

2019年10月

科技行业

国内企业人力资源服务市场进入爆发期

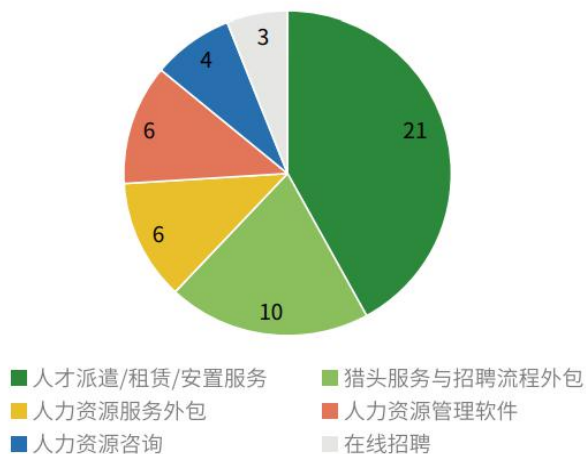
弘则研究TMT组

核心观点

- **企业外包服务市场中人力资源服务相对容易规模化和标准化。**海外人力资源服务前50强的收入规模达到2140亿美元，并且诞生多家百亿美元市值的公司。国内企业人力资源服务市场处于早期，服务类型较少，渗透率处于快速提升过程。
- **软件赋能人力服务（ADP）、HCM软件SaaS化（Workday），海外人力巨头为我国人力企业发展提供成熟路径。**ADP的核心业务为薪酬、零工和其他人力服务，ADP通过建立一系列软件矩阵建立用人端和供应端的链接，通过信息化管理提高企业对用户的感知，同时通过软件加强客户粘性，提高企业竞争力；Workday云端起步，深切大客户HRM SaaS需求。
- **国内灵活用工渗透率极低，用工方式不断转变带来人力公司成长性机会。**国内灵活用工占比仅1%，与海外极大差距；经济结构改变和经济周期波动使灵活用工的需求不断增高；相对于猎头服务，灵活用工具备规模化和标准化的可能性，是国内人力服务公司规模化经营人力资源服务的基石。
- **科锐国际以灵活用工为切入点，通过增加服务品类和构建软件工具的方式深度切入大客户市场。**目前国内人力企业零工管理规模仅万级，科锐凭借多年积累大客户优势快速拓展外包人员规模，叠加猎头，招聘流程外包，薪酬福利等完成从招聘管理到在职人员人力服务领域的扩张，同时通过软件服务为客户供应商管理服务卡位一级供应商。
- **科锐国际基于核心能力输出行业规范，搭建行业平台，构筑人力资源服务协作生态。**人力资源服务区域化市场特征较为明显，同时服务标准缺失，科锐通过构建人力资源数据共享平台完成跨区域分工协作并输出管理标准，实现人力资源服务的高效规模化运营。

企业外包服务市场中人力资源市场规模大增速快

“2019HRoot全球人力资源服务机构50强”主营业务分布状况



“2019HRoot全球人力资源服务机构50强”总榜单的门槛从上一年度的4.1亿美元上升到5.3亿美元，上榜企业2018财年的总营业收入为2,340.6亿美元，相比上一年的2,017.1亿美元，增长了16.0%。营业收入在100亿美元以上的有7家，它们的营业收入总和为1,383.6亿美元，占50强总营业收入的59.1%。

主营业务	年收入增长率	总资产周转率	应收帐款周转率	资产净利率	营业利润率	净利润率	净资产收益率	资产负债率	流动比率	已获利息倍数
人才派遣/租赁/安置服务	7.75%	3.24	15.17	3.42%	2.83%	1.83%	3.09%	55.91%	1.8	51.51
猎头服务与招聘流程外包	13.02%	2.89	5.68	9.62%	6.57%	4.31%	21.19%	55.86%	1.9	63.95
人力资源服务外包	13.13%	2.63	7.53	7.39%	12.06%	9.68%	60.92%	80.33%	1.1	39.34
人力资源管理软件	20.15%	1.40	51.93	2.27%	4.84%	2.13%	-3.05%	68.58%	1.3	174.19
人力资源咨询	8.31%	/	/	/	/	/	/	/	/	/
在线招聘	43.49%	0.34	13.42	6.84%	24.60%	19.93%	11.00%	46.63%	1.6	/

备注：人力资源咨询公司总共4家，3家机构的营收是从总体财务数据中剥出来，其他相关数据缺失较多，故为/。

人力资源行业细分行业及产业链

细分行业简介

细分行业	简介	盈利模式	代表企业
人力资源管理软件 (HCM software)	为人力资源管理行为提供支持, 包含各项HCM功能, 需要接入企业ERP系统关联其他企业功能	购买license、loyalty, 首次安装收取产品费和实施费, 之后收取维护费或者使用费用	SAP、Oracle、Workday、Ultimate、金蝶、用友、北森
人力资源咨询/人才测评	提供人力资源相关资讯服务	付固定咨询费用	Aon、中智、智睿资讯、美世、德勤人力、北森
灵活用工 (Agency, Staffing)	中介为客户提供岗位偏中低端的临时用工和合同用工	基于候选人年薪一定比例加价收取费用	科锐国际、万宝盛华、任仕达、外企德科、上海外服、北京外企
人才寻访/招聘/在线招聘 (Recruitment)	通过在线平台或走访进行人才寻猎活动	基于候选人年薪一定比例或者过程收费/收取广告费、服务费等	前程无忧、智联招聘、领英
外包供应商管理 (MSP)	中介机构对供应商进行管理, 规避成本风险不直接招聘	收取固定管理费用	
招聘流程外包 (RPO)	为客户城代招聘流程工作, 对找平的管理和结果负责	基于岗位数量收费	科锐国际、万宝盛华、任仕达、外企德科、上海外服、北京外企
职业生涯管理 (Career Management)	为候选人提供技能评估、就业指导	收取固定服务费	睿仕管理、威士敦

全球上市人力资源服务供应商市值排名：HCM 软件公司前20占4，其余为综合服务、人力咨询及人才服务

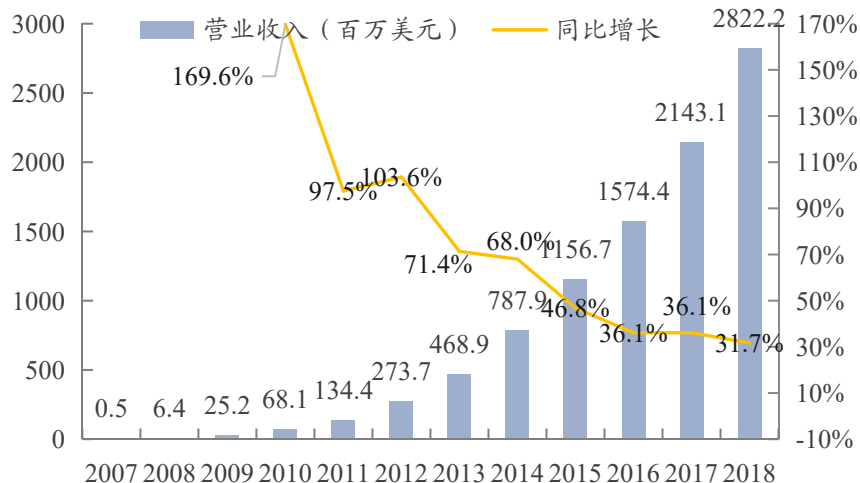
全球上市人力资源相关公司前20市值合计4260亿美元

排名	公司	人力资源主营业务	市值(亿美元 2019.7.26)	月涨跌幅
1	ADP	人力资源服务外包	736.71	3.21
2	Recruit	综合人力资源服务	574.33	2.22
3	Marsh & McLennan	人力资源咨询	527.35	3.83
4	Workday	人力资源管理软件	487.91	4.67
5	AON	人力资源咨询	467.96	1.03
6	Paychex	人力资源服务外包	311.12	5.44
7	Willis Towers Watson	人力资源咨询	257.41	5.41
8	Paycom	人力资源管理软件	137.61	4.74
9	BoozAllen	人力资源咨询	96.9	4.53
10	Randstad	人才服务	95.69	-3.04
11	Adecco	人才服务	90.99	-8.96
12	Robert Half	人才服务	72.4	8.21
13	Insperity	人力资源服务外包	59.67	18.94
14	Persol	人才服务	57.1	2.71
15	Paylocity	人力资源管理软件	56.74	13.1
16	Manpower	人才服务	56.31	-1.19
17	SeeK	在线招聘	52.48	-0.03
18	前程无忧	在线招聘	51.72	12.56
19	Computershare	员工股份管理计划	40.3	-11.74
20	Cornerstone	人力资源管理软件	36.82	9.06
32	科锐国际	人才服务	8.83	-2.93

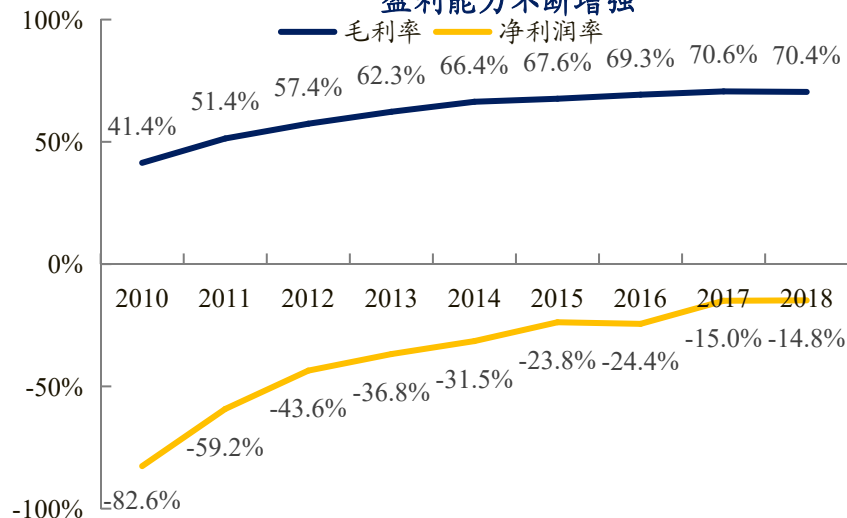
- 除Workday外，头部公司主要业务为综合人力资源服务，包括人力资源外包、咨询。
- HCM软件公司有4家进入榜单前20，市值合计约700亿美元。此外ADP、Sap、Oracle等公司也有相关软件业务。
- Ultimate software为第一批国外HCM公司，2019年5月被Hellman & Friedman领头的投资集团收购完成私有化，收购价格为110亿美元。

Workday: 专注云HCM, 专供大客户重度需求

Workday营收规模及增速



盈利能力不断增强



数据来源: 公司年报, 弘则研究

- **Workday创始人极具行业经验。**创始人David Duffield 1987年曾创立了PeopleSoft, 在十几年的发展中相继开发的人力资源管理、ERP、CRM等多种软件产品, 沉淀了很多行业经验。2005年, 该公司被Oracle收购, David Duffield随后出走创立Workday。
- **后发优势, 发展路径清晰。**公司主要产品发展路径为人力资源管理 (HCM) -财务管理 (FM) -数据分析-DaaS-PaaS。
- **定位大客户, 2017年Workday客单价近100万。**Workday自成立起的业务都基于云端 (多租户公有云订阅), 客户多为大型全球化企业, 从中型企业到财富50强企业, 目前海外营收占比20%。
- **营收高速增长, 尚未盈利但市场认可。**2018年Workday营收28.2亿美元, 同比增长31.7%; 净利润-4.2亿美元, 而市值为428亿美元, 同比增速68.7%。

Workday: HCM+FM之上发展企业级应用，宏观管理视角 (板块)

FM (Financial Management)		HCM (Human Capital Management)		Others	
Core function	总账、会计、应付/收账款、现金、资产、营收、拨款管理、完全可审计的流程管理，内置的财务，运营和管理报告和分析	Core function	为最大的组织进行统一的全球人力管理。人力资源管理（劳动力生命周期管理，组织管理，薪酬，缺勤和员工福利管理）和全球人才管理（目标管理，绩效管理，继任计划以及职业和发展规划）。	Adaptive Insights	基于内置AI，使用灵活和有效的模組解决财务、HR及销售团队在各种商业规划问题。
				Prism Analytics	可以使用workday内部和外部的数据进行分析，利于客户做出更好的商业决策
Procurement	采购全流程管理	Recruiting	解决候选人、雇主、面试团队（三方）的问题	Student	学术基础，学生招募，学生入学，课程管理，学生记录，学术咨询，经济援助，学生财务和学生招聘
Expenses	监控人员费用	Time Tracking	自动化全流程劳动力管理	DaaS	提供云服务，为客户解决基于数据的问题。
Inventory	内部端对端供应链管理，库存管理	Payroll	全方位全球性薪资管理		
Professional Services Automation	在整个项目周期对结算进行完整支持		企业级学习及社交		

Workday典型客户为国际化大客户,客单价约100万美元

- Workday的客户群覆盖了中大型与跨国企业、小型组织（使用规划产品）等，所涉及行业种类较多，包括科技、金融、商业和专业服务、医疗与生命科学、制造业、零售与酒店、教育、政府、非营利组织等。
- 公司自上市至2018年没有单一客户营收占比超过10%。

平均客单价约100万美元

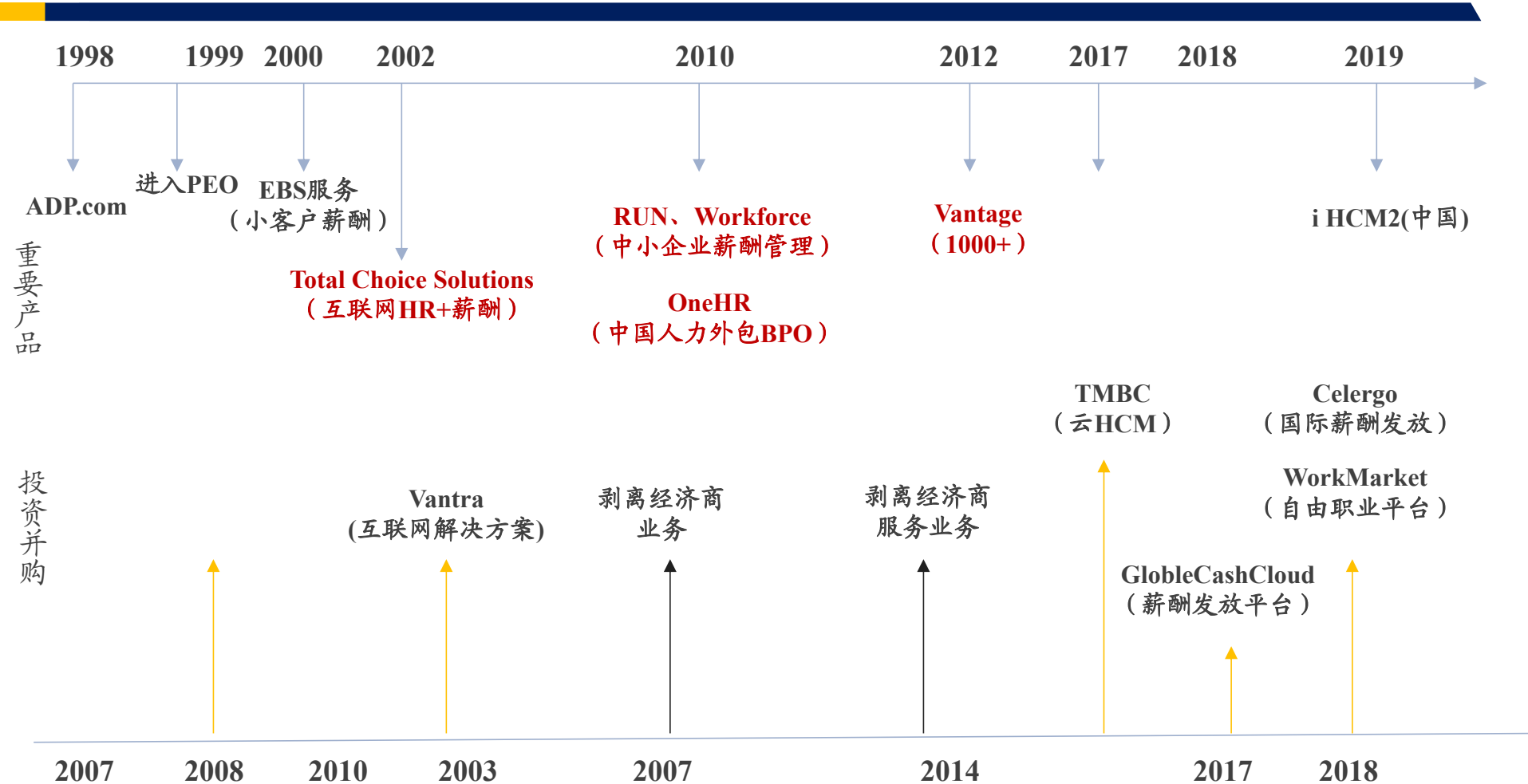
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
营收(亿美元)	1.3	2.7	4.7	7.9	11.6	15.7	21.4	28.2
客户数	325		600		1200	1500	2100	
客单价(万美元)	41.2		78.2		96.7	104.7	101.9	

公司典型客户特征明显：全球化、业务架构灵活

客户	领域	特征	诉求	效果
Salesforce (2007)	科技	国际化	全球协同、多货币跟踪、拓展性	自动化交易、报表迅速生成提高效率
Chiquita (2007)	易腐食品	组织灵活、国际化	全球协同、多货币跟踪、拓展性	节省30%HR费用；达到预期效果
伟创力 (2008)	制造	全球化	统一原本80个HR系统	HCM实现统一管理
Aviva (2009)	保险	全球化、要求快速响应、扩张期	员工自助解决问题、提高组织透明度	降低HR成本；达到预期效果
四季酒店 (2011)	酒店	国际化、扩张期	流程规划、人才管理、减少行政负担、吸引员工	达到预期效果
布朗大学 (2011)	学校	初始资金少、信息化要求高、多部门协同	从校外访问、可视化、不同终端、预算低、跨部门	达到预期效果
Netflix (2011)	娱乐及互联网	快速增长 组织架构	扩展性强 费用管理 流程	达到预期效果

数据来源：公司年报，弘则研究

ADP由薪酬外包发放起步，不断延伸至HCM领域



ADP主要服务项目为薪酬、HR服务及相关拓展

公司服务项目及具体内容

服务项目	内容
薪酬 (Payroll)	薪资外包、管理、发放、社保
时间管理 (Time)	规划、缺勤、合规、分析、整合薪资与HCM
人才管理 (Talent)	招聘 (外包)、人才管理
福利管理 (Benefits)	福利管理、退休 (401K)、医保、商业保险
HR服务	HR (外包)、HR咨询、一体化服务
人力资源外包及合作就业 (PEO)	
集成	通过API与外部ERP连接

- **薪酬服务:** 目前在美国有**2600万员工 (占全美的1/6) 通过ADP代付薪酬**，在美国外1400万。ADP为各种规模的雇主提供灵活的薪酬服务，从编制工资表、代付工资到薪酬总结与管理报告。提供各种工资发放形式，包括使用移动技术与ERP关联、或将整个薪酬流程外包给ADP。在美国，ADP还帮客户负责从联盟政府到州的工资税申报，并发布社会保障、联邦医疗以及各级政府扣缴所得税的季度/年度报告供客户参考。
- **福利管理:** 在美国ADP提供灵活的福利管理方案。主要包括健康管理，假期管理，保险公司登记服务，员工沟通服务，以及相关的核实服务。此外，ADP还给客户id提供基于云的资格与注册系统，有效帮助员工更好的了解企业的福利计划并作出合理选择。
- **人才管理:** ADP的人才管理解决方案简化并改善了从招聘到持续员工敬业度和发展的人才获取，管理和激活流程。雇主也可以将其内部招聘职能外包给ADP。我们的解决方案提供绩效，学习，继任和薪酬管理工具，帮助雇主使目标与结果保持一致，并使管理人员能够识别并降低潜在的保留风险。我们的人才激活解决方案包括ADP的StandOut®和Compass®解决方案，为团队领导者提供数据和研究见解，以推动员工敬业。

ADP主要服务项目为薪酬、HR服务及相关拓展

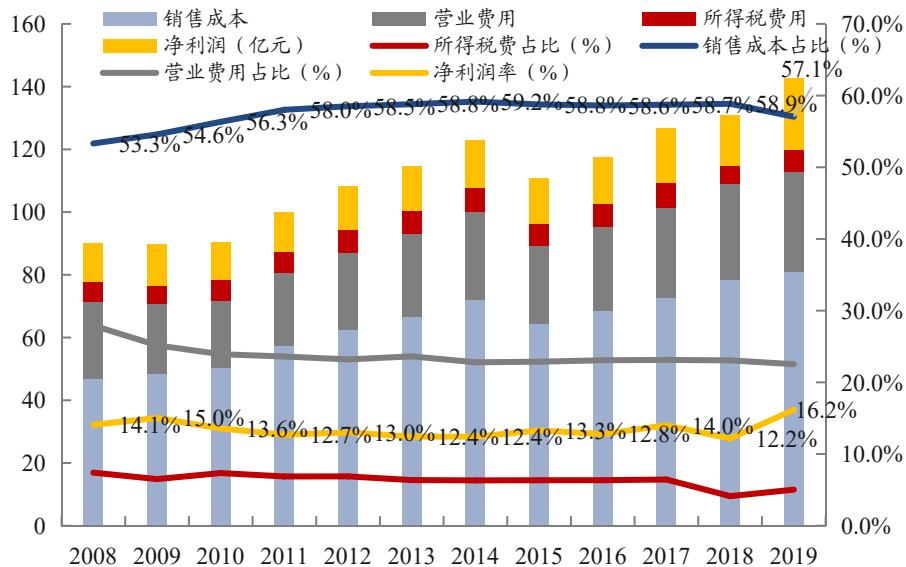
- **人力资源信息管理：**人力资源信息管理为企业提供一个统一的记录系统；用以输入，验证，维护，上报员工的姓名、地址、工作类型、工资等级、就业历史和教育背景
- **考勤管理：**通过电子工时卡、胸牌卡、生物识别触控时间钟、电话/交互语音响应、智能手机与平板电脑等多种工具来收集员工的工作时间和考勤信息，并自动计算和生成工作时间报告，帮助雇主优化考勤制度。
- **保险管理：**ADP的保险服务公司连同其他保险机构为中小企业主提供员工保险与团体健康保险。ADP Pay-by-Pay®保险费支付程序在指定时间计算并收集员工保险金从而帮助企业减少负担。
- **退休服务：**ADP退休服务帮助企业登记各种养老金计划。ADP提供全套401k养老金计划服务并且提供相关记录保存，管理服务，还可以通过ADP Broker-Dealer, Inc.这一投资平台为客户提供一系列可行的投资选项，并能在线监控投资收益。此外，还提供第三方信托业务。
- **合规服务：**ADP SmartCompliance（利用客户提供的数据帮助企业遵守变化的人力资源管理方面的法规）ADP SmartCompliance Employment Tax（为企业提供完整的税收申报等服务）

Professional Employer Organization产品与服务（只在美国本土提供）：

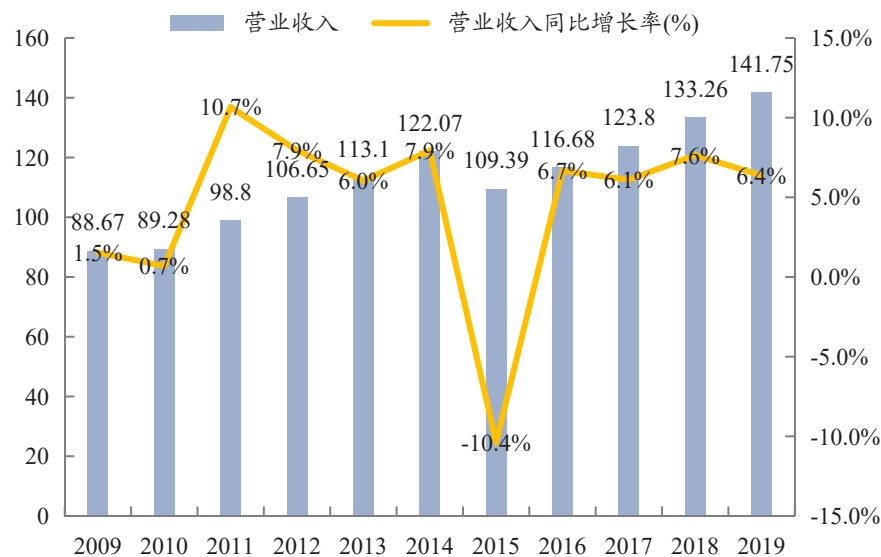
- ADP TotalSource为中小型企业提供人力外包方案，这些员工被ADP和他们目标的公司共同雇佣。
- HR Administration(人力资源管理)： 员工招聘，工资与税务管理，时间与考勤管理，福利管理，员工培训与发展，在线人力资源管理工具，员工离职管理
- Employee Benefits (员工福利)： 医疗保险，401K退休计划，健康储蓄账户，柔性支出账户，人寿与残疾保险，员工援助计划
- Employer Liability management(雇主责任管理)： 员工补贴计划，失业索赔管理，安全合规指导与培训，雇主责任保险，美国联邦，州，地方法律法规遵从指导

ADP主要财务数据分析

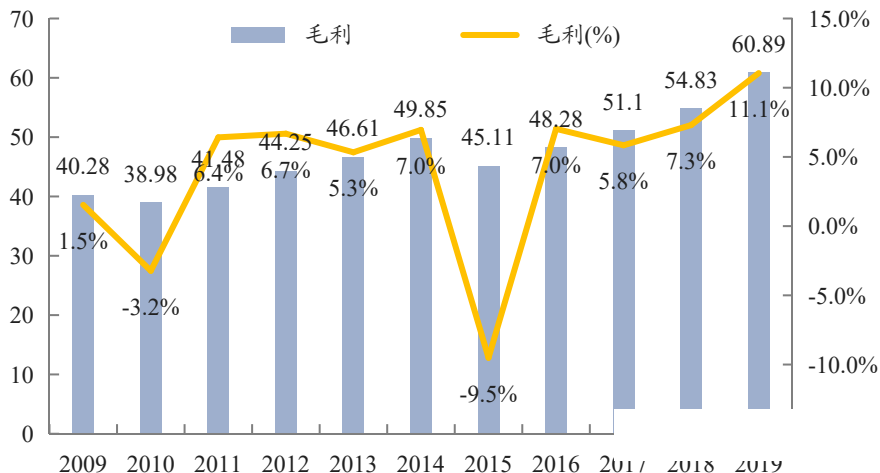
营收结构拆分



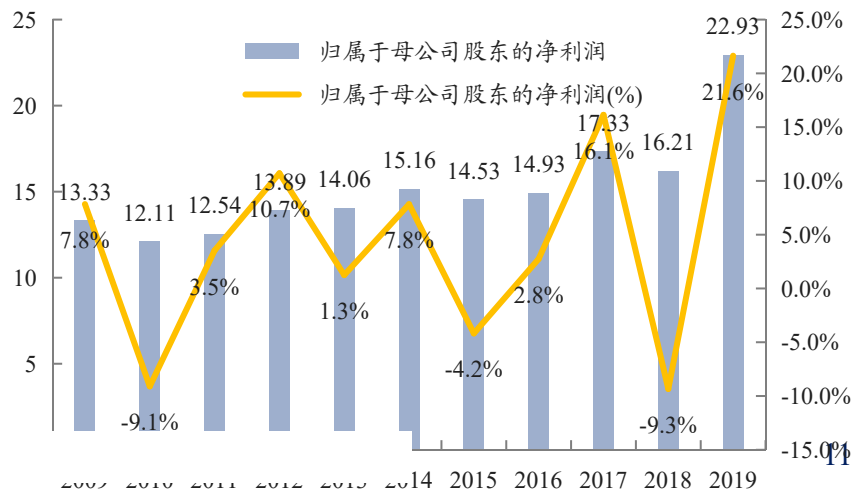
营收及同比增速



毛利及同比增速

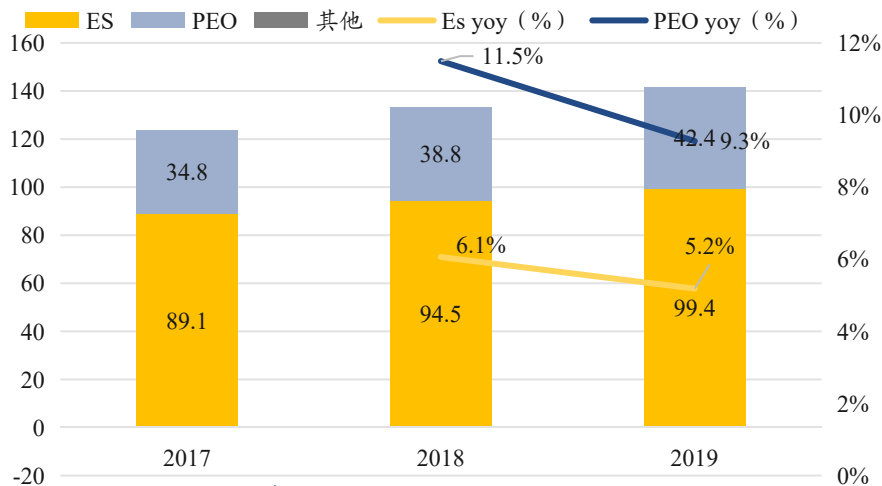


归母净利润及同比增速

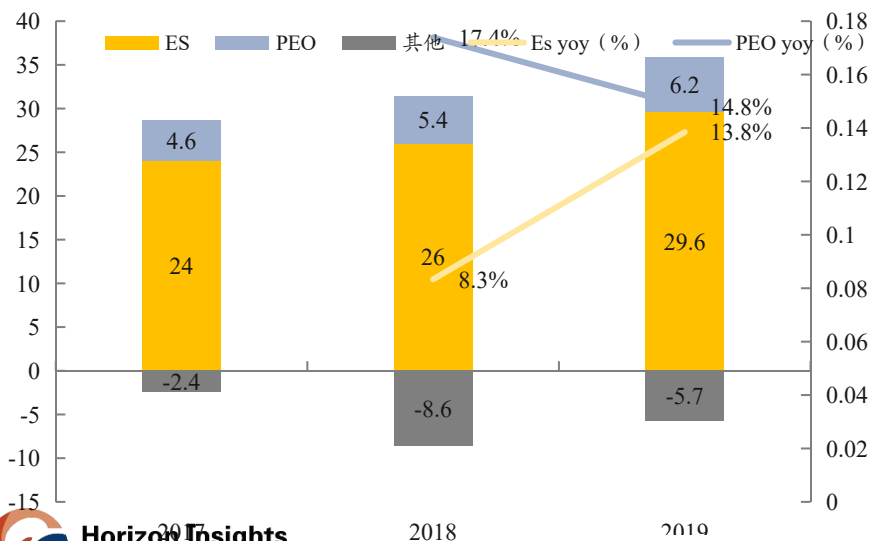


ES（雇主服务）业务利润率相对较高，PEO业务增速降低

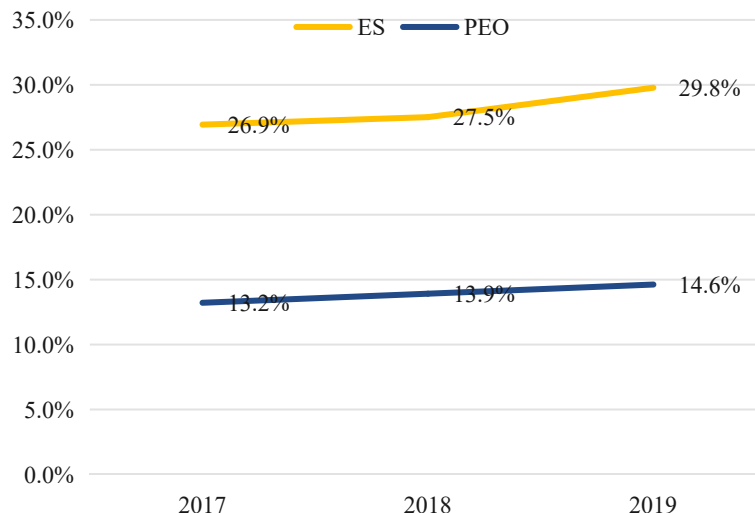
ES及PEO业务营收占比及增速



2019ES业务EBIT增速为13.8%（2019年报调整）



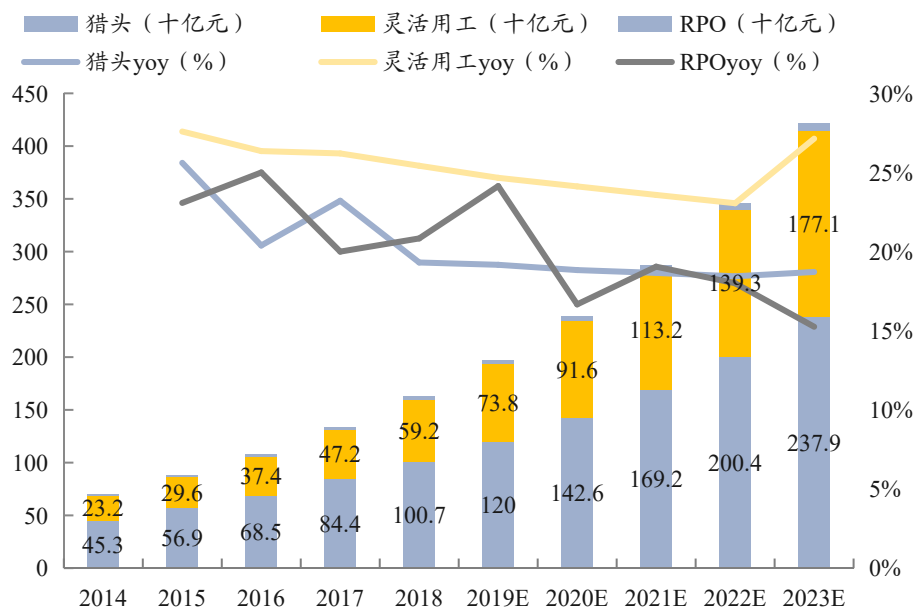
EBIT/Revenue, ES业务较高



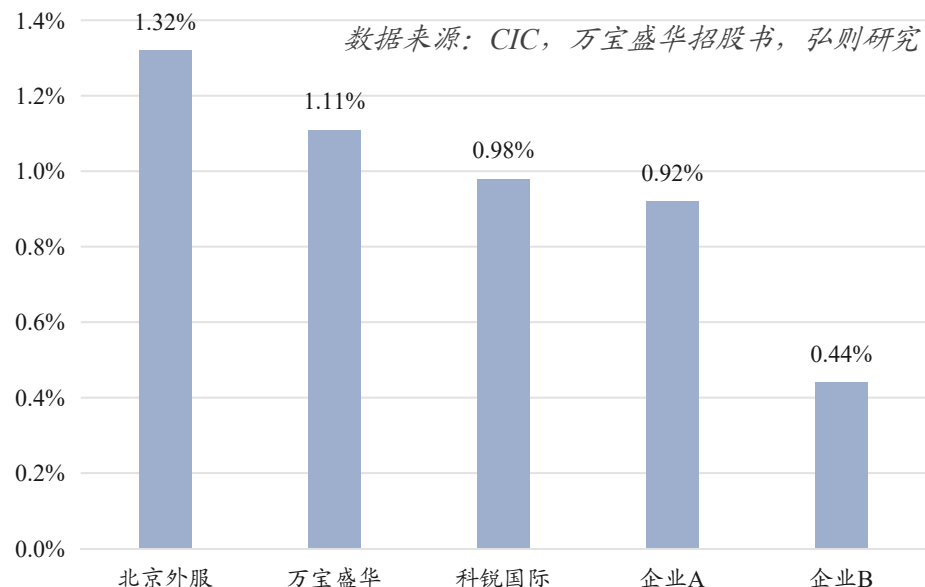
- 雇主服务（ES）：** 提供全面的基于技术的HCM解决方案，包括我们的战略性云平台和HRO（除PEO外的）解决方案。这些解决方案可满足客户的关键需求，包括：薪资服务，福利管理，人才管理，人力资源管理，劳动力管理，合规服务，保险服务和退休服务。
- 专业雇主组织（PEO）：** 为客户提供全面的就业管理外包解决方案，在这种关系中，为客户工作的员工（称为“工地员工”）由我们和客户共同雇用。

我国人力资源解决方案市场目前约1600亿元，市场高度分散 CR5=5.14%

我国人力资源解决方案市场约1600亿元



我国人力资源解决方案市场高度分散



- 18年我国人力资源服务的市场规模约4085亿元，其中人力资源外包规模约1785亿元、人才获取规模约1352亿元；外包服务中灵活用工规模约592亿元、人事代理约703亿元。
- 人才寻猎、灵活用工是我国人力解决方案市场主要子领域。
- 我国人力资源解决方案市场高度分散，主要玩家有北京外服为代表的国企、万宝盛华等外企、科锐国际等民企以及一些新兴的技术性平台企业。

国内人力资源行业竞争格局

三大国有企业（北京外服、上海外服、中智）的人事代理服务业务市场占有率较高，外资企业和部分优秀的民营企业在中高端人才访寻、招聘流程外包、灵活用工等细分领域占有领先地位。

- 国有企业：代表企业有北京外服、上海外服、中智等。这些企业主要成立于80年代，起步较早，专注于以人事代理为主的人力资源服务，在细分领域处于行业内优势地位，具有较强的规模和品牌优势，是行业的中坚力量。
- 外资企业：代表企业有万宝盛华集团（Manpower Group）、任仕达集团（Randstad Group）、北京外企德科人力资源服务上海有限公司（外企德科）等。这些企业在国外从事人力资源服务时间较长，积累了丰富的经验。
- 民营企业：代表企业有科锐国际（多细分领域灵工布局）、博尔捷（侧重蓝领的灵工岗位）、人瑞（优势领域为呼叫中心的灵工岗位）、仁联（侧重工厂岗位的灵工），能在国内市场形成规模并在细分领域占有领导地位，也出现各种良莠不齐、业务模式以低价、低端产品为主的企业，市场竞争激烈。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/967053116031006121>