
京东	京东物流将面向全国开放超过 20000 个一线岗位。同时，已有十余家企业与京东物流开展了多种形式的异业合作，输送了 700 余名员工。
达达	达达集团首批拟招募 10000 个骑手，已与多家全国范围内的人力资源企业及大型连锁餐饮企业展开合作洽谈。
叮咚买菜	叮咚买菜计划招聘 1500 人左右；同时正在争取同更多的餐饮、酒店等服务型企业进行合作。

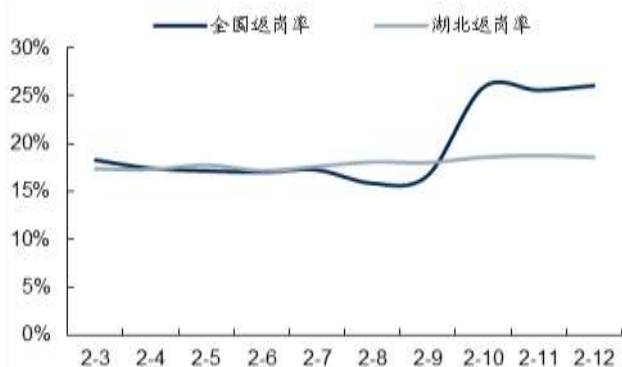
资料来源：澎湃新闻、36 氪等，国信证券经济研究所整理

“共享员工”需求突出，用工合法合规前提下，人力资源服务机构有望迎来发展机遇。针对与西贝的合作，盒马鲜生强调“这不是新型雇佣关系，而是临时的过渡措施”，而且“共享员工”确实容易引发一些问题，比如是否存在非法劳务派遣、是否存在双层劳动关系、企业是否依法为员工缴纳社保等。此前深圳晚报也报道过，随着外卖平台和骑手的兴起，存在部分外卖骑手未参加社保的问题。而且更进一步，因此，在这种情况下，专业人力资源服务机构的优势凸显，其在已有资质的基础上，凭借候选人、客户优势，在员工的招聘、管理、培育及留存上更加专业化，有望迎来发展新机遇。

■ 企业陆续复工后用工需求加强，用工方式或迎改变，“灵活用工”有望进入新发展

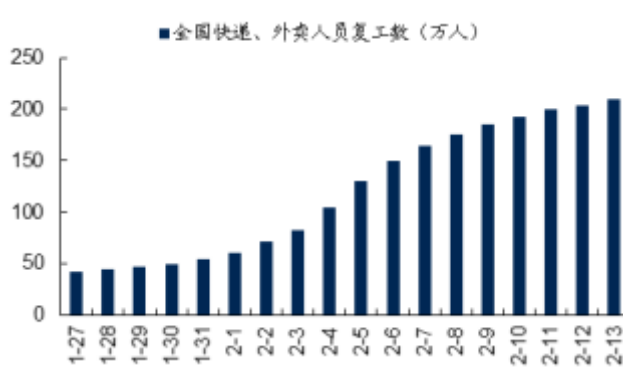
复工已逐渐走上正轨。2月8日，国务院联防联控机制印发《关于切实加强疫情科学防控，有序做好企业复工复产工作的通知》，要求推动分批有序错峰返程返岗；2月12日，中央政治局常委会议表示有序推动央企、国企等各类企业复工复产。根据国家信息中心和极光大数据报道，2月3-9日，全国人员返岗率较往年明显处于低位；2月10-12日，周末过后，全国复工节奏明显加快，截至12日，全国人员返岗率达26%，其中外卖、快递行业是此次复工潮中的先行者。

图 1：全国及湖北人员返岗率：2月10日后明显提升



资料来源：国家信息中心、极光大数据等，国信证券经济研究所整理

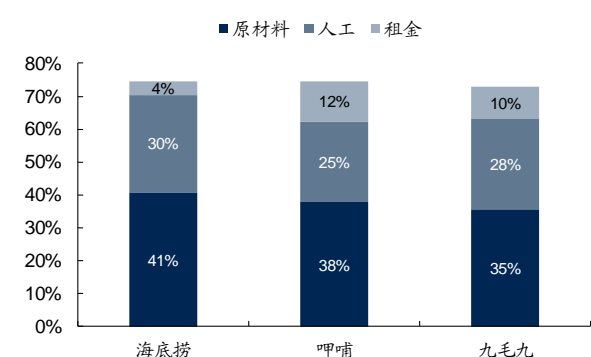
图 2：全国快递、外卖行业复工情况：复工先行者



资料来源：国家信息中心、极光大数据等，国信证券经济研究所整理

外卖、快递行业先行，疫情影响下有望倒逼企业用工方式转变。一方面，疫情暂未完全消退，餐饮业暂未恢复，所以伴随着复工的推进，外卖、快递需求有望增加。如上图 2 所示，2月4日以来全国快递、外卖人员复工数有明显提升，且结合盒马、京东、达达等的招聘需求，快递、外卖人员的需求暂未完全得到满足。因此复工的推进有望进一步带来外卖、快递行业的用工需求，从而给优质人力资源龙头提供契机。另一方面，因疫情突发影响，部分企业在用工方面暴露出脆弱性，尤其是餐饮、酒店等人工成本占比相对较高的行业，未来预计会更倾向于采用灵活用工的方式优化人力成本，增强企业经营弹性及抗风险能力。根据科锐国际针对 412 家大中型代表企业调研，约 16%的企业表示，部分岗位考虑转为灵活用工外包模式，降低雇佣风险。

图 3：餐饮龙头人工、租金及原材料占比（2018 年）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理
注：九毛九租金以其使用权资产折旧+租金估算（新会计准则影响）

图 4：疫情影响下，公司招聘及雇佣模式变化调研结果



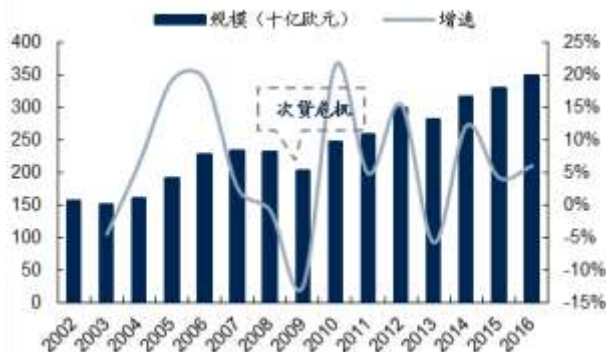
资料来源：科锐国际调研报告，国信证券经济研究所整理
注：样本为 412 家大中型代表企业，覆盖互联网、IT、医药、金融等多行业

■ 中国灵活用工行业渗透率低，政策利好下有望继续维持高增长

根据 WEC 数据，2017 年全球人力资源行业收入约 4570 亿欧元，其中灵活用工业务（含劳务派遣及 MSP）收入为

3700 亿欧元，占比约 81%，是人力资源服务行业的主要构成力量。具体到国家，英国灵活用工渗透率达 5.1%，美国、日本、法国等发达国家的渗透率在 2%-3%之间，行业平均渗透率为 1.6%。而中国的灵活用工渗透率仅 1.2%，尚低于行业平均水平。结合我们此前深度报告《掘金“一带一路”，人力资源先行》，中国的零工基数庞大+灵活用工渗透率低，2017 年灵活用工规模仅 37 亿欧元，对比美国 1169 亿欧元，中国灵活用工潜在市场空间巨大。

图 5: 全球灵活用工市场规模及增速



资料来源: 中国人大就业研究所、智联招聘, 国信证券经济研究所整理

图 6: 中国灵活用工渗透率较低 (%)



资料来源: 人社部, 国信证券经济研究所整理

政策持续利好，鼓励灵活用工。新冠肺炎疫情对劳动关系领域带来了新的挑战，同时也孕育着新机遇。2月7日人社部等四部门发布《关于做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控期间稳定劳动关系支持企业复工复产的意见》，明确提出鼓励协商复工前的用工问题（有条件员工可通过电话、网络等灵活办公）、鼓励灵活安排工作时间。此外，19年11月，浙江省人社厅发布《浙江省人力资源和社会保障厅关于优化新业态劳动用工服务的指导意见》，对灵活用工的用工方式、社保体系、技能培训、劳动纠纷等进行了说明，明确允许灵活用工方式，保障从业人员的权利。再加上此前放开户籍、降低个税、提高人才流动性等举措，为灵活用工方式提供了鼓励、保障的制度环境。

总而言之，在政策利好背景下，此次肺炎疫情挑战有望进一步倒逼企业，由传统招聘转向更为灵活的用工方式。再加上外卖、快递、电商客服等新经济形态的出现，90后、00后新一代求职者更偏好较为灵活的就业方式；以及技术升级进一步提升企业的临时需求与零工匹配效率。政策、企业、个人、技术四个层面的变化有望继续催化灵活用工发展。

■ 鼓励线上招聘，先发布局的龙头有望一定程度受益

2月6日，人社部发布《关于做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控期间人力资源市场管理有关工作的通知》，要求暂停现场招聘会、跨地区劳务协作、人力资源培训等聚集性活动。鼓励线下招聘转线上，借助“互联网+”、云平台，通过视频、电话、邮件等开展远程笔试面试。各地也相继出台相关政策举措，切实推进线上招聘。一方面解决因疫情和延迟复工造成的线下招聘暂停问题，另一方面也能通过线上招聘方式降低企业招聘成本，比如招聘场地租赁费、现场招聘物料准备、交通费等，线上招聘相对能更快速地满足企业的即时用工需求。

表 2: 部分地区线下招聘转线上具体举措

地区	线上招聘相关政策举措
北京	推进就业指导课“空中课堂”建设，面向广大毕业生，推荐就业创业指导视频课程及高校就业指导微信公众号，为毕业生提供足不出户、“菜单式”学习的网络平台。
上海	暂停举办现场招聘活动和跨地区劳务协作活动，将线下活动转到线上，防止人员聚集性疫情发生。
湖南	畅通就业信息线上发布渠道，通过学校就业网、微信公众号等渠道宣传推介用人单位招聘信息。
内蒙古	依托“内蒙古大学生智慧就业创业服务云平台”，打通了“线上办公”渠道，通过推行“不见面”服务。
广东	将全省现场招聘和劳务对接活动转为线上网络招聘活动，21个地市已收集储备大量岗位信息，制定和发布网络招聘服务指引和操作指南。
浙江	联动全省开展网络招聘活动，全省各级人社部门利用招聘网站将线下招聘活动改为线上招聘。组织全省约 3000 多家人力资源服务机构参与到当前企业用工紧缺。
江苏	除采取入乡送岗、进企直聘等方式继续开展小规模、广覆盖、多批次的求职招聘活动外，将鼓励“线下”活动转向“线上”活动。

资料来源: 各地人社厅、新浪财经等, 国信证券经济研究所整理

在线招聘领域，一是猎聘、前程无忧、智联招聘类平台型企业，链接人才、企业和人力资源服务机构，主要向企业用户收取发布岗位、购买简历、广告等费用。二是以科锐国际为代表的，具有线上招聘能力的人力资源服务机构，在原有线

上布局的基础上，进一步推出线上招聘一体化解决方案。一方面，原有客户的线下招聘需求可以转线上，一定程度对冲线下招聘业务暂缓的影响；另一方面，在部分企业招聘需求转线上时，优先布局的龙头有望率先获取客户，从而拓展新的客户群体。

■ 科锐国际：国内 A 股龙头，短期关注复工后灵活用工及在线招聘需求释放，中线跟踪宏观及并购进展

科锐国际作为人力资源服务行业的本土龙头，是 A 股唯一一家人力资源服务公司，品牌、资本、系统等优势突出。截至 2019 年 Q3，公司在海内外布局 98 家分支机构，拥有 2240 余名专业招聘顾问，管理外派员工 1.45 万人，1000+ 万中高级管理及专业技术人才库。目前已与 3400 多家公司、政府、非营利组织等建立长期合作关系，75% 为重复购买客户，大量服务期超 10 年。

1、关注灵活用工及线上招聘需求释放。短期来看，国内灵活用工行业正处于发展初期，疫情有望倒逼灵活用工需求释放，科锐国际作为行业龙头有望率先受益。且灵活用工及在线招聘的发展有望一定程度对冲猎头及 RPO 业务压力。

2、布局线上招聘。科锐国际此前便已布局线上招聘、管理产品，主要包括才客网（线上猎头）、即派优职（线上灵活用工）、睿聘（简历管理 SaaS）、薪薪乐（薪酬服务考勤 SaaS）、才到、禾蛙网，以及平台产品翰林派、可汗招聘等。疫情发生后，科锐迅速推出大健康行业无接触招聘一体化解决方案，为大健康领域提供线上人才获取、招聘及人事管理服务，还有招聘顾问远程协助企业招聘、医护岗位灵活用工服务等。

3、Investigo 发展良好，再融资新规下，未来不排除进一步并购的可能性。2019 年 Investigo 前三季度收入同增约 11.8%，贡献权益净利润约 1600-1750 万元，同增约 20%+，其中 Q3 仍维持较快增长，表现良好，收购完成后协同效应持续显现。再融资放松背景下，不排除未来进一步并购的可能。

图 7：科锐国际业务布局



资料来源：科锐国际官网，国信证券经济研究所整理

图 8：科锐国际的分支机构及专业顾问数量



资料来源：科锐国际公告、Wind，国信证券经济研究所整理

■ 投资建议：维持板块“超配”评级，短期关注疫情影响，灵活用工及线上招聘业务有望受益，重点推荐科锐国际

重点推荐科锐国际，此外，灵活用工业务还涉及人瑞人才（灵活用工服务提供商，客户主要为互联网、商业服务等新经济企业）、万宝盛华（综合型人力资源服务机构，母公司为美国 Manpower 上市集团），在线招聘领域则有猎聘（在线招聘服务平台）等。短期随着复工走向正规，生鲜外卖、快递等灵活用工需求有望进一步释放。同时在政策利好，疫情倒逼企业用工方式转变背景下，复工后常规招聘有望部分转化为灵活用工需求，刺激行业进一步成长。且伴随线下招聘转线上，线上招聘有望迎来新的发展契机。

其中，科锐国际作为国内较早布局灵活用工的优质龙头，有望直接受益于灵活用工及线上招聘需求的释放。且此前科锐国际收购的 Investigo 发展良好，再融资新规松绑背景下，不排除未来进一步并购整合的可能性。暂维持公司 2019-2021 年 EPS 0.81/1.01/1.24 元，对应 PE 47/38/30x，维持“增持”评级。

■ 风险提示

宏观经济波动；并购整合不达预期；市场竞争激烈；汇率风险。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 20-02-18	EPS			PE			PB
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018
300662	科锐国际	增持	37.79	0.65	0.81	1.01	57.80	46.81	37.57	9.46
2180.HK	万宝盛华	暂无评级	11.27	0.65	0.60	0.76	17.19	18.62	14.70	3.80

数据来源：Wind、公司资料，国信证券经济研究所整理预测

注：万宝盛华的盈利预测来自于 Wind 一致预期，表中货币单位均为人民币

相关研究报告:

- 《研究框架系列之教育篇：教育在线流量井喷，商业模式加速进化》 ——2020-02-18
- 《社会服务行业 2 月投资策略：短期关注疫情影响，长线逻辑不变》 ——2020-02-13
- 《社会服务行业研究框架专题之餐饮旅游：商业模式与产业链详解，探寻龙头成长逻辑》 ——2020-02-10
- 《社会服务行业快评-疫情影响系列专题二暨 2019 年报前瞻：子板块影响详细估算：外部环境冲击不改经营能力底色》 ——2020-02-03
- 《社会服务行业快评：复盘过往疫情板块表现，杀跌有望带来配置良机》 ——2020-01-21

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032