

买入

公司业务恢复高成长 市场空间仍然广阔

人瑞人才 (6919.HK)

2020-11-30 星期一

投资要点

目标价: **35.3 港元**
 现价: 26.25 港元
 预计升幅: 31%

➤ 公司业务已经恢复至正常水平:

根据公司公布的10月份运营数据来看,公司灵活用工业务人数由2020年9月30日的31717人,增至2020年10月31日的32722人,同比增长32.9%,净增长1005人,环比增长3.2%。自2020年6月开始,公司灵活用工人数已经连续5个月实现单月超过1000人净增长。目前老客户的续约率达到100%,而新增客户业务收入对明年会有更多贡献,因为新增客户更多是来自下半年的拓展,新增客户行业包括新能源汽车、社区电商、医疗服务、在线教育等高成长行业。我们预计年底公司灵活用工人数将达到3.4万人,2020年将达到4.2万人。

➤ 与IT培训机构达成战略合作协议,招聘成本及运维效率提升:

公司10月与天津滨海迅腾科技集团有限公司签订投资协议,公司将向迅腾集团投资2000万元,完成后将持有迅腾集团15%股份,双方同时达成独立的战略合作协议,通过深化“产教融合”新模式打造灵活用工专属人才供应链。公司对此次战略合作可以让公司强化人才招聘和项目交付能力,首先,并购标的本身培训专业与公司业务有较高相关度,因此可以为公司提供训练有素的业务流程外包雇员及灵活用工雇员的稳定来源,为人瑞人才的客户提供更好服务体验。迅腾未来学生实习就业将由人瑞人才提供服务及岗位,此次合作关系有利于公司的长远发展,是产教融合的新模式。

➤ 继续看好公司复苏及成长性,维持买入评级:

由于人瑞人才是中国最大的灵活用工服务提供商,公司聚焦新经济行业主力客户,未来业绩将持续实现高于行业的增长速度。根据我们预测,公司未来两年收入能够保持在30%以上,利润增长要稍高于收入增长,因此给予对应2021年20倍PE,对应目标价35.3港元,相较于现价预计有31%的升幅,维持“买入”评级。

重要数据

日期	2020-11-30
收盘价(港元)	26.25
总股本(百万股)	154
总市值(百万港元)	4,095
净资产(百万港元)	1,304
总资产(百万港元)	1,721
52周高低(港元)	55.20/19.80
每股净资产(港元)	8.49

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

名丰	30.17%
LC Fund V	18.10%
VMS	11.13%

相关报告

人瑞人才(6919.HK)-首发报告-20200619

研究部

姓名: 李承儒
 SFC: BLN914
 电话: 0755-21519182
 Email: licr@gyzq.com.hk

人民币百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业额	1,616	2,288	2,931	4,114	5,395
同比增长	108.17%	41.57%	28.14%	40.35%	31.13%
净利润	-137	-780	167	249	339
同比增长	N/A	N/A	N/A	48.92%	36.24%
净利润率	-8.47%	-34.09%	5.70%	6.05%	6.29%
每股盈利(元)	-0.89	-5.07	1.09	1.62	2.21
PE	N/A	-4.9	22.8	15.3	11.2
股息率	N/A	N/A	1.32%	1.96%	2.67%

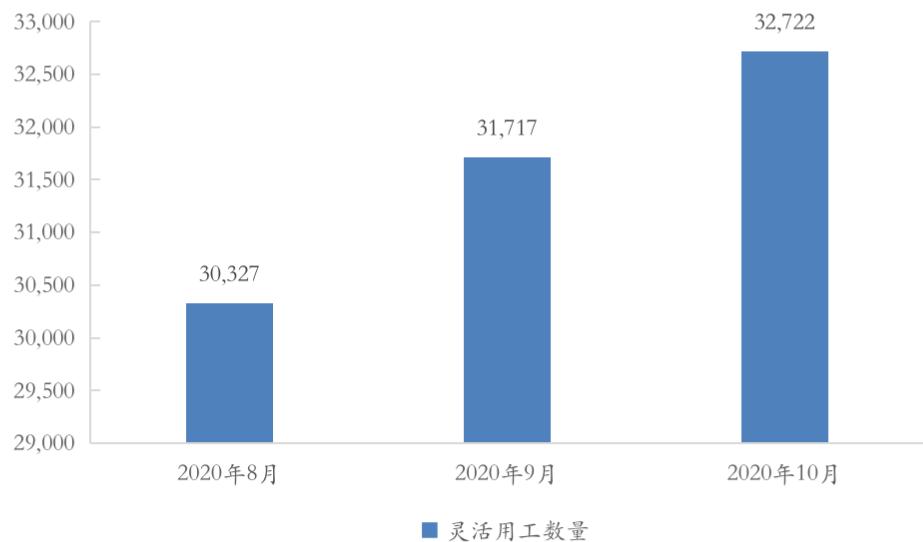
资料来源: 公司公告、国元证券经纪(香港)整理

报告正文

公司业务已经恢复至正常水平：

随着内地经济持续复苏,尤其以新经济企业驱动整体发展,对人力资源需求持续增加,根据公司公布的10月份运营数据来看,公司灵活用工业务人数由2020年9月30日的31717人,增至2020年10月31日的32722人,同比增长32.9%,净增长1005人,环比增长3.2%。自2020年6月开始,公司灵活用工人数已经连续5个月实现单月超过1000人净增长。上半年由于疫情影响,公司因为停工停产及线下招聘活动受阻在业务层面受到一定冲击,收入增速放缓,同时业务拓展也不及预期,但是公司在此期间积极推出一系列线上解决方案,在国内疫情得到控制后,公司业务快速恢复,并且重新进入快速增长区间。我们预计公司2020年灵活用工数量截止年底将达到3.4万人以上。根据我们了解,公司近期的新业务订单更多的是和老客户的强劲需求有直接关系,而且公司认为目前老客户的现有业务未来还有很大增量空间,未来逐步转化到灵活用工体系。公司数据显示2019年老客户业务量同比增长61%,而2020年的增量同样也是来自于老客户的增长,其中包括来自美团、字节的业务量,增长都是主要推动力。目前老客户的续约率达到100%,而新增客户业务收入对明年会有更多贡献,因为新增客户更多是来自下半年的拓展,新增客户行业包括新能源汽车(电池换装人员)、社区电商、医疗服务、在线教育等高成长行业。我们预计年底公司灵活用工人数将达到3.4万人,2020年将达到4.2万人。

图 1：公司近 3 月灵活用工规模及增长情况



资料来源：公司公告、国元证券经纪(香港)整理

与 IT 培训机构达成战略合作协议，招聘成本及运维效率提升：

公司 10 月与天津滨海迅腾科技集团有限公司签订投资协议，公司将向迅腾集团投资 2000 万元，完成后将持有迅腾集团 15% 股份，双方同时达成独立的战略合作协议，通过深化“产教融合”新模式打造灵活用工专属人才供应链。我们认为，公司对此次战略合作可以让公司强化人才招聘和项目交付能力，首先，并购标的本身培训专业与公司业务有较高相关度，因此可以为公司提供训练有素的业务流程外包雇员及灵活用工雇员的稳定来源，为人瑞人才的客户提供更好服务体验。迅腾未来学生实习就业将由人瑞人才提供服务及岗位，此次合作关系有利于公司的长远发展，是产教融合的新模式。未来双方将在以下方面进行合作：一是人瑞人才将转介合适的业务流程外包项目给到迅腾集团，而迅腾集团将在人瑞人才指导下，为其经营的学院内将设立的业务流程外包服务培训中心建设设施及采购设备，以经营该业务流程外包项目；二是迅腾集团每年将转介不少于其经营学院总数 20% 的学生作为实习生，在这些学院的业务流程外包服务培训中心工作，以及每年将不少于这些学院总数 50% 的毕业生推荐参加人瑞人才灵活用工业务和专业招聘业务客户的招聘活动；三是迅腾集团须鼓励其合作学院的学生于人瑞人才旗下的招聘平台“香聘”注册成为会员以作求职之用；四是人瑞人才将与迅腾集团持续改善并提升其合作学院提供的职业训练课程，以满足人瑞人才所服务企业的招聘要求。这样公司就建立起一个长期的人才供应库，进一步扩大潜在候选人库的规模，降低公司招聘成本，同时提高公司项目交付效率。

继续看好公司复苏及成长性，维持买入评级：

由于人瑞人才是中国最大的灵活用工服务提供商，目前主要灵活用工业务在细分领域的市场份额约 3%，而且未来受益于国内灵活用工市场整体快速发展，同时公司聚焦新经济行业主力客户，未来业绩将持续实现高于行业的增长速度，同时中国的信息验证从业人员仍然存在巨大需求，行业整体增长依然很快。在新业务拓展方面，未来公司计划切入老客户的 IT 人员外包运维板块，目前业务合作框架已经搭建，人员储备已经到位，假如能够落实，相信公司整体收入及毛利率会有较大提升。根据我们预测，公司未来两年收入能够保持在 30% 以上，利润增长要稍高于收入增长，因此给予对应 2021 年 20 倍 PE，对应目标价 35.3 港元，相较于现价预计有 31% 的升幅，维持“买入”评级。

财务报表摘要
损益表

<百万元>, 财务年度截至<十二月>

	2018年 历史	2019年 历史	2020年 预测	2021年 预测	2022年 预测
收入	1,616	2,288	2,931	4,114	5,395
成本	(1,461)	(2,047)	(2,628)	(3,697)	(4,853)
毛利	155	241	303	417	542
销售费用	(42)	(43)	(47)	(53)	(59)
研发费用	(13)	(13)	(14)	(16)	(17)
管理费用	(48)	(90)	(73)	(95)	(119)
其他收入	6	23	27	38	50
营运利润	58	118	195	291	397
财务收入	0	2	2	2	2
财务支出	(198)	(884)	0	0	0
税前利润	(141)	(764)	197	293	399
所得税	4	(16)	(29)	(44)	(60)
净利润	(137)	(780)	167	249	339
增长					
收入增长(%)	62.0%	66.1%	33.9%	45.2%	45.3%
净利润(%)	N/A	N/A	-117.9%	-236.9%	162.1%

资产负债表

<百万元>, 财务年度截至<十二月>

	2018年 历史	2019年 历史	2020年 预测	2021年 预测	2017年 历史
应收账款	331	341	438	614	805
按金	8	7	9	13	17
其他流动资产	0	0	0	0	0
货币资金	40	1,029	1,180	1,411	1,732
流动资产总计	380	1,378	1,627	2,038	2,555
固定资产	62	84	99	114	127
无形资产	1	1	1	1	1
其他固定资产	31	21	21	21	21
总资产	473	1,484	1,748	2,174	2,704
应付账款	280	317	407	572	751
合同负债	27	22	28	40	52
其他流动负债	22	24	19	19	19
流动负债总计	329	363	454	631	822
可转债	402	0	0	0	0
其他长期负债	42	54	54	54	54
总负债	773	417	509	685	877
股东权益	(299)	1,067	1,239	1,488	1,827

财务分析

	2018年 历史	2019年 历史	2020年 预测	2021年 预测	2022年 预测
盈利能力					
毛利率(%)	9.6%	10.5%	10.3%	10.1%	10.0%
EBIT率(%)	3.6%	5.2%	6.7%	7.1%	7.4%
净利率(%)	-8.5%	-34.1%	5.7%	6.1%	6.3%
ROE	N/A	-73.1%	13.5%	16.7%	18.6%
营运表现					
费用/收入(%)	3.4%	2.5%	2.1%	1.7%	1.4%
实际税率(%)	2.6%	-2.1%	15.0%	15.0%	15.0%
应收账款天数	76	55	55	55	55
应付账款天数	70	57	57	57	57
财务状况					
负债/权益	-2.58	0.39	0.41	0.46	0.48
收入/总资产	3.41	1.54	1.68	1.89	2.00
总资产/权益	-1.58	1.39	1.41	1.46	1.48
现金/总资产	8.5%	69.4%	67.5%	64.9%	64.1%

现金流量表

<百万元>, 财务年度截至<十二月>

	2018年 历史	2019年 历史	2020年 预测	2021年 预测	2022年 预测
税前利润	(141)	(764)	197	293	399
非现金调整	222	911	34	37	42
运营资本变化	(39)	3	(31)	(47)	(64)
经营活动现金流	42	151	199	282	377
购买物业及设备	(3)	(12)	(49)	(53)	(57)
购买无形资产	0	(0)	0	0	0
其他投资活动	0	2	2	2	2
投资活动现金流	(3)	(11)	(48)	(52)	(56)
上市融资	0	908	0	0	0
其他融资活动	(20)	(61)	0	0	0
融资活动现金流	(20)	847	0	0	0
汇兑变化	(0)	2	0	0	0
现金变化	19	989	151	231	321
期初持有现金	21	40	1,029	1,180	1,411
期末持有现金	40	1,029	1,180	1,411	1,732

投资评级定义和免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20% 之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 -20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。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。在不同时期，国元证券经纪（香港）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。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场 8 号交易广场三期 17 楼
电话：(852)37696888
传真：(852)37696999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>