

中国人 力资源 境内上 市企业 基本面 分析与 企业综 合实力 排名

10-24

2019

本报告是由浙江省人力资源服务协会与浙江会计与信用研究所联合呈现，关于我国人力资源服务行业的深度研究报告。我们希望通过目前境内上市的 17 家人力资源企业基本面的深度解读，向您客观地呈现商业决策中的关键行业、财务数据，揭示当前我国人力资源服务行业的市场竞争格局、盈利驱动因素、行业风险因素、未来行业趋势、企业综合实力。

数字经济时代
下的企业战略
决策重要参考

目 录

一、前言	2
二、行业概要与界定	3
1. 标准行业分类	
2. 主要业务种类	
3. 行业的财务特征	
4. 商业模式的演变	
三、上市企业财务总览	7
1. 盈利能力水平	
2. 业务的稳定性	
3. 业务的成长性	
4. 资本结构与流动性	
四、行业总体竞争格局	19
1. 行业进入壁垒	
2. 行业的集中度	
3. 行业竞争程度	
五、关键盈利驱动因素	23
1. 灵活用工板块	
2. 中高端猎头、人才招聘	
3. 岗位、业务流程外包（BPO）	
六、行业主要风险因素	33
1. 与经济的相关性	

2. 法律政策风险	
3. 实际控制人不当控制风险	
4. 核心业务人员流失风险	
5. 客户集中风险	
6. 薪酬成本上升风险	
七、未来行业趋势研判	42
1. 模式与技术创新	
2. 行业发展新趋势	
3. 主要业态新变化	
八、企业综合实力排名	49
1. (7个维度) 10项指标的综合排名	
2. (7个维度) 10项指标的细分排名	
报告作者及致谢	

(本研究报告仅供购买方内部决策参考，请勿复制、转载、传播。)

一、前言

2014年5月，我们着手研发浙江省人力资源服务企业星级评定产品。当时，国内上市企业中尚无人力资源服务企业，我们通过研究北美地区和韩国市场全部人力资源服务企业（上市及外部审计）的公示信息，并基于长三角地区人力资源服务行业的特征，开发了适用于行业协会对人力资源服务企业进行综合评价的星级评定模型。模型经浙江省人力资源服务协会三次常务理事会议审定并修改后最终确定，该模型属于信用评级模型，主要侧重考量人力资源服务企业的市场竞争力和社会诚信两个方面，获评四星级以上高星级的企业，是在浙江省内开展人力资源服务的企业中，不仅市场表现优秀，而且法律和诚信意识较强的优质服务商。

星级评定经过了2015、2016、2017、2018、2019年五批的实施，不断积累操作经验，优化评级流程。近几年来，我国的人力资源服务行业发展迅速，截止目前，已有17家人力资源服务企业在境内的主板、新三板上市。这也成为了我们新的研究素材。本着对浙江省人力资源服务行业企业评定技术科学、严谨的态度，我们希望通过目前境内上市的全部人力资源服务企业（因国家、地区会计准则上的差异，暂未包括境外上市企业）经营信息、财务数据的全面分析，更深入地、客观地揭示中国人力资源服务行业的市场现状、关键风险和发展趋势，以此来进一步提升我们星级评定的服务水平，同时也为广大同行提供企业战略决策的参考。

本报告研究对象仅为境内上市的17家公司：海峡人力（837983.0C）、科锐国际（300662.SZ）、前程人力（833486.0C）、智通人才（830969.0C）、晨达股份（837633.0C）、德衡股份（871674.0C）、圣邦人力（837953.0C）、远茂股份（839551.0C）、点米科技（831235.0C）、南深股份（836122.0C）、快乐沃克（831662.0C）、华勤互联（834067.0C）、关爱通（871282.0C）、新联股份（871783.0C）、华中人才（870557.0C）、联通人力（835295.0C）、中融股份（835047.0C）。

本报告是由浙江省人力资源服务协会与浙江会计与信用研究所联合呈现，关于我国人力资源服务行业的深度研究报告。我们希望通过目前17家上市的人力资源企业基本面的深度解读，向您客观地呈现商业决策中的关键行业、财务数据，揭示当前我国人力资源服务行业的市场竞争格局、盈利驱动因素、行业风险因素、未来行业趋势、企业综合实力。

水平的三个特征。

第一，新兴的商业模式在利润率、报酬率方面，均表现优秀。

以灵活用工、中高端人才寻访、流程外包为主营的科锐国际的净利率水平位列17家上市企业的第1位；专注流程外包和岗位外包的新联股份、远茂股份的平均净利率分别为5.92%、4.14%（17家上市企业中的第2、第3位）；新联股份的平均ROA和ROE高达30.95%、50.88%（均位列第1位），远茂股份也分别达到14.12%、36.40%的较高水平（位列第3、第2位）。

第二，外包业务对企业报酬率、利润率的贡献度显著。

截止2018年末，圣邦人力的生产外包业务占当年总营收的33.76%、海峡人力的劳务外包业务占当年总营收的50.09%，使这两家净利率分别仅为1.85%（净利率第9位）、0.72%（净利率第11位）企业的ROA分别高达14.58%（ROA第2位）、10.96%（ROA第4位）。而净利率同样较低，仅为0.67%（净利率第12位）的晨达股份，该企业2018年外包业务占当年总营收的42.17%，其ROE高达28.95%（ROE第3位）。中融股份2018年外包业务占当年总营收的80.46%，其净利率、ROE分别为3.11%、23.60%（净利率、ROE均为第4位）。

同时，这4家企业的净利率水平，也呈现出外包业务占比越高，净利润水平越高的迹象。

图2 | 境内上市的17家人力资源服务企业2015~2018年平均净利润率水平

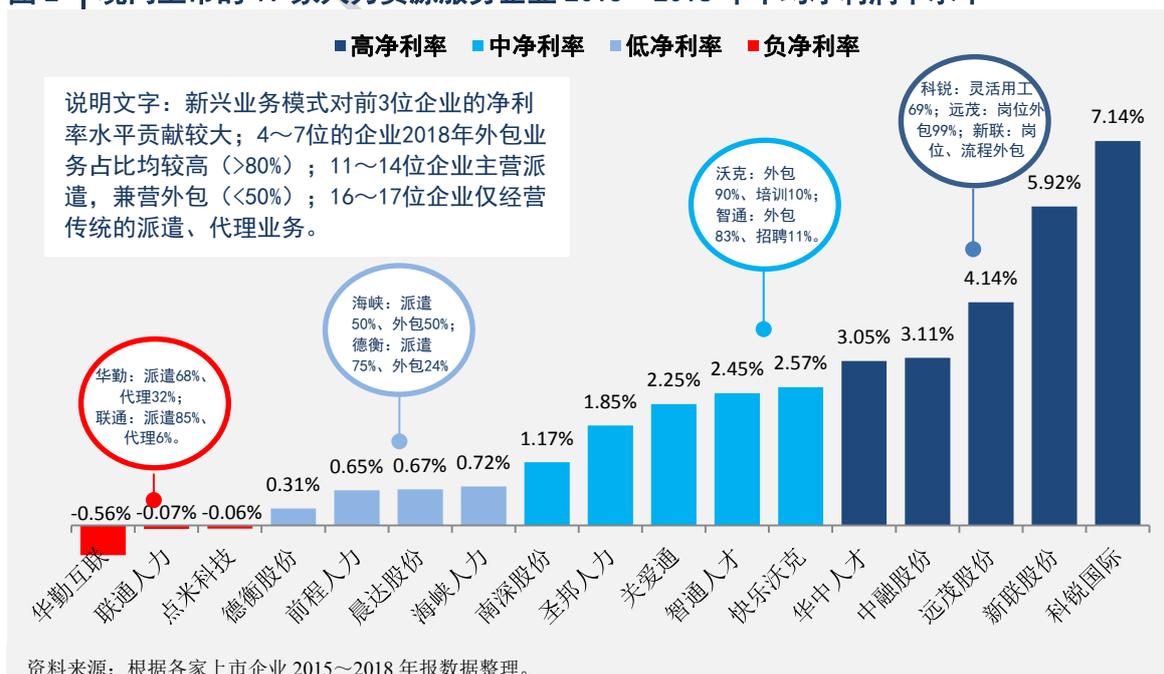
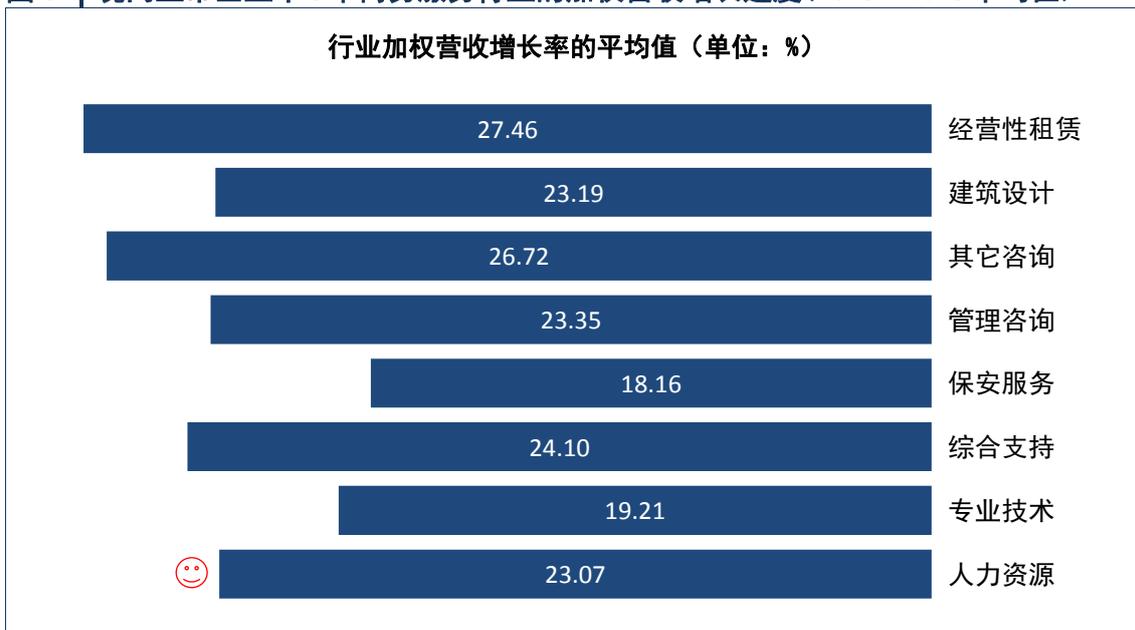


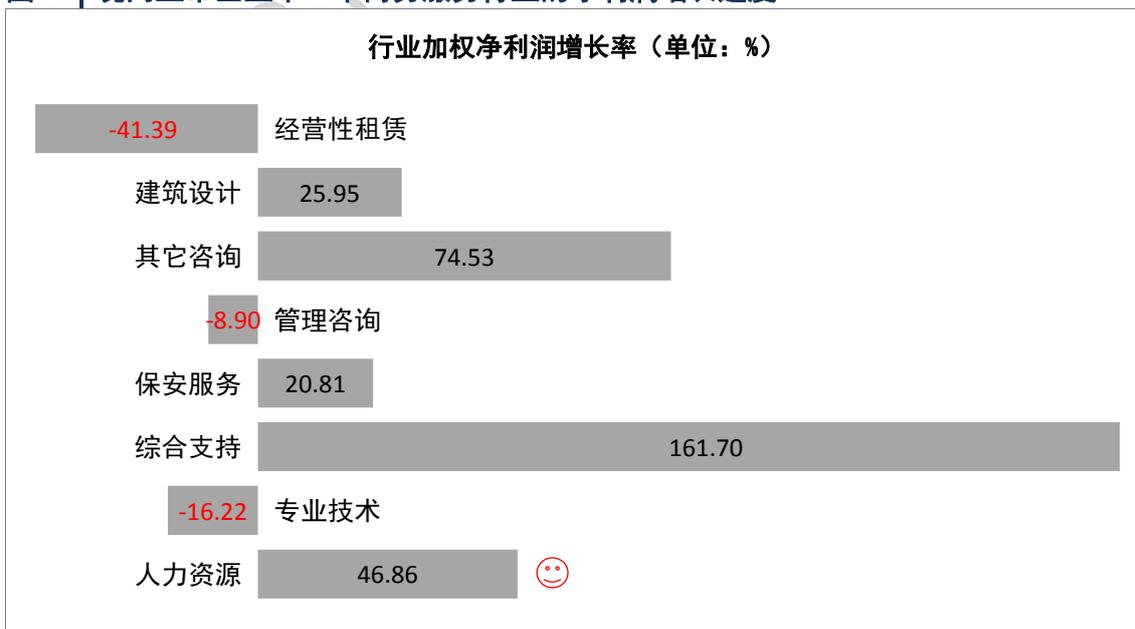
图 6 | 境内上市企业中 8 个商务服务行业的加权营收增长速度(2015~2018 平均值)



资料来源: 根据 Wind 金融数据终端 2015~2018 各个行业数据整理。

从企业的盈利角度, 又继续比较了 8 个行业的加权净利润增长率 (参阅图 7)。8 个行业中, 人力资源行业的加权净利润增长率, 为 46.86%, 位列第 3 位, 处于相对较高的水平。综合支持、其它咨询的增长率分别高达 161.70%、74.53%, 市场需求更加呈现刚性, 利润的增长空间显著大于人力资源。但是, 相比管理咨询-8.90%、专业技术-16.22%、经营性租赁-41.39%这 3 个利润不确定性较大的行业, 以及建筑设计 25.95%、保安服务 20.81%这 2 个利润空间趋于饱和的行业, 人力资源行业在利润的成长空间和稳定性方面, 在 8 个行业中均表现良好。

图 7 | 境内上市企业中 8 个商务服务行业的净利润增长速度



资料来源: 根据 Wind 金融数据终端 2015~2018 各个行业数据整理。

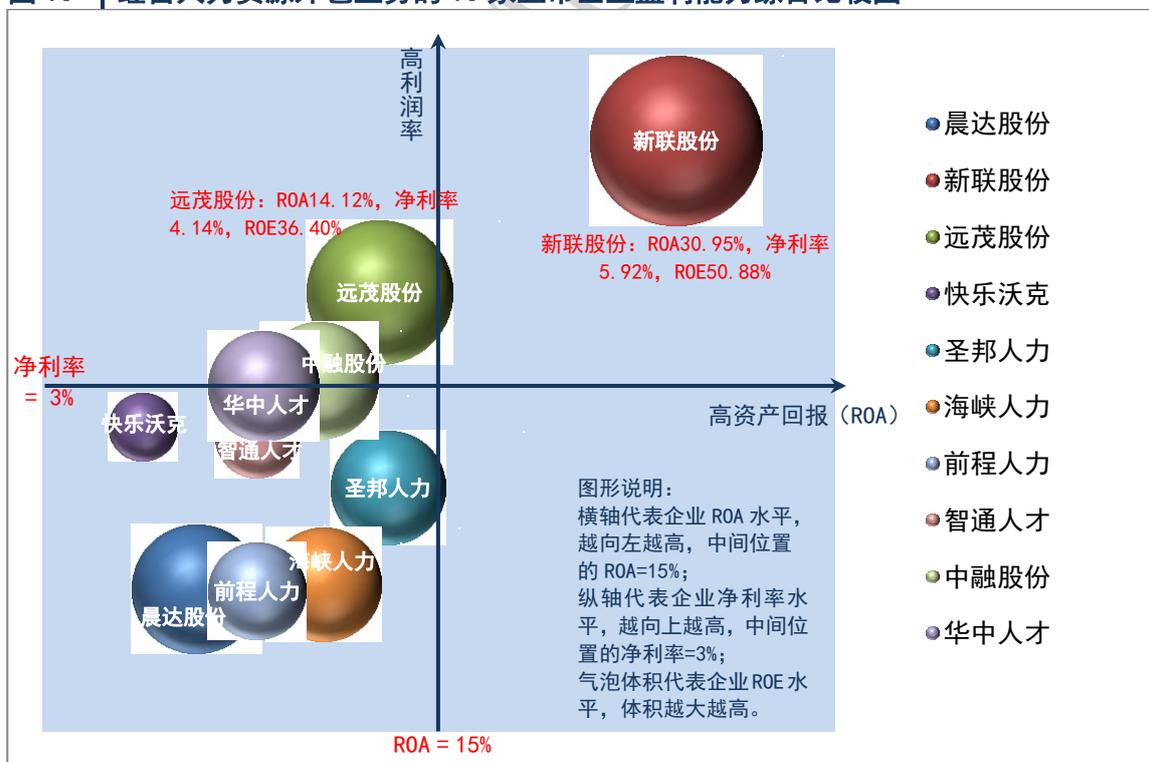
盈利的驱动因素

为了找出外包业务的盈利驱动因素，我们在17家上市企业中，根据2018年年报信息，选择了营收中有30%以上的比重，可以被明确界定为人力资源外包业务的10家企业，然后采用净利润率、总资产报酬率（ROA）、净资产报酬率（ROE）三个盈利指标来综合比较了企业的盈利能力（参阅图13）。

10家企业中，外包业务比重较小的有圣邦人力、生产外包33.76%，晨达股份42.17%等；外包业务比重较大的有新联股份100%，前程人力99.17%，远茂股份99.16%，华中人才94.62%等。3项盈利指标均表现优秀（净利润率>中位数2.51%、ROA>中位数9.12%、ROE>中位数21.96%）的仅为新联股份、远茂股份2家。其它8家企业均只有1~2项指标表现优秀或无指标表现优秀。

从图13中可以看到，新联股份的3项盈利能力指标均很高：ROA30.95%、净利率5.92%、ROE50.88%，在10家外包企业中脱颖而出；其次是远茂股份，总体位置也已完全脱离了左下方的象限（低利润率、低资产回报区域），而且气泡的体积也比较大：ROA14.12%、净利率4.14%、ROE36.40%。

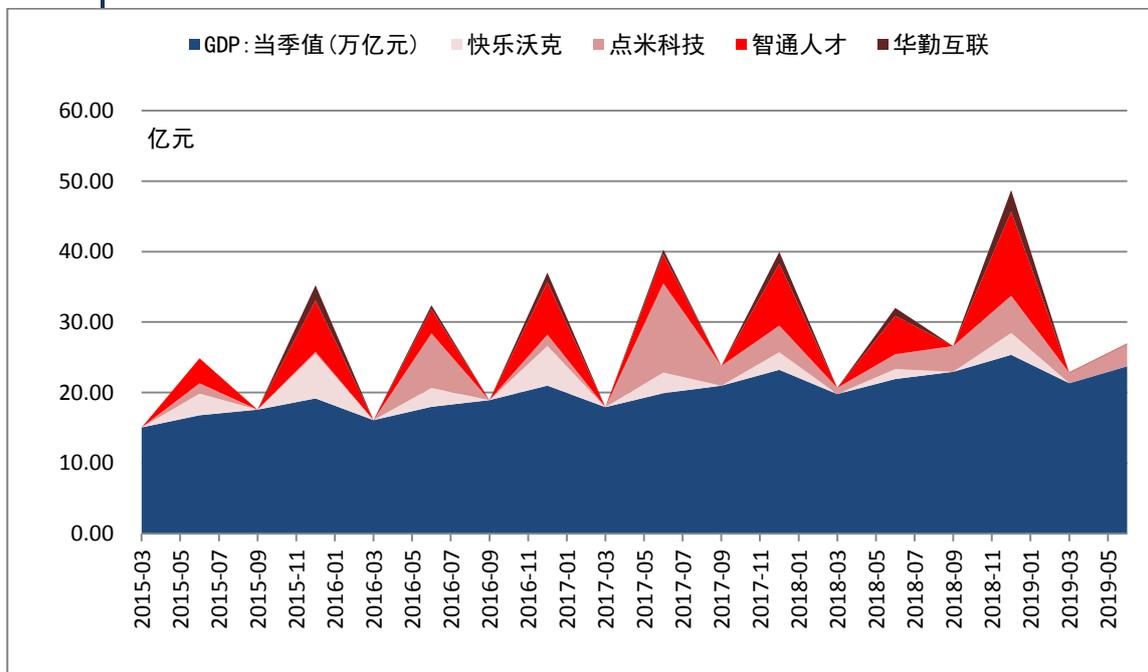
图 13 | 经营人力资源外包业务的 10 家上市企业盈利能力综合比较图



资料来源：根据各家企业各年度公开数据整理。
 注：ROA、净利润率、ROE3 项盈利指标均取 2015~2018 年四年的平均值。

值的相关系数分别为0.87、0.71(经统计检验相关系数显著不为0)，与GDP当季值存在显著的相关性。

图 14 | 4 家境内上市企业当季营收与 GDP 当季值趋势比较 (2015.10~2019.2Q)



资料来源：根据 Wind 金融数据终端各行业核心财务指标整理。

从智通人才、华勤互联2家公司2015~2018年的营收结构来看(参阅表10)，主营人力资源外包(80%左右)，兼营招聘、猎头、教育培训(20%左右)的智通人才，以及单一经营人事代理、劳务派遣等传统业务的华勤互联，分别为目前境内人力资源企业多元化经营和单一经营的两种典型业务结构。

图 10 | 智通人才、华勤互联 2 家公司各年度营业收入构成情况 (2015~2018)

分类	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
人力资源外包	78.38%	78.77%	78.51%	82.92%
招聘	14.12%	14.51%	14.66%	11.38%
猎头服务	3.80%	2.92%	3.09%	2.92%
教育培训	3.08%	2.69%	2.68%	2.26%
其它服务	0.61%	1.12%	1.06%	0.51%

分类	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
劳务派遣	99.53%	93.29%	79.27%	67.91%
人事代理	0.58%	6.87%	20.94%	32.36%

资料来源：根据 2 家公司各年度公开数据整理。

所以，人力资源服务行业在我国仍具有较强的周期性，与国民经济的景气程度有较强的相关性。无论是传统的劳务派遣、人事代理业务，还是在线招聘、中高端人才寻访、人力资源外包业务，均与经济的波动十分敏感。

1. 法律政策风险

境内的人力资源服务业与改革开放同步，1992年是行业真正意义上的全面开展，

东数在5人及以下的有12家（70.59%），在3人及以下的有7家（41.18%）；除有2家（11.77%）为国有控股企业外，其它15家企业（88.24%）均由1~2位自然人以较高比例的直接及间接持股绝对控制。同时，在17家企业中，实际控制人以控股公司的母公司再部分参股公司、或通过家族亲属控制母公司来间接控制公司等关联企业相互持股的情况也相当普遍。至少有2/3以上的上市企业，实际控制人直接、间接对公司的持股都已大大超过了50%，掌握了公司的绝对控制权。

表 13 | 17 家上市企业最大股东直接持股比例及实际控制人情况

公司简称	主要股东数	最大股东名称	最大股东占比	实际控制人*	备注
德衡股份	3	乔巧	84.83%	乔巧	实际控制人与公司的第二大股东公司控制人疑似亲属关系
海峡人力	3	福建省人才开发中心	80.40%	中国海峡人才市场	实际控制人为国有控股公司
华中人才	3	段兆	80%	段兆	公司2位自然人股东、及参股公司控制人疑似亲属关系
中融股份	3	江苏中融盈行融资担保有限公司	80%	查磊	实际控制人参股公司并控股最大股东公司
新联股份	2	余利富	70%	余利富	
圣邦人力	>10	梁建军	55.87%	梁建军	
南深股份	4	刘文华	53.80%	刘文华	实际控制人为参股公司法人代表
晨达股份	2	何令一	52%	何令一	实际控制人参股公司第二大股东公司
关爱通	6	中智上海经济技术合作有限公司	51%	中国国际技术智力合作有限公司	实际控制人为国有控股公司
华勤互联	5	北京金蓝企业管理集团有限公司	45.91%	蓝雄	实际控制人控股公司的第一、二大股东公司
联通人力	7	陈友、陈波	45%、45%	陈友、陈波	最大2位自然人股东持股比例相同
远茂股份	3	上海易盟企业(集团)有限公司	41.24%	王建波	实际控制人参股公司并控股最大股东公司
快乐沃克	5	搜才控股有限公司	39.07%	张建业	实际控制人参股公司并控股最大股东公司
科锐国际	4	北京翼马人力资源有限公司	36.30%	高勇	实际控制人控股公司的最大股东公司
智通人才	>10	东莞市智通实业有限公司	32.47%	叶菁	实际控制人参股公司并控股最大股东公司
前程人力	>10	广西金种子投资管理中心(有限合伙)、深圳市锦绣前程人才服务集团有限公司	30.69%、30.49%	周文皓	最大2位股东公司持股比例相近
点米科技	5	江苏正和方达投资控股有限公司	21.94%	朱雷	第二大自然人股东参股最大股东公司

资料来源：根据 Wind 金融数据终端各家公司十大股东明细及全球企业库信息整理。

*注：实际控制人根据对公司直接或间接持股情况（最大股东且持股>50%）推测得出。

所以，经过上述的分析，我们认为境内人力资源服务私有企业，股权结构整体较为集中，在实际控制人对公司的经营管理方面，也存在着较大的不当控制风险，更有可能造成公司重大战略决策的错误。

八、企业综合实力排名

1. （7个维度）10项指标的综合排名

基于上面对于目前境内上市的17家人力资源服务企业的基本面分析，我们从全部的研究数据中选择了（7个维度）10项指标，对17家企业进行了综合排名（参阅表15）。客观地来说，使用不同的指标、不同的计算方法，会产生不同的排名结果。但是，我们对企业综合实力的排名所基于的分析逻辑是：一是指标必须符合我国人力资源服务行业的市场特征，能够反映行业关键风险因素下企业的竞争优势；二是指标必须准确、客观、可以量化，并与企业实力存在着显著的关联；三是指标必须易解读、易理解，已有理论基础且被市场广泛使用和认可。

需要特别说明的是，对行业内企业的排名并不是我们的初衷，我们更希望通过排名，能够促使广大同行关注人力资源服务的质量与效率变革、合理配置资本、科学经营企业。

受时间、数据所限，我们的研究会存在一定的局限性，我们欢迎与广大同行进行交流、讨论，以严谨、负责、科学、求实的态度来看待研究结果。感谢支持！

表 15 | 境内 17 家上市人力资源服务企业的综合实力排名

企业简称	证券代码	综合排名
新联股份	871783.0C	1
远茂股份	839551.0C	2
圣邦人力	837953.0C	3
科锐国际	300662.SZ	4
海峡人力	837983.0C	5
中融股份	835047.0C	6
智通人才	830969.0C	7
晨达股份	837633.0C	8
前程人力	833486.0C	9
南深股份	836122.0C	10
华中人才	870557.0C	11
关爱通	871282.0C	12
德衡股份	871674.0C	13
华勤互联	834067.0C	14
快乐沃克	831662.0C	15
联通人力	835295.0C	16
点米科技	831235.0C	17

2. (7个维度) 10项指标的细分排名

我们对企业综合实力排名使用了等权重的方法计算10项指标的细分排名后得出，10项指标分别属于7个评价维度（参阅表17）。基于上面的研究结果，我们更重视企业的盈利能力、业务稳定性这2个维度（共计有5项指标/50%的权重）。

表 17 | 17家上市企业盈利能力、业务稳定性 5项指标的细分排名

企业简称	证券代码	盈利能力			业务稳定性	
		平均净利率	平均ROA	平均ROE	营收波动系数	净利润波动系数
华勤互联	834067.00	17	16	17	9	17
新联股份	871783.00	2	1	1	13	7
中融股份	835047.00	4	6	4	1	9
远茂股份	839551.00	3	3	2	10	6
联通人力	835295.00	16	15	15	3	15
关爱通	871282.00	8	14	5	16	13
晨达股份	837633.00	12	12	3	7	12
德衡股份	871674.00	14	11	14	2	11
圣邦人力	837953.00	9	2	6	12	8
华中人才	870557.00	5	8	8	14	5
智通人才	830969.00	7	9	12	6	2
南深股份	836122.00	10	7	11	5	10
前程人力	833486.00	13	10	10	8	4
海峡人力	837983.00	11	4	9	4	1
科锐国际	300662.SZ	1	5	7	15	3
快乐沃克	831662.00	6	13	13	11	16
点米科技	831235.00	15	17	16	17	14

表 18 | 17家上市企业业务成长性、资本结构、流动性等其它 5项指标的细分排名

企业简称	证券代码	业务成长性	资本结构	流动性	法律风险控制	市场份额
		营收复合增长	资产负债率	流动比率	诉讼发生频率	2018市场占有率
华勤互联	834067.00	12	14	6	1	12
新联股份	871783.00	3	5	2	1	14
中融股份	835047.00	15	7	13	1	17
远茂股份	839551.00	6	10	3	4	8
联通人力	835295.00	14	13	17	5	16
关爱通	871282.00	2	16	9	6	13
晨达股份	837633.00	7	15	1	7	5
德衡股份	871674.00	16	11	11	8	6
圣邦人力	837953.00	4	1	5	9	7
华中人才	870557.00	1	12	14	10	15
智通人才	830969.00	8	9	12	11	4
南深股份	836122.00	9	2	15	11	10
前程人力	833486.00	10	8	10	13	3
海峡人力	837983.00	13	6	7	14	1
科锐国际	300662.SZ	5	4	8	15	2
快乐沃克	831662.00	17	17	4	16	11
点米科技	831235.00	11	3	16	17	9

报告作者及致谢

报告作者

- 陈树元 浙江金融职业学院 副教授/独立分析师
- 张惠君 浙江金融职业学院 副教授/信用管理专业主任
- 于玲燕 浙江金融职业学院 讲师/信用管理教研室副主任
- 何 杰 浙江会计与信用研究所 高级研究员/高级会计师
- 倪 颖 浙江会计与信用研究所 助理研究员

致谢

- 袁中伟 浙江省人力资源服务协会 会长
- 王忠孝 浙江金融职业学院 教授/会计学院院长
- 汪 旭 海通证券股份有限公司 发行承销总监
- 汤峰宇 上海华夏邓白氏中国 咨询副经理

法律声明

本报告仅供购买方内部决策参考使用。浙江会计与信用研究所（以下简称“本研究所”）不会因接收人收到本报告即视其为购买方。有关本报告的宣传样稿，发布会、电话、微信、电子邮件推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本研究所服务邮箱（service@bettercredit.cn）发送的完整报告为准，本研究所并接受客户的后续问询。

报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本研究所不就报告中的内容做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。购买方不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。购买方应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本研究所特别提示，本研究所不会与任何购买方以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。在任何情况下本研究所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。本报告的全部内容仅为学术研究成果，市场有风险投资需谨慎。

本报告的版权归本研究所所有属于非公开资料。本研究所对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本研究所、未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本研究所版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“浙江会计与信用研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告基于本研究所及其研究人员认为可信的公开资料或调研资料，但本研究所及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，本研究所不作任何担保。且本报告中的资料、意见、预测仅反映报告在初次公开发布时的判断，不排除由于市场数据发生变化进行后续调整的可能。

本报告是用于服务具备专业知识的行业高管、投资决策者的专业产品。使用时须经专业人士进行解读。本研究所向购买方提供免费报告解读说明会，具体安排需视购买方实际需求、及双方时间协商确定并事先预约。



浙江会计与信用研究 
Zhejiang Accounting & Credit Research Institute

ZACRI ZACRI ZACRI