

Q3 业绩符合预期，整体费用管控良好

2023 年 10 月 27 日

➤ **事件：外服控股发布 2023 年第三季度报。**1) **业绩：**公司 23Q1-3 实现营业收入 139.59 亿元/yoy+34.07%，归母净利润 4.76 亿元/yoy+8.28%，扣非归母净利润 3.72 亿元/yoy+1.78%。公司发布 3Q23 业绩。3Q23 实现营收 47.49 亿元/yoy+31.00%，归母净利润 1.31 亿元/yoy+11.61%，扣非归母净利润 1.13 亿元/yoy+1.27%。2) **盈利能力：**3Q23 实现毛利率 10.70%/-1.56pcts，净利率 3.37%/-0.25pcts。

➤ **公司内部管理改善叠加收入提升下，费用率有所下降。**23Q1-3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.92%/2.53%/0.30%/-0.67%，同比变化-1.17/-0.43/-0.02/+0.4pcts，在费用管控良好的情况下，公司净利率较去年同期下降 0.69pcts 至 3.98%；3Q23 实现销售/管理/研发/财务费用率 3.87%/2.66%/0.32%/-0.65%，分别同比变化-0.94/-0.55/-0.07/+0.42pcts，净利率较去年同期下降 0.25pcts 至 3.37%，环比下降 0.84pcts。

➤ **Q3 政府补贴环比提升。**23Q1-3 政府补助收入为 1.70 亿元，同比去年增长 72.77%；3Q23 实现政府收入 3764 万元，较去年同期增长 453.65%，环比增长 5.64pcts。

➤ **加速开拓国内企业市场，稳步推进海外业务扩张。**今年第三季度，公司境内营收和境外营收分别为 92.09 亿元和 20.55 万元，同比各+35.71%/-12.96%。公司聚焦国内企业市场，于上半年打造了全新的国内企业 6 大专项解决方案，推出了“档案一条龙”全流程服务、岗位价值评估和人才规划等重点产品。通过聚焦央国企，开展定向营销，加大新行业、新业态、新领域头部企业的销售力度，成功签约 26 家央企客户和地方国企客户。公司还以海外公司 FSG TG 为抓手新签 20 家分布在中国香港、日本和新加坡等地的客户。海外解决方案已落地 17 个国家和地区，已签约合作伙伴的服务能力可覆盖全球 50 个国家和地区。

➤ **全面打造数字化组织，着力推动数字化转型。**1) **稳步推进各项数字化项目：**今年上半年自有资金项目共实施 8 个、验收 33 个；完成“速创解耦”总体设计，有序推进供应商中心、订单中心、生产系统等关键项目；识别管理变革点如产品管理模型、项目管理模型等，促进新兴产品线与传统业务系统解绑。2) **持续建设数字化生态：**外服云平台 (FSGPLUS) 实施微服务架构改造，上线数字名片，赋能一线销售。上半年，云平台净增个人用户约 9 万，较 2022 年底增长 4.07%，累计个人用户数达 228.75 万。聚合平台 (HRally) 上线新聚合百科，打造线上线下融合的政策信息中台，扩容政策库至 120 个城市。业务后援平台 (BBC) 加快整合创新技术，人社网厅直连项目落地四川和浙江地区。提高电子签应用率，上海地区电子合同使用占比达 82%，全国 18 家区域公司开通电子签账户。

➤ **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。2023 年上半年公司外包增速亮眼，数字化转型持续推荐，业绩实现增长，收购远茂协同效应初现，看好公司后续发展。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 6.11/7.31/8.71 亿元，对应 PE 分别为 19/16/14，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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	14,664	18,740	23,425	29,047
增长率 (%)	28.0	27.8	25.0	24.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	546	611	731	871
增长率 (%)	2.8	11.8	19.7	19.1
每股收益 (元)	0.24	0.27	0.32	0.38
PE	22	19	16	14
PB	3.0	2.8	2.5	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

5.21 元


分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书：S0100522120002

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

研究助理 周诗琪

执业证书：S0100122070030

电话：15821501215

邮箱：zhoushiqi@mszq.com

相关研究

1. 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

2. 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

3. 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

4. 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

5. 外服控股 (600662.SH) 2022 年半年报点评：潜心修炼内功，力克疫情，老牌人力国企稳扎稳打-2022/08/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	14,664	18,740	23,425	29,047
营业成本	12,915	16,735	21,083	26,288
营业税金及附加	94	112	141	203
销售费用	695	750	937	1,162
管理费用	404	525	586	581
研发费用	71	94	94	116
EBIT	659	758	880	1,065
财务费用	-141	-140	-153	-164
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	5	0	23	29
营业利润	816	898	1,056	1,259
营业外收支	-2	1	1	1
利润总额	813	899	1,057	1,259
所得税	202	220	254	302
净利润	611	679	804	957
归属于母公司净利润	546	611	731	871
EBITDA	771	883	1,027	1,214

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	10,261	12,083	13,067	14,774
应收账款及票据	640	708	824	945
预付款项	340	418	527	657
存货	11	46	58	72
其他流动资产	2,140	2,664	3,177	3,757
流动资产合计	13,393	15,919	17,654	20,206
长期股权投资	312	312	336	365
固定资产	125	134	141	148
无形资产	117	119	121	123
非流动资产合计	1,304	1,286	1,288	1,315
资产合计	14,696	17,205	18,942	21,521
短期借款	11	11	11	11
应付账款及票据	1,913	2,430	3,004	3,673
其他流动负债	8,440	10,045	10,725	12,022
流动负债合计	10,365	12,486	13,740	15,706
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	97	81	67	90
非流动负债合计	97	81	67	90
负债合计	10,462	12,567	13,807	15,796
股本	2,283	2,284	2,284	2,284
少数股东权益	327	395	467	553
股东权益合计	4,234	4,638	5,135	5,725
负债和股东权益合计	14,696	17,205	18,942	21,521

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	28.02	27.80	25.00	24.00
EBIT 增长率	-3.14	14.93	16.18	21.03
净利润增长率	2.76	11.82	19.72	19.08
盈利能力 (%)				
毛利率	11.93	10.70	10.00	9.50
净利率	3.73	3.26	3.12	3.00
总资产收益率 ROA	3.72	3.55	3.86	4.05
净资产收益率 ROE	13.98	14.40	15.67	16.84
偿债能力				
流动比率	1.29	1.27	1.28	1.29
速动比率	1.26	1.23	1.24	1.23
现金比率	0.99	0.97	0.95	0.94
资产负债率 (%)	71.19	73.04	72.89	73.40
经营效率				
应收账款周转天数	15.94	14.00	13.00	12.00
存货周转天数	0.30	1.00	1.00	1.00
总资产周转率	1.03	1.17	1.30	1.44
每股指标 (元)				
每股收益	0.24	0.27	0.32	0.38
每股净资产	1.71	1.86	2.04	2.26
每股经营现金流	0.37	0.98	0.63	0.96
每股股利	0.12	0.13	0.16	0.19
估值分析				
PE	22	19	16	14
PB	3.0	2.8	2.5	2.3
EV/EBITDA	4.71	4.11	3.54	2.99
股息收益率 (%)	2.30	2.58	3.08	3.67

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	611	679	804	957
折旧和摊销	112	126	147	149
营运资金变动	148	1,414	493	1,111
经营活动现金流	855	2,236	1,432	2,199
资本开支	-67	-76	-77	-85
投资	509	0	0	0
投资活动现金流	446	-76	-77	-85
股权募资	72	-2	0	0
债务募资	0	-8	0	0
筹资活动现金流	-461	-338	-370	-407
现金净流量	853	1,821	985	1,706

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。	公司评级	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