

# 商业贸易

证券研究报告  
2021年10月31日

## 完成资产置换后首披露财报，前三季度实现4亿净利已完成全年业绩承诺

投资评级  
行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### 作者

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

### 行业走势图



资料来源: 聚源数据

### 相关报告

- 《商业贸易-行业点评:LVMH: 2021Q3 营收同比增长 29.7%，美国、欧洲旅游及餐饮业复苏带动需求反弹，亚洲维持高增长，市场份额进一步扩大》 2021-10-26
- 《商业贸易-行业点评:爱马仕: 2021Q3 营收同比增长 31%，亚洲地区继续保持活跃，美洲表现出色，欧洲强劲复苏。》 2021-10-26
- 《商业贸易-行业点评:以种草+直播为重点优化链路打造闭环，顺应时代变迁抢占平台流量》 2021-10-25

■**事件概述:** 外服控股 21Q1-3 实现营收 82.83 亿元，同比减少 48.03%；实现归母净利 4.00 亿元，同比增长 5.85%，实现经营现金流净额 9.54 亿元，同比增长 119.44%；单 Q3 营收 28.52 亿元，同比减少 45.07%，归母净利 1.29 亿元，同比增长 17.62%，营收降幅明显主要系会计准则变更影响。

■**收入端:** 公司 21Q1-3/Q3 分别实现营收 82.83/28.52 亿元，分别同比下降 48.03%/45.07%，主要系公司调整了人才派遣业务的收入确认方式，该事项不影响其业务状况及经营成果。公司 2020 年营收及同比增长 218.76 亿元/-6.07%，分业务看，人事管理/人才派遣/薪酬福利/招聘及灵活用工/业务外包/其他业务收入分别为 10.66/132.79/12.82/5.24/56.70/0.55 亿元，分别同比增长 -7.99%/-8.17%/10.25%/7.50%/-4.31%/-41.64%，占比分别为 4.87%/60.7%/5.86%/2.4%/25.92%/0.25%。

■**利润端:** 公司 21Q1-3 毛利率为 15.59%，同比提升 7.77pct；21Q1-3 期间费用率为 9.15%，同比上升 4.29pct，其中 21Q1-3: 1) 销售费用率为 6.38%，同比上升 2.91pct；2) 管理费用率为 3.37%，同比上升 1.63pct；3) 财务费用率为 -0.85%，同比下降 0.40pct；4) 研发费用率为 0.24%，同比上升 0.15pct。因此公司 2021Q1-3 归母净利润为 4.00 亿元，同比增长 5.85%，归母净利率为 4.82%，同比上升 2.46pct。

■**派出员工数量:** 公司 2020 年人才派遣/灵活用工派出员工数量分别为 11.24/0.37 万人，分别同比增加 -12.91%/5.09%，两个业务均主要由外服承担首要的雇主责任，但差别在于人才派遣相关的用工风险会向客户进行转移，且用工期限和劳动合同期限匹配度较高，在人员成本上溢价空间一般相对较小，灵活用工则相反。

■**公司计划及优势:** 公司优势在于可为各类客户提供多元解决方案、拥有规模庞大的优质客户群体，截至 2020 年底有近 50000 家客户和 450 个服务网点，同时近年行业整体毛利率有所承压、但公司拥有较好的客户粘性故利润率整体相对稳定。未来公司发展计划是: 1) 强化服务网络建设，力争建成中国全覆盖的行业最强交付服务网络；2) 建成长三角人才服务引领区，并探索以北京为核心的央企总部人才服务引领区建设；3) 积极引入并深化创新技术应用，持续提升服务满意度、服务自动化、服务成本优化。

■**风险提示:** 新业务开拓不及预期，技术转型不及预期，外延并购不及预期，行业政策风险

## 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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市虹口区北外滩国际	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	客运中心 6 号楼 4 层	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com