

猎头&灵活用工高增，海外强势复苏

2022年04月27日

事件: 公司发布一季报, 22Q1 实现收入 21.9 亿元、同增 50.9%, 归母净利润 5256.9 万元、同增 35.6%, 扣除非经常性损益净利润 4770.7 亿元、同增 40.9%。

点评:

- **猎头、灵活用工高增，海外强势复苏。** 22Q1 中高端人才访寻收入同增 31.5%，招聘流程外包业务收入同增 10.2%。灵活用工业务收入同增 60.0%，截至 22 年 3 月末，管理外包员工合计 3.2 万人，较 21 年末增长 0.2%。Investigo 从 21Q3 开始强势复苏，22Q1 实现收入 4.95 亿元，同增 71.9%，我们估计贡献归母净利润约 1500 万元。
- **利润率略有提升。** 22Q1 公司综合毛利率同增 0.4pct 至 9.8%；净利率同增 0.1pct 至 3.3%。
- **研发费用率略有提升。** 22Q1 销售费用率同增 0.4pct 至 2.2%，管理费用率同减 0.5pct 至 2.3%，研发费用率同增 0.3pct 至 0.7%，主要是持续开展信息化建设及数字化转型的投入所致，财务费用率同增 0.1pct 至 0.1%。
- **技术赋能提高效率，深化政府服务业态。** 中高端人才访寻、招聘流程外包、灵活用工岗位外包等业务与各类平台与 SaaS 技术产品协同，并通过大数据分析、人工智能技术的实施升级等提高人岗匹配效率及候选人交付转换效率。围绕地方政府伙伴人才引进及就业安置的刚性需求，持续推进区人才大脑建设进程。
- **投资建议:** 一季报业绩符合预期，猎头和灵活用工均高速增长，Investigo 强势复苏。维持 2022~24 年每股收益 1.68/2.15/2.71 元/股的盈利预测，当前股价对应 PE 为 24x/19x/15x，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 国内疫情及宏观经济反复对猎头、RPO 业务的影响。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3932	7010	10406	14717	19947
增长率 YoY %	9.6	78.3	48.4	41.4	35.5
归属母公司净利润 (百万元)	186	253	330	424	533
增长率 YoY%	22.4	35.5	30.8	28.3	25.9
毛利率%	13.6	11.5	11.0	10.6	10.3
净资产收益率ROE%	17.5	13.3	15.2	16.6	17.7
EPS(摊薄)(元)	0.95	1.28	1.68	2.15	2.71
市盈率 P/E(倍)	42	31	24	19	15
市净率 P/B(倍)	7	4	3	3	2

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 04 月 27 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	1451	2735	3284	4065	5895	
货币资金	486	1076	1561	2208	3772	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	873	1548	1582	1659	1857	
预付账款	21	18	27	38	52	
存货	0	0	0	0	0	
其他	71	92	114	160	215	
非流动资产	534	653	735	820	904	
长期股权投资	110	117	117	117	117	
固定资产	11	11	13	18	24	
无形资产	171	187	264	341	418	
其他	241	339	341	343	346	
资产总计	1985	3388	4019	4884	6800	
流动负债	760	1072	1383	1845	3261	
短期借款	38	42	99	161	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	43	79	74	79	107	
其他	678	951	1209	1605	3154	
非流动负债	43	102	102	101	99	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	43	102	102	101	99	
负债合计	802	1174	1485	1946	3360	
少数股东权益	145	164	219	284	360	
归属母公司	1038	2051	2315	2654	3080	
负债和股东权益	1985	3388	4019	4884	6800	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	3932	7010	10406	14717	19947	
同比	9.6	78.3	48.4	41.4	35.5	
归属母公司净利润	186	253	330	424	533	
同比	22	36	31	28	26	
毛利率(%)	13.6	11.5	11.0	10.6	10.3	
ROE%	18	13	15	17	18	
EPS(摊薄)(元)	0.95	1.28	1.68	2.15	2.71	
P/E	42	31	24	19	15	
P/B	7	4	3	3	2	
EV/EBITDA	23	15	12	9	5	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	3932	7010	10406	14717	19947	
营业成本	3398	6203	9264	13161	17895	
营业税金及...	22	42	63	89	121	
销售费用	99	169	246	345	465	
管理费用	179	216	321	454	615	
研发费用	15	39	58	78	102	
财务费用	(4)	11	9	8	6	
减值损失合	8	5	1	1	5	
投资净收益	3	3	3	3	4	
其他	27	22	0	0	0	
营业利润	244	351	448	584	741	
营业外收支	27	37	59	59	59	
利润总额	271	388	507	643	800	
所得税	64	93	121	154	192	
净利润	208	295	386	489	608	
少数股东损	21	42	55	65	75	
归属母公司	186	253	330	424	533	
EBITDA	296	475	527	659	814	
EPS(当年)	1.02	1.28	1.68	2.15	2.71	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	201	(43)	587	764	1925	
净利润	186	253	330	424	533	
折旧摊销	29	76	11	8	8	
财务费用	(2)	4	9	8	6	
投资损失	(3)	(3)	(3)	(3)	(4)	
营运资金变	(30)	(412)	189	265	1308	
其它	21	40	52	64	74	
投资活动现	(81)	(38)	(83)	(82)	(82)	
资本支出	(40)	(32)	(90)	(90)	(90)	
长期投资	(6)	0	0	0	0	
其他	(35)	(6)	7	8	8	
筹资活动现	(25)	672	(20)	(35)	(278)	
吸收投资	18	757	(0)	0	0	
借款	5	(51)	(3)	(4)	(4)	
支付利息或股息	(47)	(35)	(75)	(93)	(113)	
现金流净增加额	93	590	484	647	1564	

研究团队简介

范欣悦，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队 2015 年获得新财富第三名、2016 年获得新财富第四名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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。