

2016年03月03日

招兵买马

——现代服务业之人力资源管理篇

相关研究

美丽人生，从“齿”开始——美丽经济医学美容篇 2015年12月22日

世界那么大，我想带着运动相机去看看——新经济行业比较之消费升级篇 2015年12月7日

只有“懒女人”，没有“丑女人”——新经济行业比较系列之美丽经济 2015年10月20日

证券分析师

林丽梅 A0230513090001

linlm@swsresearch.com

王佳音 A0230515080001

wangjy2@swsresearch.com

王胜 A0230511060001

wangsheng@swsresearch.com

联系人

刘扬

(8621)23297818×7343

liuyang@swsresearch.com

主要内容：

- **人力资源服务业是现代服务业的重要组成部分：**(1) 长期而言，近年来人口红利逐渐消失，劳动力成本上升，各国劳动力短缺程度加剧，2030年中国的劳动力缺口预计将达到3%左右；(2) 中短期来看，供给侧改革过程将会有隐性失业转变成显性失业的压力，人力资源管理将有效解决就业结构问题；(3) 近年来资本市场对于人力资源产业融资及并购的青睐程度不断提高，2014年6月至2015年7月，人力资源领域并购事件高达38起，创历年之最；(4) 产业链整合不断，新的商业模式也为人力资源产业发展注入新活力，截止2015年12月31日，人力资源行业创业公司数量占据企业服务创业公司数量的30%，2014年与2013年数据分别仅为21%和16%；(5) 政策方面，自2007年国务院印发《关于加快服务业的若干意见》首次将人力资源服务业写入国务院文件后，中国人力资源服务业进入快速成长期。根据OECD组织2011年的数据，我国的人力资源服务业产值仅是韩国的17%，日本的8%、美国的6%。
- **人力资源服务业产业链分析：**(1) 人力资源服务业管理过程：招聘员工——对员工进行测试——办理入职手续——员工正式工作中的薪酬福利、培训等——员工离开公司办理转职服务或者退休等各个环节，衍生出产业链：猎头、人力资源外包、人力资源咨询、灵活用工、在线招聘、人力资源信息软件和转职服务等。(2) 通过比较分析各子行业所处的发展阶段，人力资源软件及人力资源咨询处于由导入期向成长期过渡阶段，猎头服务处于成长期，在线招聘及人力资源外包正处于由成长期向成熟期过渡阶段，未来人力资源软件、人力资源咨询、在线招聘、猎头及人力资源外包行业的机会较多。
- **人力资源服务业未来15-19年间复合增速将达到17%，市场规模3000亿：**从细分行业市场规模来看，人力资源外包行业市场规模最大。人力资源外包、猎头、人事代理与传统派遣、人力资源培训、在线招聘、软件外包12-14年年均复合增长率分别为13%、39%、10%、28%、36%、15%；预计上述子行业2015-2019年复合增速将达到13%、20%、9%、15%、17%、15%；预测上述子行业未来2019年市场规模1000、750、570、300、200、80亿元。
- **人力资源服务业受益上市公司梳理：**(1) 海外人力资源龙头公司市值可超千亿。平均市值排名靠前的是人力资源外包行业及在线招聘行业。(2) 新三板：自2014-2015年间，选择在新三板上市的人力资源服务企业高达15家，例如外包（点米科技、搜才人力、起点人力、前程人力、杰艾人力）；软件（宏景软件、万古科技；招聘的有测聘网和万泉河、恒拓开源）；管理培训（和君商学）；派遣（联通人力和蓝海股份）；综合服务（智通人才）。(4) 中概股主要是招聘类公司，有智联招聘、前程无忧、58同城。其中智联招聘近日来收到私有化要约(3) A股：招聘（科锐国际）；测评（汇冠股份）；外包（兰生股份（东浩兰生集团旗下唯一的上市平台，集团三大业务：外贸、人力资源和会展经济）；灵活用工（鞍重股份）；软件（久远银海、用友网络、奥飞动漫、汉得信息、东华软件、东软集团和易联众）。



申万宏源研究微信服务号

目 录

1.我国人力资源服务业进入快速发展期	5
1.1 人口红利消失带来人力资源服务业发展新契机.....	5
1.2 隐性失业向显性失业的转变压力不容小觑.....	7
1.3 国家多次出台相关政策鼓励人力资源服务发展.....	7
1.4 商业模式创新、产业资本风起云涌驱动行业变革	8
2.人力资源服务业市场空间：3000 亿	11
2.1 产业链分析	11
2.2 人力资源服务业 3000 亿市场可期.....	12
2.3 人力资源服务子行业生命周期划分	13
2.3.1 猎头市场空间：750 亿元.....	14
2.3.2 在线招聘市场空间：200 亿元.....	16
2.3.3 人力资源软件市场空间：80 亿元	19
2.3.4 人力资源培训市场空间：300 亿元	22
2.3.5 人力资源外包市场空间：1000 亿元	24
2.3.6 人事代理与传统派遣市场空间：570 亿元.....	25
3.海外映射：人力资源龙头公司市值可超千亿.....	26
4.人力资源上市标的梳理.....	28

图表目录

图 1：我国人力资源发展阶段.....	5
图 2：我国人口老龄化趋势不断深化	5
图 3：人口红利消失带来人力成本上升	6
图 4：2030 年部分国家将面临劳动力短缺	6
图 5：GDP 同比增速	7
图 6：人力资源行业近 3 年企业服务创业事件占比变化	9
图 7：人力资源服务业管理过程	11
图 8：人力资源服务业产业链	11
图 9：2011 年各国人力资源服务业产值（亿欧元）	12
图 10：中国人力资源服务市场规模（亿元人民币）	12
图 11：预测 2019 年中国人力资源细分子行业市场规模（单位：亿元）	13
图 12：全球人力资源子行业年度收入增长率对比	13
图 13：人力资源服务业各行业生命周期	14
图 14：猎头公司服务流程	14
图 15：猎头佣金行业分布	15
图 16：猎头职位行业分布	15
图 17：中国中高端人才寻访市场规模（单位：亿人民币）	16
图 18：在线招聘由 1.0 时代进入 2.0 时代	16
图 19：大数据技术实现人才需求与人才 DNA 精准匹配	18
图 20：中国在线招聘行业市场规模（亿人民币）	18
图 21：我国人力资源软件发展历程	19
图 22：SaaS 系统结构	19
图 23：传统人力资源软件以购买软件系统为主	21
图 24：SaaS 技术提供人力资源软件租赁模式	21
图 25：中国人力资源软件行业市场规模（亿人民币）	21
图 26：中国企业管理培训市场层次结构	22
图 27：企业培训需求的行业结构	22
图 28：企业培训组织形式进化历程	23

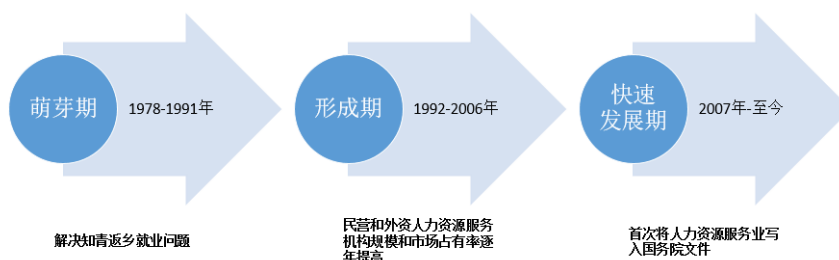
图 29：企业大学角色定位.....	23
图 30：中国企业管理培训市场规模及增长率.....	24
图 31：中国人力资源外包业务流程.....	24
图 32：中国人力资源外包类型.....	25
图 33：中国人力资源外包市场规模（单位：亿元）	25
图 34：传统派遣关系图	26
图 35：中国人事代理及传统市场派遣规模（单位：亿元）	26
图 36：全球人力资源上市公司平均市值行业分布（亿美元）	27
图 37：全球人力资源上市公司总市值行业分布（亿美元）	27
图 38：全球人力资源上市公司数量行业分布（亿美元）	27
表 1：近年来颁布的人力资源行业相关政策法规.....	7
表 2：2014 年 6 月-2015 年 7 月重大人力资源服务行业企业兼并收购概览.....	8
表 3：2015 年 1 月-8 月人力资源服务领域融资信息汇总.....	10
表 4：拥抱互联网商业模式融资不断	15
表 5：国内本土招聘网站.....	17
表 6：SaaS 软件租赁模式与传统 B/S、C/S 软件购买模式对比	20
表 7：全球排名前五的人力资源上市公司市值	26
表 8：新三板及中概股人力资源标的汇总	28
表 9：A 股布局人力资源相关标的及推荐逻辑汇总.....	28

1.我国人力资源服务业进入快速发展期

人力资源服务业指的是为劳动者就业与职业发展,为用人单位人员管理与开发等提供相关中介服务的生产性服务行业,是现代服务业的重要组成部分。自 2007 年国务院印发《关于加快服务业的若干意见》首次将人力资源服务业写入国务院文件后,中国人力资源服务业进入快速成长期。新《劳动合同法》、《国家中长期人才发展规划纲要(2010-2020)》、《关于加快发展人力资源服务业的意见》、《劳务派遣暂行规定》等一系列促进人力资源服务业发展的政策规范相继出台更推动并保障中国人力资源服务业的良性、快速发展。

近年来人口红利逐渐消失,劳动力成本上升,各国劳动力短缺程度加剧;加之供给侧改革及经济下行压力带来的显性失业问题等为人力资源服务提供发展新契机。且近年来资本市场对于人力资源产业融资及并购的青睐程度不断提高,产业链整合不断,新的商业模式也为人力资源产业发展注入新活力,人力资源服务业未来市场空间巨大。

图 1: 我国人力资源发展阶段



资料来源: Wind, 申万宏源研究

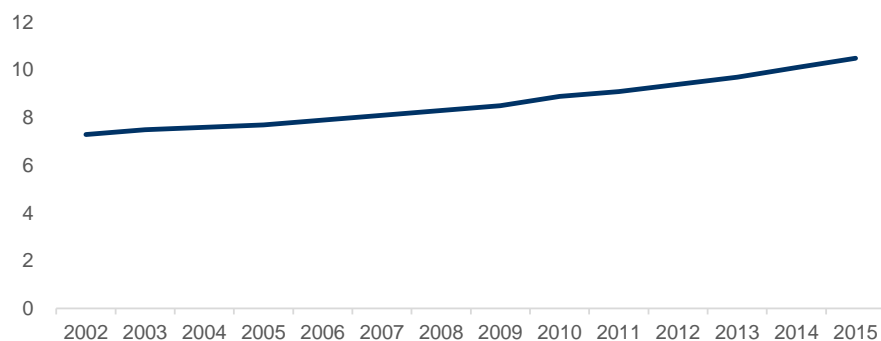
1.1 人口红利消失带来人力资源服务业发展新契机

人口红利消失带来的劳动力成本的上涨,如何用最低的薪资获得最优质的人力,实现人力资源的最优化配置成为企业未来发展的重中之重,人力资源服务业获得发展契机。

中国老龄化社会的不断深入,老龄人口占比不断扩大,2015 年已经超过 10%;同时近年来中国劳动年龄人口增速放缓,2014 年增速仅为 3.6%,劳动力数量的减少,导致劳动力供不应求,进而推动劳动力成本的上升。

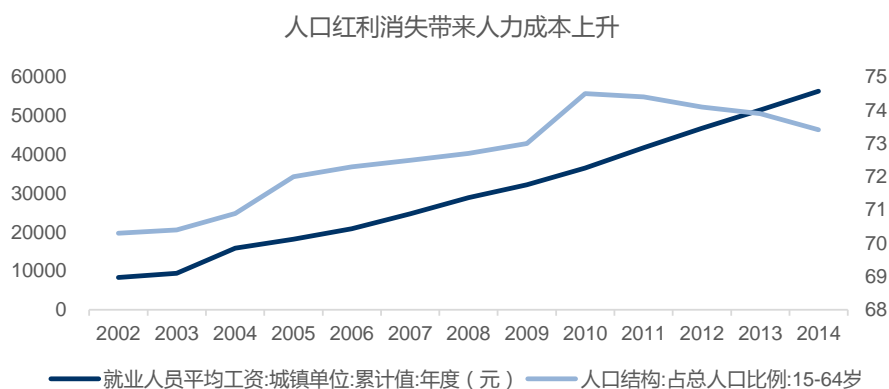
图 2: 我国人口老龄化趋势不断深化

人口结构: 占总人口比例: 65岁及以上 (%)



资料来源: Wind, 申万宏源研究

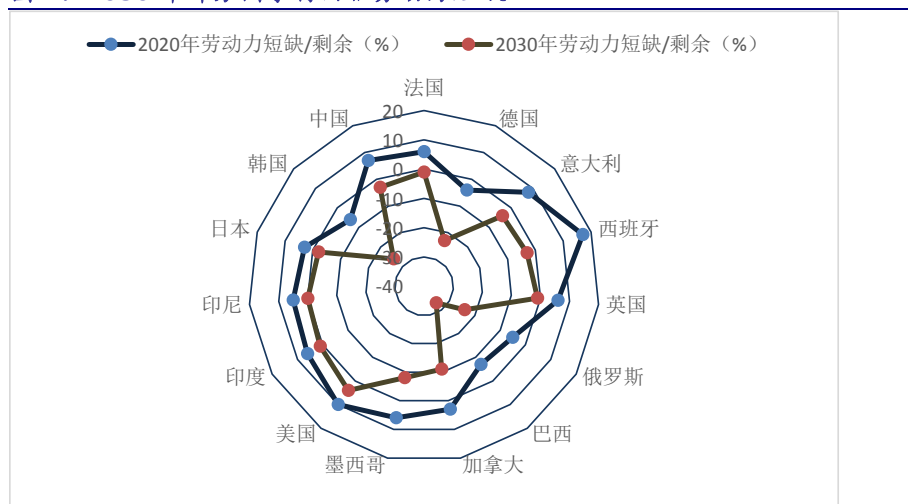
图 3: 人口红利消失带来人力成本上升



资料来源: Wind, 申万宏源研究

根据波士顿咨询公司数据, 2030 年, 部分国家的劳动力供给数量将整体缩小, 部分国家劳动力短缺程度严重, 届时中国的劳动力缺口将达到 3% 左右。

图 4: 2030 年部分国家将面临劳动力短缺



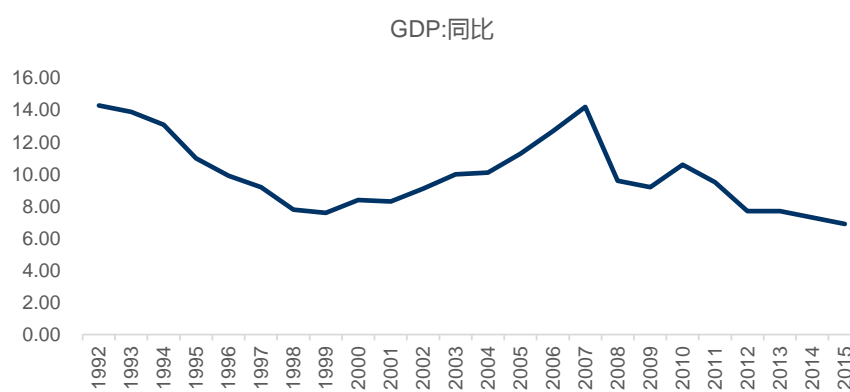
资料来源: 波士顿咨询公司, 申万宏源研究

1.2 隐性失业向显性失业的转变压力不容小觑

供给侧改革为就业市场带来压力。根据中央经济工作会议，化解产能过剩将是 2016 年结构性改革的五大任务之首，这其中涉及到“僵尸企业”合理有序地退出市场。由于国企重组、“僵尸企业”退出市场等因素，化解产能过剩的过程中不可避免地伴随着失业，将会对我国就业产生很大压力。

加之我国经济增速下行压力，由此伴随而来的显性失业问题不容小觑。人力资源服务业的发展，一方面有助于将人力资源进行优化配置，同时人力资源服务业中的人力资源培训职能有助于提升劳动力素质，改善结构形式失业状况。

图 5：GDP 同比增速



资料来源：Wind，申万宏源研究

1.3 国家多次出台相关政策鼓励人力资源服务发展

国家近年来对人力资源服务的重视程度不断提高，多次出台相关政策鼓励人力资源服务发展。2014 年 12 月，国家人力资源与社会保障部、发改委、财政部联合下发的《关于加快发展人力资源服务业的意见》指出，到 2020 年，将使中国人力资源服务业从业人员达到 50 万人、产业规模超过 2 万亿元，培育形成 20 家左右在全国具有示范引领作用的龙头企业和行业领军企业；建立健全专业化、信息化、产业化、国际化的人力资源服务体系。这是中国首次对人力资源服务业发展做出全面部署，对促进人力资源服务业健康快速发展将产生积极作用。

表 1：近年来颁布的人力资源行业相关政策法规

发布方	发布时间	政策	对人力资源服务业的意义
国务院	2007 年	《关于加快服务业发展的若干意见》	第一次将“人才服务业务”正式写入国务院稳健，提升对于人力资源服务业的认识与重视
国务院	2010 年	《国家中长期人才发展规划纲要（2010-2020 年）》	提高了对于整个人力资源服务业的重视程度，并加快了实施进程
国务院	2012 年	《促进就业规划（2011-2015 年）》《服务业发展“十二五”规划》	提出需要加大开发人力字眼，加强人力资源市场建设，并要求重点需要发展人力资源服务业

全国人大常委会	2013 年	《关于修改〈中华人民共和国劳动合同法〉的决定》	重点修改了有关劳务派遣的内容，为规范用工以及企业灵活用工业务提供了好的政策环境
国家人力资源和社会保障部	2013 年	《关于加快推进人力资源市场整合的意见》	取消了举办全国性人才交流会审批事项，加强和改进招聘会管理，完善了人力资源市场观察项目
国家人力资源和社会保障部	2013 年	《劳务派遣行政许可实施办法》	进一步规范了劳务派遣市场
国家人力资源和社会保障部	2014 年	《劳务派遣暂行规定》	明确界定“三性”工作岗位，劳务派遣岗位禁超用工总量 10%等
国务院	2014 年	《国务院关于加快发展生产性服务业促进产业结构调整时机的指导意见》	加快生产性服务业发展的 6 条措施，具体指明了人力资源服务业的发展方向
国务院	2014 年	《关于促进服务外包产业加快发展的意见》	规定了在促进加快服务外包产业方面的重点任务分工及进度安排
国家人力资源和社会保障部、国家发展改革委、财政部	2014 年	《加快发展人力资源服务业的意见》	提出加快人力资源服务业的重点任务与政策支持
国务院	2015 年 6 月	《国务院关于大力推进大众创业万众创新若干政策措施的意见》，	“大力发展第三方专业服务。加快发展企业管理、财务咨询、市场营销、人力资源、法律顾问、知识产权、检验检测、现代物流等第三方专业化服务，不断丰富和完善创业服务。”

资料来源：申万宏源研究

1.4 商业模式创新、产业资本风起云涌驱动行业变革

人力资源服务业产业链横向及纵深并购整合加快。公司业务逐步向产业链横向拓展，不同细分行业并购合作增加，业务多元化加深，产品线日益丰富。2014 年 6 月至 2015 年 7 月，人力资源领域并购事件高达 38 起，创历年之最。

表 2：2014 年 6 月-2015 年 7 月重大人力资源服务行业企业兼并收购概览

时间	事件
2014 年 6 月	智联招聘以 1572 万美元收购香港人才招聘网站 JobsDB
2014 年 6 月	Indeed 宣布收购求职应用 APP 技术供应商 MoBolt
2014 年 6 月	TrueBlue 完成对招聘及外包服务供应商 Scanton 的收购
2014 年 7 月	艾利安完成对人才顾问公司 Talent2 的收购
2014 年 8 月	智联招聘收购招聘网站中国人才热线
2014 年 8 月	SEEK 收购在线招聘服务商 JobStreet.com
2014 年 8 月	Skillsoft Limited 宣布收购人力资本管理解决方案供应商 Sum Total Systems
2014 年 9 月	思爱普（SAP）以 83 亿美元收购管理软件生产商 Concur

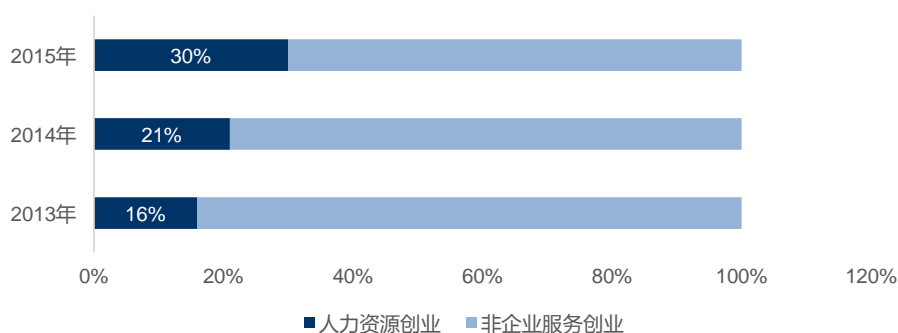
2014 年 10 月	Cornerstone OnDemand 以大约 4250 万美元现金收购大数据公司 Evolv
2014 年 11 月	Impellam 以 2230 万英镑（约合 3570 万美元）现金以及 750 万英镑（约合 1200 万美元）的新普通股票收购 Lorien Limited
2014 年 11 月	Temp Hodings 以 100 亿日元（约 8720 万美元）收购松下旗下人才服务子公司 Panasonic Excel Staff66% 的股份
2014 年 12 月	英飞集团宣布收购招聘公司 Ball and Hoolahan Limited
2014 年 12 月	美国最大的医疗人才服务供应商 AMN Healthcare 收购劳动力管理服务商 Avantas
2014 年 12 月	瀚纳仕以大约 2800 万英镑（约合 4400 万美元）现金以无负债为基础收购了 Veredus80%股份
2015 年 1 月	瑞可利以 289 亿日元（约合 2465 亿美元）收购澳大利亚上市人力资源服务商 Chandler MacLeod Group 100%的流通股
2015 年 2 月	临时工招聘服务商 Select Staffing 以 4.1 亿美元收购人才服务商 EmployBridge
2015 年 2 月	私募基金公司 Vector Capital 以总价值 4 亿美元收购人才管理软件供应商 Saba
2015 年 3 月	瑞可利以 1986 欧元（约合 2.19 亿美元）收购在线餐厅服务人才服务供应商 Quandoo
2015 年 3 月	领英收购招聘软件开发商 Careerify
2015 年 3 月	Freelancer 收购了总部位于西班牙的自由职业平台 Projectlinkr.com
2015 年 3 月	招聘流程优化全方位服务供应商 WilsonHCG 收购人才管理、劳动力规划咨询公司 Sumner Grace
2015 年 3 月	前程无忧宣布收购应届生求职网
2015 年 4 月	58 同城与赶集网合并
2015 年 4 月	领英宣布收购联系人情报软件应用 Refresh
2015 年 4 月	韬睿惠悦以 4200 万英镑收购了跨国心里评估咨询服务公司 Saville Consulting
2015 年 5 月	WilsonHCG 收购人才管理及劳动力规划咨询服务公司 Sumner Grace 与 PRO 解决方案供应商 Head2Head
2015 年 5 月	领英斥资 15 亿美元收购在线网站 Lynda.com
2015 年 5 月	58 同城收购中华英才网
2015 年 5 月	知名的人才派遣服务商 On Assignment 斥资 5.7 亿美金收购人才服务供应商 Creative Circle
2015 年 5 月	美世收购英国领先的高管薪酬专家 Kepler Associates
2015 年 6 月	万宝盛华宣布收购专业的人才与招聘服务商 Greythorn
2015 年 6 月	万宝盛华收购德国的人才服务公司 7S Group
2015 年 6 月	克罗诺思（Kronos）宣布收购医护排班软件供应商 Productive Scheduling Solutions
2015 年 6 月	韬睿惠悦与全球最大的保险经纪公司之一的韦莱集团合并
2015 年 7 月	毕马威将收购韬睿惠悦的人力资源服务交付部门
2015 年 7 月	Clicksoftware 被技术密集型私有股权基金公司 Francisco Partners 收购

资料来源: HRoot, 申万宏源研究

风投资本风起云涌。根据 IT 桔子数据，截止 2015 年 12 月 31 日，人力资源行业创业公司数量占据企业服务创业公司数量的 30%，2014 年与 2013 年数据分别仅为 21%和 16%。

图 6：人力资源行业近 3 年企业服务创业事件占比变化

人力资源行业近3年企业服务创业事件占比变化



资料来源：IT 桔子，申万宏源研究

2015 年短短 8 个月时间，人力资源服务领域融资绝对金额巨大，大部分融资额都在千万级别以上。

表 3：2015 年 1 月-8 月人力资源服务领域融资信息汇总

时间	公司	领域	融资金额	投资方
1 月	段建立	提供薪水预测的招聘平台	未透露	梅花创投、华景海纳资本
2 月	测聘网	测聘一体化招聘	2000 万人民币	正轩
2 月	哪上班	胡来网垂直招聘网站	2500 万人民币	盾安集团旗下的如山创投领投、盈开创投
2 月	职场导航	移动招聘求职平台	3000 万人民币	诚丰投资 Pre-A 轮
2 月	搜前途	求职招聘平台	数百万人民币	天会创投领投，Next Innovation(NI)跟投
2 月	找工雷达	蓝领招聘平台	数百万人民币	清科创投及龙腾资本
2 月	一米兼职	兼职服务 O2O 平台	数百万人民币	和盟创投
2 月	兼职猫	大学生兼职服务平台	千万元人民币	未透露
3 月	100offer	招聘	2000 万人民币	风险投资机构 and 团队成员投资
3 月	51 猎头	猎头	数百万美元	NEA 和唯猎资本
3 月	美差招聘	招聘平台	2000 万人民币	未透露
3 月	乐职网	招聘平台	1100 万人民币	联想之星
3 月	络可英	垂直招聘平台	数百万人民币	华创盛景
4 月	探鹿	招聘	一千万人民币	蓝驰创投
4 月	同学帮帮	大学生兼职平台	数千万人民币	两家上市公司
4 月	北森	人才管理软件云服务供应商	1.1 亿元人民币	经纬中国、青宿仟和领投
5 月	乔布堂	职业发展服务平台	千万美金 A 轮融资	晨兴创投
6 月	口袋兼职	校园兼职 O2O 平台	2000 万人民币	广东中科招商
6 月	测聘网	测聘一体化招聘	3500 万人民币	个人投资者
6 月	大易科技	云招聘解决方案供应商	8000 万人民币	常春藤资本领投
6 月	金柚网	在线人力资源平台	7000 万人民币	华映资本和红杉资本合投
6 月	兼客兼职	大学生兼职平台	1000 万人民币	上海鑫游资本
7 月	职业梦	金融垂直招聘平台	近千万美元	长安私人资本领投
7 月	内聘网	在线招聘	近千万人民币	老鹰基金和清控科创
7 月	HR 圈内	在线招聘	4100 万人民币	亚洲 AF 基金
7 月	枇杷派	云招聘	4000 万人民币	赛富亚洲投资基金领投

7月	猎公社	猎头	1500万人民币	胡海泉
7月	发发精英	企业用工 O2O 平台	500万人民币	梅花创投等
7月	爱员工	一站式中小企业人力资源服务平台	千万元人民币	奥飞动漫董事长蔡东青
8月	测聘网	测聘一体化招聘	3000万人民币	摩根领投
8月	职讯网	全品类的垂直招聘平台	数千万元天使轮	未透露
8月	一米兼职	兼职服务 O2O 平台	2000万人民币	某上市公司高管领投、投资人夏有为跟投
8月	仟寻	移动招聘	600万美元	日本第一大人力资源服务商 Recruit

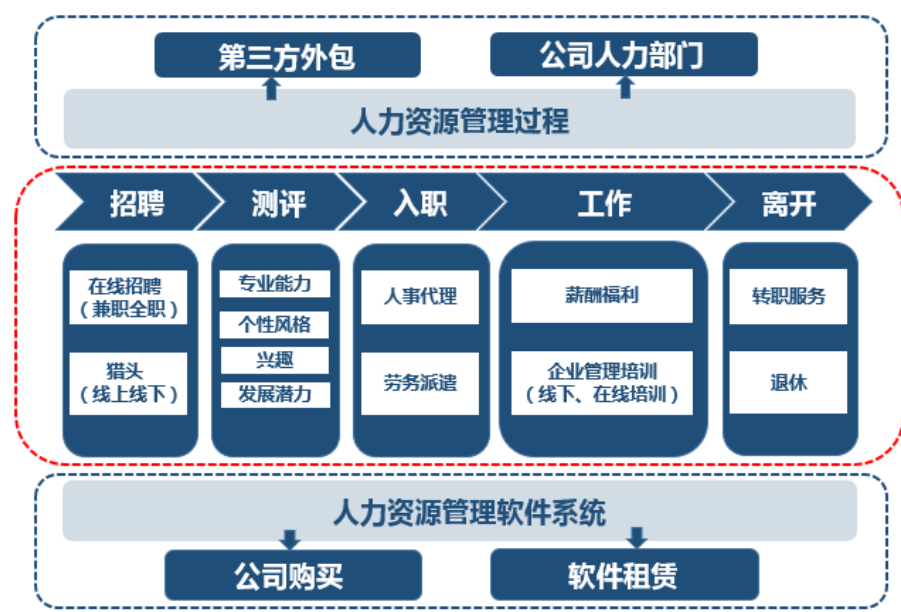
资料来源：HRoot，申万宏源研究

2. 人力资源服务业市场空间：3000 亿

2.1 产业链分析

人力资源服务业管理过程包括：招聘员工——对员工进行测评——办理入职手续——员工正式工作中的薪酬福利、培训等——员工离开公司办理转职服务或者退休等各个环节，其中招聘环节主要包括在线招聘及猎头服务；招聘后将候选者的专业能力、个性风格、兴趣及发展潜力进行测评；在员工办理入职的过程当中将涉及人事代理和劳务派遣服务；员工工作过程中需要提供薪酬福利计算以及企业管理培训等服务；员工离开企业可能涉及到转职服务及退休服务等内容。

图 7：人力资源服务业管理过程

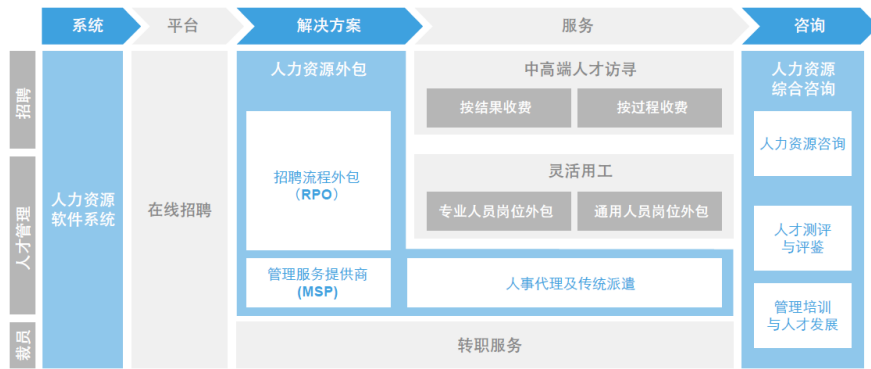


资料来源：申万宏源研究

从人力资源管理过程中的各个环节，衍生出该行业的产业链主要包括：猎头、人力资源外包、人力资源咨询、灵活用工、在线招聘、人力资源信息软件和转职服务等。

图 8：人力资源服务业产业链

图表 1.1 人力资源服务业产业链示意图

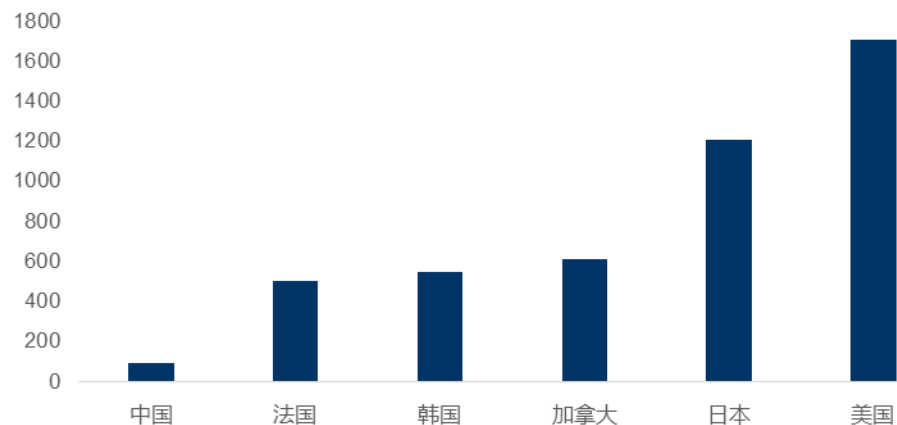


资料来源：HRoot，申万宏源研究

2.2 人力资源服务业 3000 亿市场可期

相较于海外人力资源服务业的产值对比，我国未来发展的空间巨大。根据 OECD 组织 2011 年的数据，我国的人力资源服务业产值仅是韩国的 17%，日本的 8%、美国的 6%。

图 9：2011 年各国人力资源服务业产值（亿欧元）



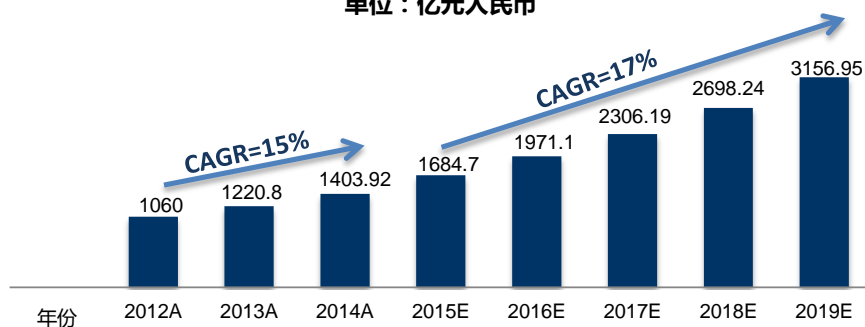
资料来源：Wind，申万宏源研究

根据 HRoot 数据，2014 年我国人力资源服务市场规模为 1403 亿元，2012-2014 年复合增速为 15%，未来 2015-2019 年间复合增速将达到 17%，2019 年市场规模将达到 3157 亿元人民币。

图 10：中国人力资源服务市场规模（亿元人民币）

中国人力资源服务业市场规模

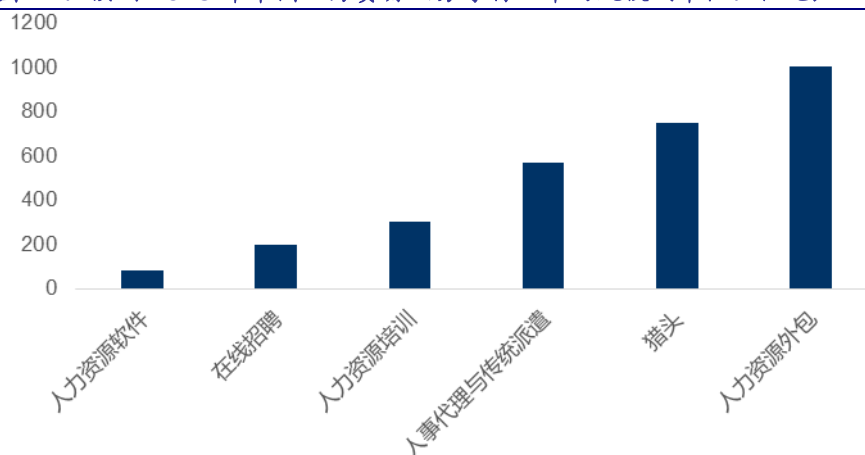
单位：亿元人民币



资料来源：HRoot，申万宏源研究

从细分子行业市场规模来看，人力资源外包行业市场规模最大。2014 年达到 541.3 亿元人民币，2012-2014 年年均复合增长率为 13%，预测 2019 年人力资源外包市场规模达到 1000 亿元。

图 11：预测 2019 年中国人力资源细分子行业市场规模（单位：亿元）

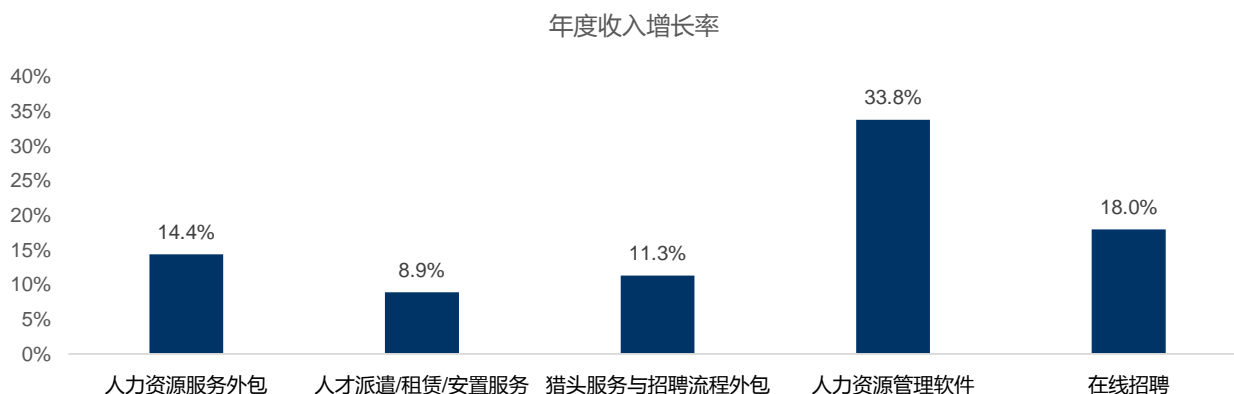


资料来源：HRoot，申万宏源研究

2.3 人力资源服务子行业生命周期划分

对比人力资源服务子行业的年度收入增长率，则发现人力资源管理软件的收入增长速度居前，高达 33.8%，其次为在线招聘行业，其收入增长速度达到 18%。

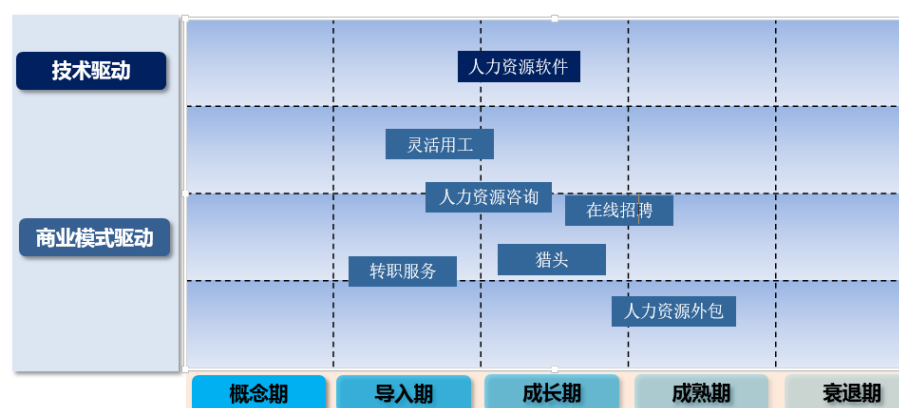
图 12：全球人力资源子行业年度收入增长率对比



资料来源：HRoot，申万宏源研究

通过比较分析各子行业所处的发展阶段，人力资源软件及人力资源咨询处于由导入期向成长期过渡阶段，猎头服务处于成长期，在线招聘及人力资源资源外包正处于由成长期向成熟期过渡阶段，未来人力资源软件、人力资源咨询、在线招聘、猎头及人力资源外包行业的机会较多。

图 13：人力资源服务业各行业生命周期

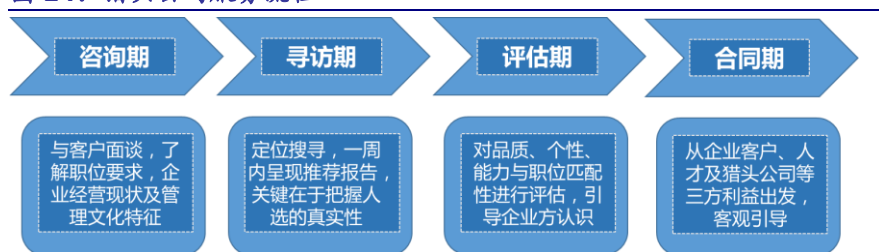


资料来源：申万宏源研究

2.3.1 猎头市场空间：750 亿元

猎头 (Headhunting)：又称为中高端人才访寻。商业模式及技术升级驱动行业变革。主要为客户提供咨询、搜寻、甄选、评估推荐并协助录用的中高级人才的服务活动。主要服务对象为高学历、高职位、高价位的人才。

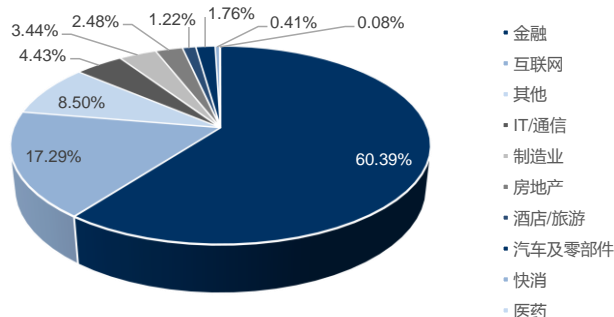
图 14：猎头公司服务流程



资料来源：申万宏源研究

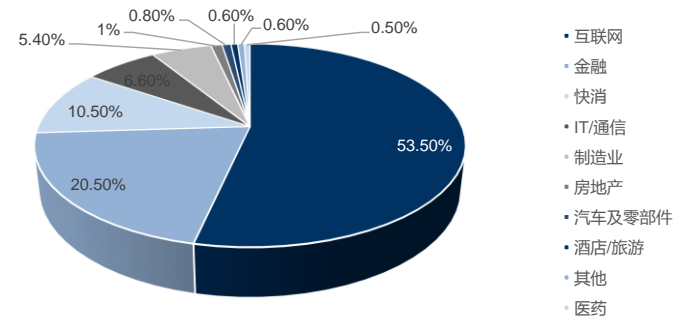
猎头行业利润率高，垂直细分精准定位提升专业化程度。猎头行业收费一般按照人选年薪的 30% 收费是行业共识，即便国内行业竞争和成本的原因收费比例有所调整，也决不应该低于 20% 这个经营底线。**由于猎头行业的特殊性，其服务对象为所有行业，所以在行业分布及不同行业佣金方面也呈现不同趋势。**根据第一才经的数据显示，金融行业和互联网行业愿意支付更多的佣金用于招聘中高级人才，占据所有行业佣金比例的 77%，而互联网行业猎头业务需求最大。

图 15：猎头佣金行业分布



资料来源：互联网，申万宏源研究

图 16：猎头职位行业分布



资料来源：申万宏源研究

猎头行业做单时间周期长，主动型服务模式及互联网商业模式创新成改革新动力，新商业模式吸引大量风险资本。根据第一才经数据，猎头每做一单业务从开始到最后汇款平均耗时 3.5 个月，时间持续较长，易出现效率低下问题，由此部分猎头公司开始尝试新的服务模式，由反应式搜寻模式 (Reactive Search) 转为尝试 PS 模式 (Proactive Specialization, 主动专注)，由原来的明确客户需求之后进行地被动搜寻转为储备相关人才后向客户主动提供服务。根据不完全统计，近 5 年来猎头领域风投资本动作频繁，以猎聘网为代表的猎头行业新模式在一级市场受到追捧。

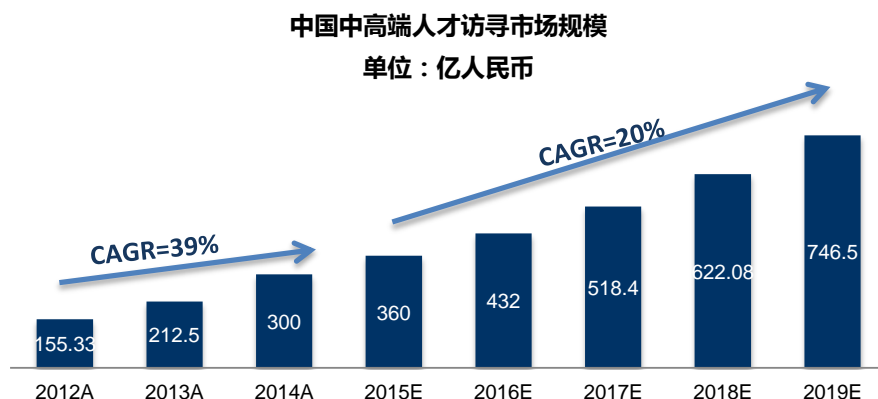
表 4：拥抱互联网商业模式融资不断

时间	公司	轮次	融资金额	投资方
2015 年 1 月	51 猎头网	种子天使轮	数百万人民币	无锡坚果创投
2015 年 3 月	51 猎头网	A 轮	数百万美元	NEA 恩颐投资和唯猎资本
2015 年 7 月	猎公社	种子天使轮	1500 万人民币	胡海泉
2014 年 4 月	猎上网	A 轮	1000 万美元	IDG 资本、华创资本
2014 年 11 月	猎上网	B 轮	2000 万美元	红杉资本、IDG 资本、华创资本
2010 年 10 月	举贤网	A 轮	1000 万人民币	未透露
2015 年 6 月	举贤网	B 轮	数千万人民币	金慧丰投资、龙翌资本
2010 年 1 月	猎聘网	种子天使轮	数百万人民币	未透露
2011 年 11 月	猎聘网	A 轮	数百万美元	经纬中国
2013 年 1 月	猎聘网	B 轮	数百万美元	经纬中国
2014 年 4 月	猎聘网	C 轮	7000 万美元	华平投资、经纬中国

资料来源：HRoot，申万宏源研究

据《人力资源蓝皮书》数据，2012-2014 年间猎头行业复合增速达到 39%，2014 年达到 300 亿人民币，预测未来 2019 年市场规模将达到 746.5 亿元，2015-2019 年复合增速将达到 20%。

图 17：中国中高端人才寻访市场规模（单位：亿人民币）



资料来源：HRoot，申万宏源研究

2.3.2 在线招聘市场空间：200 亿元

以前程无忧、智联招聘等传统在线招聘网站为代表的在线招聘 1.0 时代的“海量数据”，“简历轰炸”和“招聘低效”等痛点逐渐显现，以领英为代表的社交招聘模式、移动招聘和专注具体行业的垂直招聘成为在线招聘发展新趋势；同时大数据等技术的应用，有助于实现候选人简历的精准投放，提高招聘效率。

在线招聘 1.0，数据厚积，贩卖简历时代。其特点为简历数据海量繁杂，匹配度差；数据结构化、标准化，无法满足企业个性需求；简历轰炸与招聘低效无法降低企业招聘成本。一定程度而言，1.0 时代的在线招聘实质上是一种“简历仓库”，以贩卖简历为主要盈利模式。

图 18：在线招聘由 1.0 时代进入 2.0 时代



资料来源：HRoot，申万宏源研究

在线招聘 2.0 时代，招聘行为融入更多社交、移动化属性，专注于垂直行业的招聘网站如雨后春笋。社交招聘网站逐渐成为招聘行业的主流工具。相较于传统招聘网站海量数据的扁平化，在社交招聘平台上则能挖掘出更多层次的数据内容：用户基础资料数据，用户行为数据，以及用户在社交平台的互动数据，全方位审视选拔人才。**移动化趋势促使使用在线招聘的求职者学历结构不断下沉，在线招聘求职者数量规模扩大；垂直化趋势使得在线招聘企业市场更为细分，专业化程度更高。**

视频面试解决了传统招聘面试过程中可能出现的异地面试问题，打破了招聘面试的时空限制，随时随地面试成为可能。一方面可以大大降低招聘面试成本，提高招聘效率，同时另一方面也能为求职者提供更多求职单位交流的机会。**未来视频面试将成为人员招聘面试的重要发展趋势。**

表 5：国内本土招聘网站

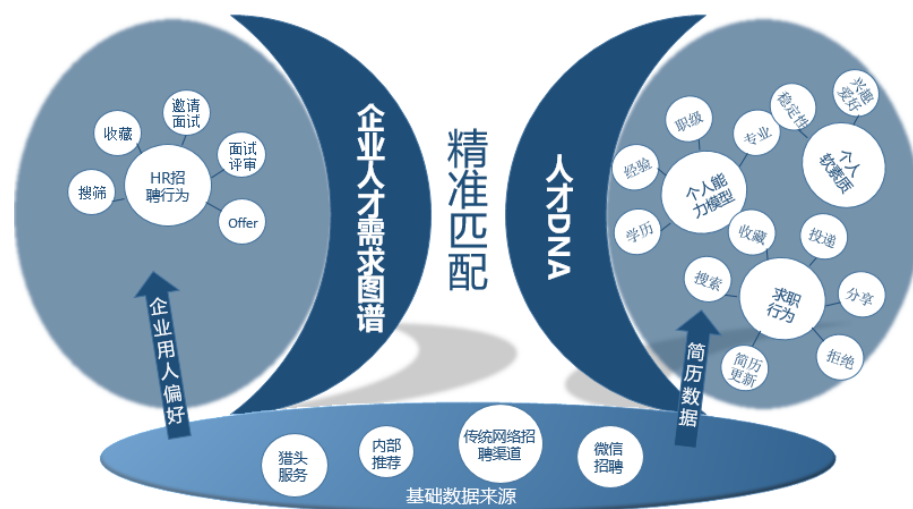
类别	网站名称	简要说明
综合类	前程无忧	此三大网站为传统互联网招聘网站，至少占据国内招聘行业的 60% 以上市场份额，业务范围包括网络展品、校园招聘、雇主品牌、猎头业务、人力外包等
	智联招聘	
	中华英才网	
垂直类	拉勾网	是一家专注于互联网行业招聘的网站
	一览英才网	基于细分顾问式求职招聘服务模式，服务客户遍及全国各个重点行业，用户规模跃居国内网络招聘领域前五
	内推网	一个接地气的招聘社区，专注于做互联网行业内推、直招类型的招聘
	36 人才网	36 人才网旗下有中国医疗人才网、中国建筑人才网、中国汽车人才网等几个领域的网站，市场占有率达到 60%-70%，最高差不多有 90%
	猎聘网	主要聚焦于中高端人才市场，是国内唯一真正实现企业、猎头和职业经理人三方互动的职业发展平台
	猎上网	整合了全国各个行业猎头资源的平台
	英才网联	国内首家分行业专业人才招聘网站，目前分 10 个行业，主打建筑英才网
	应届生求职网	是中国第一的专门面向大学生及在校生的求职招聘网站，同时提供职业测评、应聘指导等求职就业资讯及辅导
	人人猎头	是面向猎头参与的招聘市场创建的一个创新的悬赏招聘平台，由悬赏众包·移动平台融合再出发
	数字英才网	提供细致分类、便捷检索、一站式招聘服务
社交类	赶集网	赶集网与 58 同城是国内最大、最全的生活分类信息门户网站，招聘主要针对蓝领市场
	58 同城	
	大街网	初期面向在校大学生，随之发展成为实名用户与真实商务社交关系为基础，以职业发展、商业拓展、行业交流为驱动的社交人脉网络平台。
	天际网	是目前全球非英语国家市场最大的职业社交网站
	优仕网	专门向中国优秀职业人士、创业者和企业家而建立的商务社交平台
	若邻网	国内领先的具有创新精神的社交招聘平台
	人和网	是国内网站活跃度最高的职业社交类网站。

资料来源：HRoot，申万宏源研究

机器学习成为在线招聘 3.0 时代重要技术驱动力。从最原始的报纸刊登招聘消息，到招聘 1.0 时代以 PC 端智联招聘、51Job 为代表的简历仓库，再到 2.0 时代以 LinkedIn 与拉勾网为代表的社交、垂直类招聘，不论是前者“贩卖”简历，还是后者营销广告的商业模式，都无法同时解决招聘中最大的两个痛点：**效率与精准**。

在线招聘 3.0 时代，机器学习将取代 HR 前期的搜索筛选、人力沟通环节，由系统基于数据精准匹配人与机会，并由系统自动沟通意向。如果企业人才图谱与人才 DNA 正好吻合，那么推荐流程就自动开启。在合适时间，智能向企业推荐合适人才，向人才推荐合适机会，完成机器学习“炼数成金”过程。

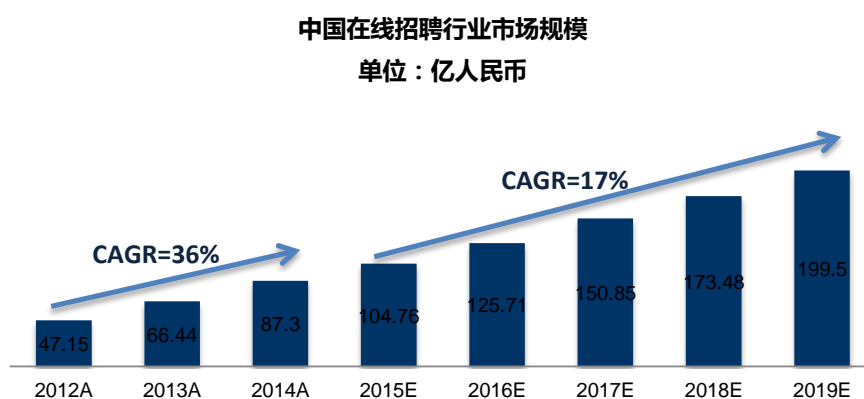
图 19：大数据技术实现人才需求与人才 DNA 精准匹配



资料来源：申万宏源研究

在线招聘升级换代，社交化及大数据精准匹配势不可挡。我国在线招聘市场规模 2014 年达到 87.3 亿元，2012-2014 年复合增速为 36%，预计未来 2019 年市场规模将达到 199.5 亿元，未来 5 年复合增速将达到 17% 左右。

图 20：中国在线招聘行业市场规模（亿人民币）

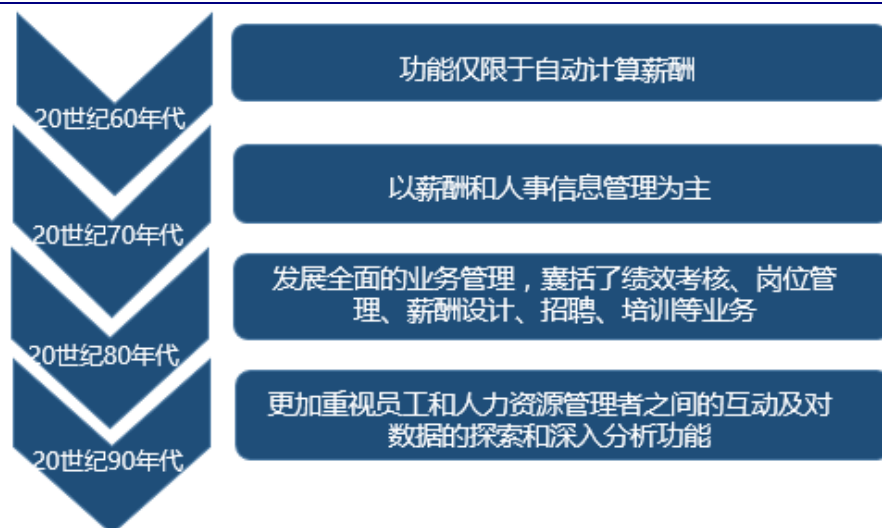


资料来源：HRoot，申万宏源研究

2.3.3 人力资源软件市场空间：80 亿元

我国人力资源软件行业发展较早，功能从单一薪酬计算到全面人事管理，功能不断丰富升级，数据分析及探索功能不断加深。整个人力资源管理环节都会涉及到人力资源管理软件的使用，原来大部分企业倾向于自行购买人力资源软件系统，随着 SaaS 技术的发展，租赁软件成为一种更高效率低成本的方式。

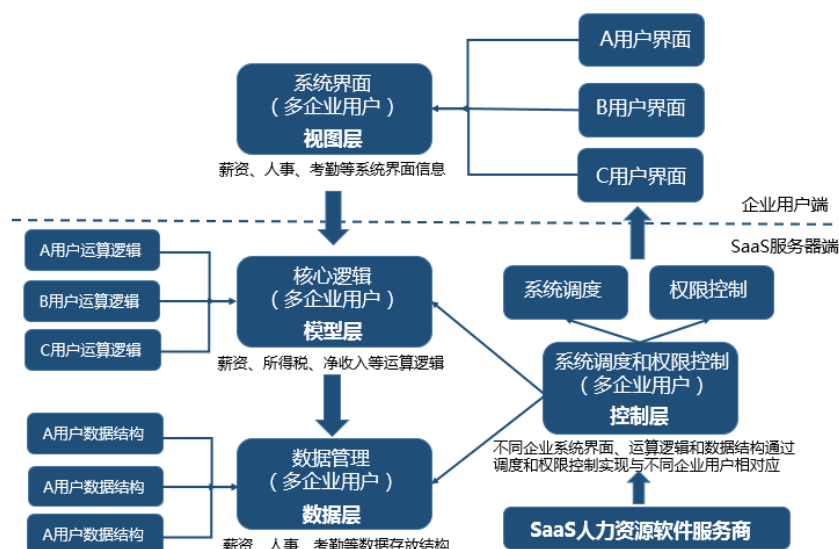
图 21：我国人力资源软件发展历程



资料来源：申万宏源研究

SaaS (Software as a Service, 软件即服务) 模式较传统人力资源软件具有成本优势，将成为重要服务形式。未来资源软件系统服务与新技术进一步融合，其发展趋势也体现在技术层面与服务层面两个方向，云服务、社交化、移动化以及大数据分析成为人力资源软件未来技术的发展方向。SaaS 具有投入低、收益高，易于实施和管理，是典型的长尾型业务模式，颠覆传统商业模式。国内人力资源管理软件在语言、文化背景等方面具有无可比拟的本土化优势，系统的设置、架构和使用习惯也都符合中国用户的使用习惯。

图 22：SaaS 系统结构



资料来源：HRoot，申万宏源研究

SaaS 商业模式的出现将颠覆以许可证为中心的人力资源软件的传统商业模式。传统人力资源软件主要包括 C/S 及 B/S 架构。

C/S（Client/Server）架构，即客户机和服务器架构，通过它便可以充分利用两端硬件环境优势将工作合力分配到客户机和服务器来实现，减少系统支出。

B/S（Browser/Server）架构，即浏览器和服务器架构，是对 C/S 架构的优化，用户工作界面通过浏览器实现，有效降低客户端电脑负荷。

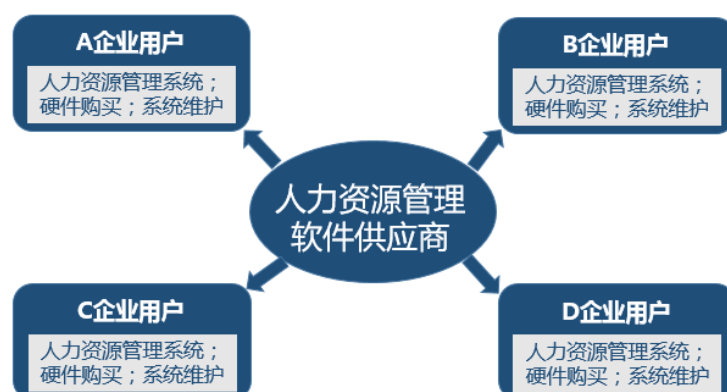
表 6：SaaS 软件租赁模式与传统 B/S、C/S 软件购买模式对比

	SaaS	B/S、C/S
定义	通过 Internet 提供软件的模式，厂商将应用软件统一部署在自己的服务器上，客户根据自己的实际需求，通过互联网向厂商订购所需的应用软件服务，按订购服务多少和时长长短向厂商支付费用，并通过互联网获得厂商提供的服务	数据库及服务器端部署于企业内网的服务器上，用户通过浏览器或者客户端进行访问、操作
特点	软件即服务	企业自动购买与维护
购买方式	按期租赁	一次性购买全部费用
维护方式	供应商维护	企业自身维护软件及数据
功能	根据需求获得相应应用功能的软件服务	功能永久性
服务	可在线试用，可拼接供应商的咨询与实施能力、技术实力，使服务趋于标准化、优质化	仅享受购买合同中提供的服务
集成性	多家用户统一管理	企业自身管理
实用性	企业可选择自身试用的功能及服务	部分功能不实用，利用率低
操作性	供应商后台操作、避免系统操作复杂	部分系统功能操作复杂，耗时
灵敏性	高频率的升级与完善	系统功能及服务固化，无法满足内外部环境变化
差异性	可满足客户差异化需求，进行个性化定制服务	无法满足差异化需求
成本	服务费	软件许可证费 软件维护费

		技术支持费
		人力成本（系统运维人员）
		软硬件成本
		升级成本
员工接受度	节省员工时间，降低操作难度，提高工作效率	工作效率低，操作耗时长

资料来源：HRoot，申万宏源研究

图 23：传统人力资源软件以购买软件系统为主



资料来源：互联网，申万宏源研究

图 24：SaaS 技术提供人力资源软件租赁模式

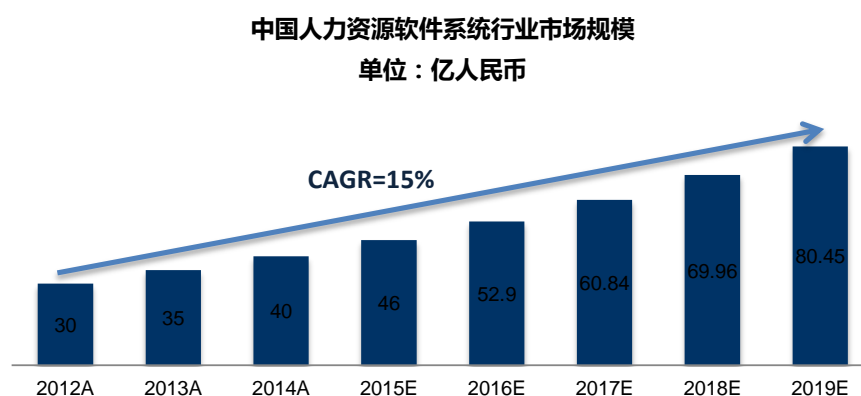


资料来源：申万宏源研究

以 SaaS 技术为基础的人力资源软件目前主要面向中小企业。由于大型企业对传统人力资源软件系统的投入和使用惯性，以及出于对企业信息安全的考虑，大型企业中推行 SaaS 人力资源管理软件仍具有一定的壁垒，未来大型企业将倾向于私有云模式的信息管理系统，下属企业不再独立建设系统。目前人力资源软件租赁主要面向中小型企业，一方面对于中小企业而言，传统人力资源管理软件购买费用较高，且许多功能并不适用，性价比低；另一方面 SaaS 技术使得中小企业可以根据企业需求租赁软件，有助于降低中小企业的人力资源系统维护升级等硬件及技术人力方面的投入，节约企业成本。

人力资源软件：云计算颠覆传统。据统计，我国人力资源软件行业 2014 年市场规模 40 亿，预计 2019 年市场规模将达到 80.5 亿，平均复合增速保持在 15% 左右。

图 25：中国人力资源软件行业市场规模（亿人民币）

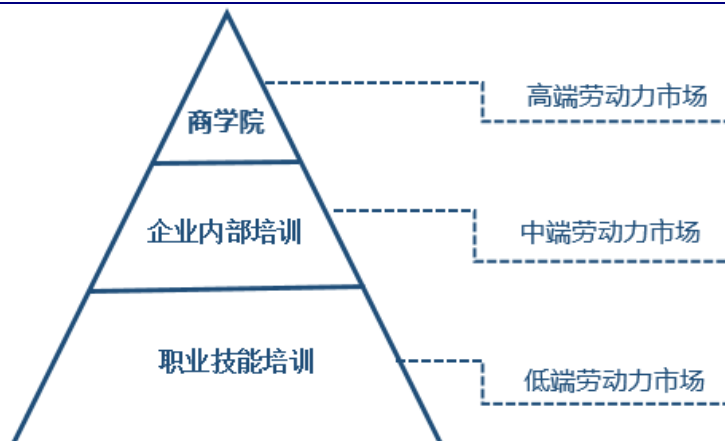


资料来源：HRoot，申万宏源研究

2.3.4 人力资源培训市场空间：300 亿元

培训行业与经济发展逆相关，“抗周期性”与“逆周期性”都很强，经济危机中培训行业反而会逆势发展，我国人才培养行业尚处于发展初期，初步形成多层次业务结构。针对不同层次的劳动力市场，有不同的培训项目，在高端劳动力市场，主要通过商学院形式以提升中高级人才素质为主；在中端劳动力市场主要通过企业内部培训，以提高一般员工专业素养为目的；在低端劳动力市场主要以职业技能培训促进就业创业为主。

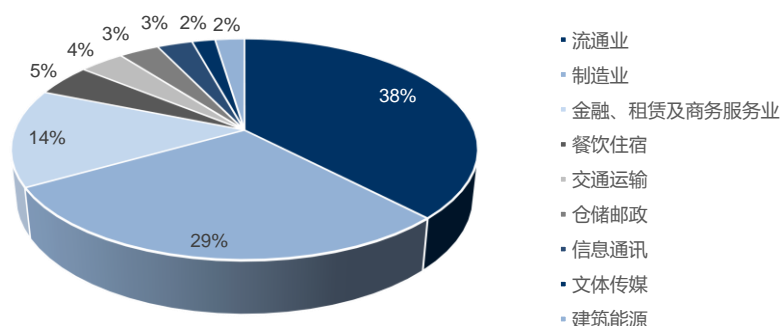
图 26：中国企业管理培训市场层次结构



资料来源：申万宏源研究

不同行业对企业培训的需求度不一样。根据赛迪顾问 2010 年数据，流通业、制造业及金融、租赁及商务服务业的培训需求占比较高，总共占据 80% 以上比重。

图 27：企业培训需求的行业结构



资料来源：赛迪顾问，申万宏源研究

企业培训移动化成未来趋势。传统企业培训主要以面对面培训为主，痛点密布。面对面培训对于师资、时间、地点、场地等依赖性极高，且参与培训人员有限，培训效果评估等方面存在较多痛点。但是在互动交流方面存在无可比拟的优势。在线企业培训（E-learning）一定程度上解决了传统面对面培训的各项痛点，但是受 PC 端限制，无法完全摆脱地点限制，同时互动交流方面相对传统面对面培训的效果较弱。移动化企业培训（M-learning）一定程度上是在线企业培训（E-learning）的扩展，充

分利用员工碎片化时间进行学习。同时可以提高企业培训效率，针对新形势，对培训内容迅速更新，只需要下载手机 APP，随时随地可以参与，客户体验好。当然其互动交流和培训效果方面较面对面交流有所欠缺。

图 28：企业培训组织形式进化历程



资料来源：申万宏源研究

由培训中心到企业大学，企业培训升至战略高度：企业大学就是由企业出资，以企业高级管理人员、一流的商学院教授及专业培训师为师资，通过实战模拟、案例研讨、互动教学等实效性教育手段，以培养企业内部中、高级管理人才和企业供销合作者为目的，满足人们终身学习需要的一种新型教育与培训体系。自 GE 诞生世界上第一家企业大学——克劳顿学院以来，企业大学如“雨后春笋般”蓬勃发展，大部分世界 500 强 CEO 从企业大学中走出来。

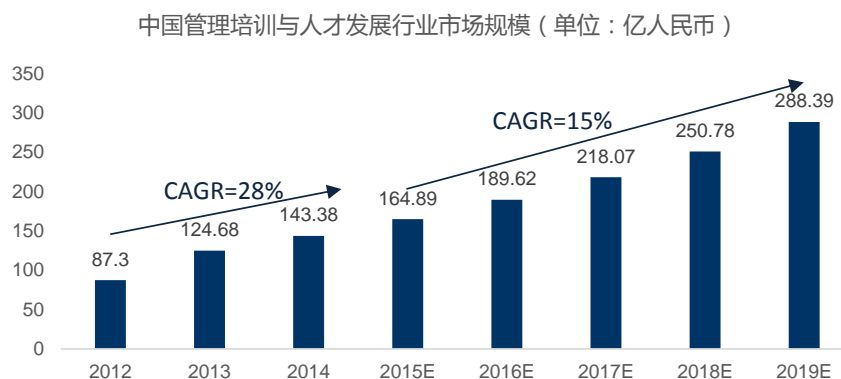
图 29：企业大学角色定位



资料来源：申万宏源研究

未来企业培训市场规模将达到 288 亿以上。根据 HRoot 数据，管理培训与人才发展行业 2012-2014 年复合增速为 28%，2014 年市场规模达到 143.38 亿，预计 2019 年市场空间将达到 288.39 亿，2015-2018 年间复合增速将保持在 15% 以上。

图 30：中国企业管理培训市场规模及增长率

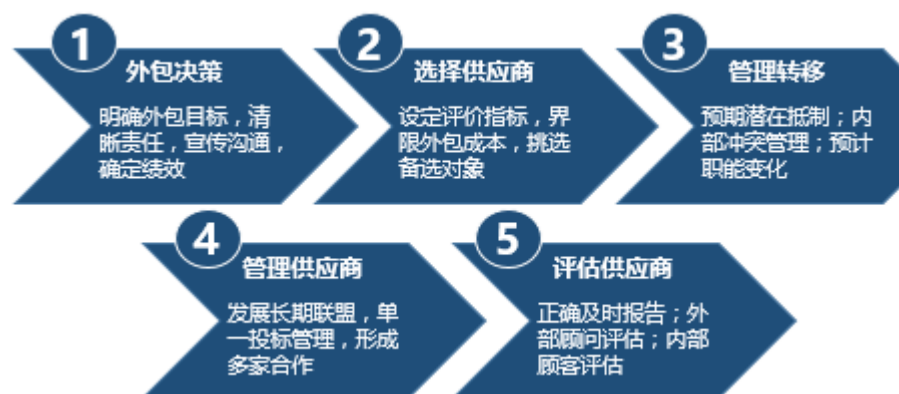


资料来源：HRoot，申万宏源研究

2.3.5 人力资源外包市场空间：1000 亿元

人力资源外包：指企业根据需要将原来由企业自己进行的一项或者几项人力资源管理工作或者职能外包给第三方服务商或服务出售商，企业支付给外包公司酬金的一种交易方式。**主要包括 6 大流程：**外包决策—选择供应商—管理转移—管理供应商—评估供应商等。人力资源外包行业上下游议价能力强，不断压缩利润空间，未来由单一功能性外包向人力资源外包一体化方案转型成为重要突破口。

图 31：中国人力资源外包业务流程



资料来源：申万宏源研究

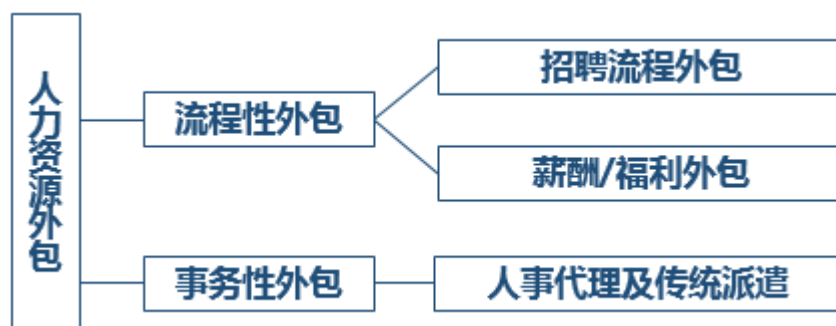
企业采用人力资源外包的原因：（1）为降低企业的成本；获取专业的人力资源服务；（2）集中于企业核心竞争力的建设；（3）减少劳动争议；降低人力资源管理的风险等。

人力资源外包主要包括流程性外包和事务性外包两种。其中外包主要包括招聘流程外包、管理服务提供商（MSP）、薪酬/福利外包等，事务性外包主要包括人事代理及传统派遣等。人力资源外包在我国发展历史较长，处于成长期向成熟期过渡阶段。

招聘流程外包（RPO）：RPO 服务商作为总包商，相当于客户的招聘部门，管理所有第三方服务商，管理优化客户的招聘全流程：包括职位描述、分析职位需求、与部门负责人沟通、筛选简历、人才测评、面试、录用到入职等，为招聘绩效全面负责。

薪酬/福利外包：薪酬外包具体服务内容包括绩效数据采集、薪资/社保/个税计算、薪资发放、个税及社保缴纳、工资单制作和处理、个税申报、相关报表报告等；福利外包具体服务内容包括福利方案设计、采购、发放等。

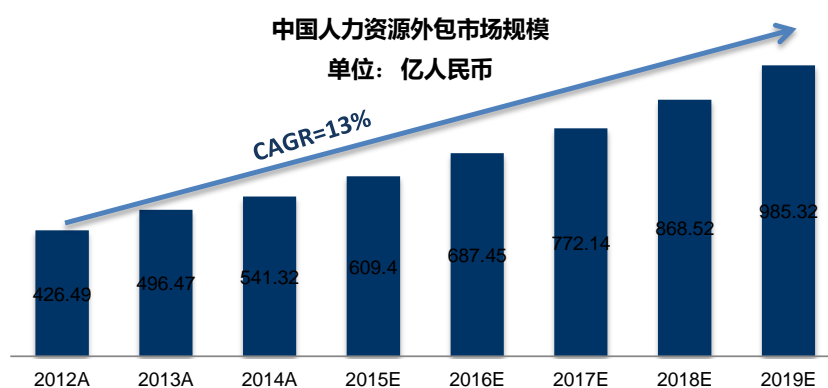
图 32：中国人力资源外包类型



资料来源：申万宏源研究

据 HRoot 数据显示，2014 年我国人力资源外包市场规模达到 541.31 亿元，平均复合增速保持在 13% 左右，2019 年人力资源外包市场规模将达到 985.32 亿元。

图 33：中国人力资源外包市场规模（单位：亿元）

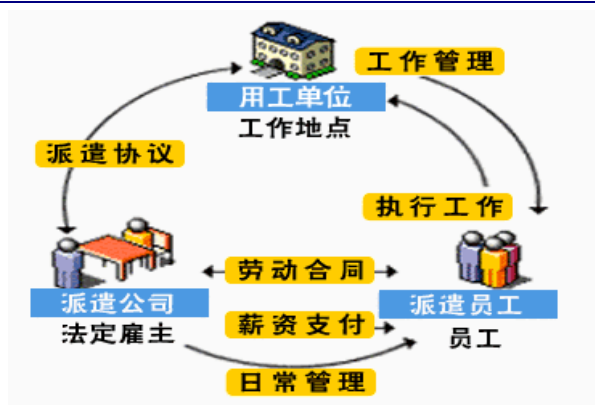


资料来源：HRoot，申万宏源研究

2.3.6 人事代理与传统派遣市场空间：570 亿元

人事代理及传统派遣：人事代理指的是为不同单位和各类人才提供人事档案管理、职称评定、社会养老保险金收缴、出国政审等；传统劳务派遣指派遣单位根据用工单位要求，与其签订派遣协议，将与之建立劳动合同关系的劳动者派往用工单位，受派劳动者在用工单位的智慧和管理下提供劳动，派遣单位从用工单位获取劳务费，并向劳动者支付劳动报酬的一种特殊劳动关系。

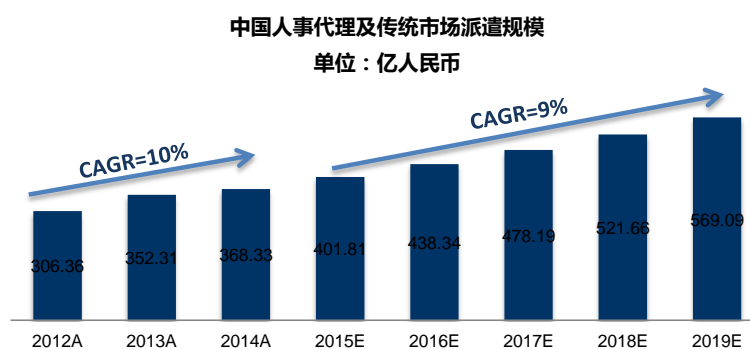
图 34：传统派遣关系图



资料来源：点米科技公开转让说明书，申万宏源研究

人事代理与传统派遣未来规模有望达到 569 亿元。根据 HRroot 数据，我国 2014 年人事代理与传统派遣规模达到 368.33 亿元，复合增速为 10%，未来该子行业市场规模将于 2019 年达到 569.09 亿元，复合增速将保持在 9% 左右。

图 35：中国人事代理及传统市场派遣规模（单位：亿元）



资料来源：申万宏源研究

3. 海外映射：人力资源龙头公司市值可超千亿

全球共有 63 家（人力资源相关服务收入占营业收入 50% 以上）人力资源服务上市企业（不包括中国新三板上市公司），市值最高的三大企业为 ADP、Marsh & McLennan Companies、领英等均达到千亿人民币市值级别。

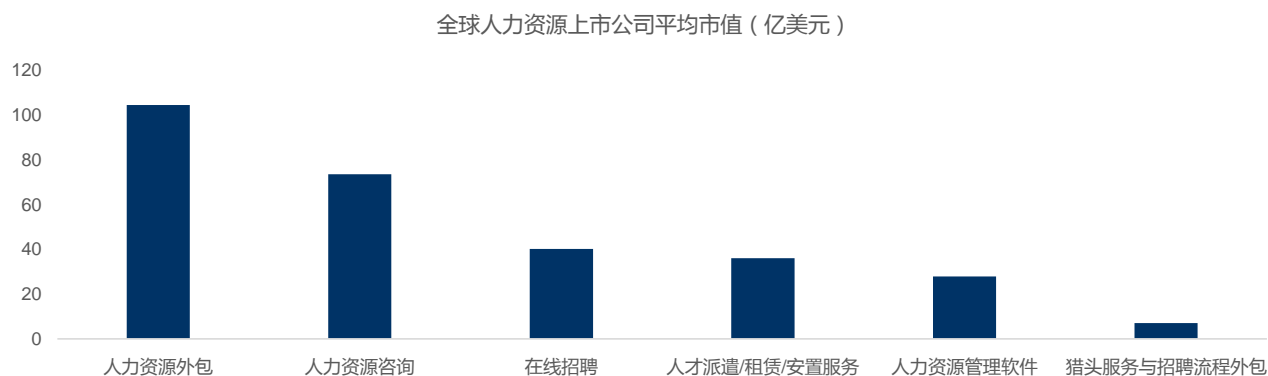
表 7：全球排名前五的人力资源上市公司市值

排名	公司	主营业务	2016 年 1 月 31 日市值（亿美元）
1	ADP	人力资源外包	372.40
2	Marsh & McLennan	人力资源咨询	270.20
3	Linked in	在线招聘	250.60
4	AON	人力资源咨询/外包	235.80
5	RECRUIT	人才派遣/租赁/安置服务	177.62

资料来源：申万宏源研究

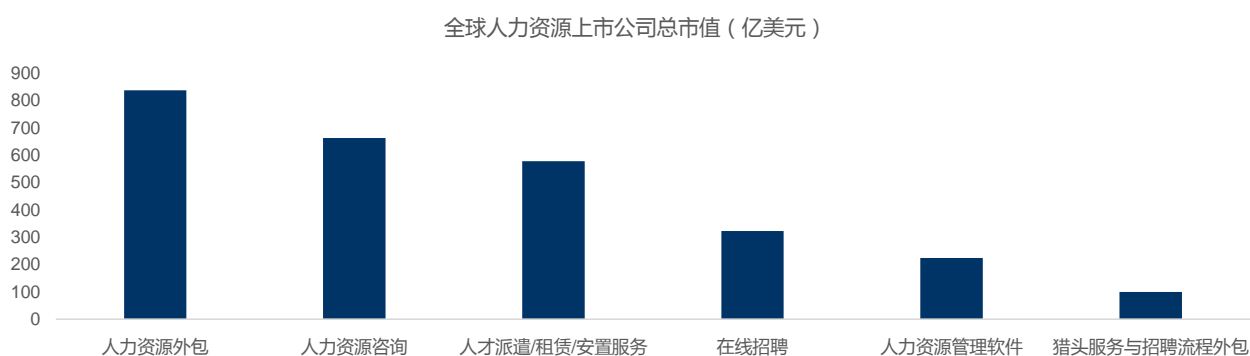
平均市值排名靠前的是人力资源外包行业及在线招聘行业。其中人力资源咨询及人力资源外包行业公司的总市值最高，而人力资源派遣/租赁/安置服务及猎头与招聘流程外包行业上市公司的数量最多。

图 36：全球人力资源上市公司平均市值行业分布（亿美元）



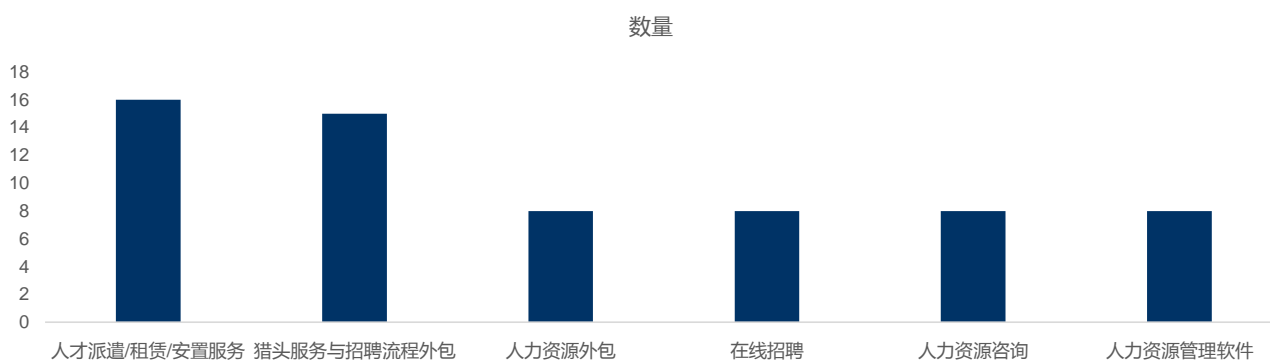
资料来源：HRoot，申万宏源研究（截止 2016 年 1 月 31 日数据，市值根据当日汇率折算成美元。）

图 37：全球人力资源上市公司总市值行业分布（亿美元）



资料来源：HRoot，申万宏源研究（截止 2016 年 1 月 31 日数据，市值根据当日汇率折算成美元。）

图 38：全球人力资源上市公司数量行业分布（亿美元）



资料来源：HRoot，申万宏源研究

4. 人力资源上市标的梳理

新三板：自 2014-2015 年间，选择在新三板上市的人力资源服务企业高达 15 家，公司业务涵盖人力资源服务各个环节。

A 股：我国 A 股市场中尚缺乏纯正的人力资源上市公司，其中以劳务派遣/猎头及流程外包为主营业务的科锐国际虽然还未在 A 股上市，但是已经提交创业板招股说明书；兰生股份（东浩兰生集团旗下唯一的上市平台，集团三大业务：外贸、人力资源和会展经济。市场预期上海外服会注入兰生股份），将成为 A 股市场较为纯正的人力资源服务上市公司。另外还有久远银海，公司主营以人力资源和社会保障为核心的民生信息化领域软件产品。

美国中概股：智联招聘、前程无忧、58 同城等三家以招聘为主营业务的人力资源服务上市公司，其中智联招聘近日来收到私有化要约。

表 8：新三板及中概股人力资源标的汇总

代码	简称	挂牌时间	交易所	主营业务
430434.OC	万泉河	2014.01	新三板	招聘
830969.OC	智通人才	2014.08	新三板	人力资源综合服务（招聘、猎头、外包、培训）
831235.OC	点米科技	2014.1	新三板	人力资源外包
831225.OC	宏景软件	2014.11	新三板	人力资源软件
831662.OC	搜才人力	2014.12	新三板	人力资源外包
831825.OC	蓝海股份	2015.01	新三板	人力资源派遣/管理培训
831930.OC	和君商学	2015.02	新三板	管理培训
832085.OC	万古科技	2015.03	新三板	人力资源软件
833417.OC	起点人力	2015.09	新三板	人力资源外包
833486.OC	前程人力	2015.09	新三板	人力资源外包
834143.OC	三人咨询	2015.11	新三板	人力资源咨询/培训
833907.OC	测聘网	2015.11	新三板	测评+招聘
834313.OC	杰艾人力	2015.11	新三板	劳务派遣/人力资源外包
834415.OC	恒拓开源	2015.12	新三板	人才招聘/众包
835295.OC	联通人力	2016.01	新三板	劳务派遣
ZPIN.N	智联招聘	2014.06	纽交所	招聘
JOBS.O	前程无忧	2004.09	纳斯达克	招聘
WUBA.N	58 同城	2013.11	纽交所	招聘

资料来源：HRoot，申万宏源研究

表 9：A 股布局人力资源相关标的及推荐逻辑汇总

代码	简称	推荐逻辑
600826.SH	兰生股份	上海外服拟资产注入兰生股份，兰生股份及上海外服均隶属于东浩兰生集团，其下属有外贸、人力资源、会展经济等三大板块，2013 年集团营业额为 940 亿元，其中 70%来自人力资源。2013 年 7 月，外服公司完成了收购上海支点人力资源有限公司和上海工会人力资源有限公司各 100%股权的

		全部手续；目前服务上海大众及配套企业、上海铁路局、上海日立等多家大客户，拥有 2 万多名派遣雇员。
A15209.SZ	科锐国际	科锐国际成立于 1996 年，业务涉及猎头服务，招聘流程外包、短期及第三方雇员招聘、招聘管理学院、专业招聘咨询服务等五大领域，是中国本土最大的招聘咨询公司和亚洲领先的整体招聘解决方案提供商。2014 年年报主营构成为，灵活用工 45.65%；中高端人才访寻 36.6%；招聘流程外包为 16.71%。其 2014 年主营业务收入为 6.26 亿元，同比增长 25.53%；归属母公司股东净利润为 0.49 亿元，同比增长 64.11%
300282.SZ	汇冠股份	汇冠股份和星河互联共同投资友才网，千万级别 Pre-A 融资；友才网开创独特的“人才经纪人”模式，提供“一对一”专属维护，智能算法匹配后，“人工筛选+个性测评+独立背调”相结合二次精准匹配，突破单个猎头资源局限，同时避免重复劳作与恶性竞争。
002777.SZ	久远银海	是中物院“军转民”重点支柱型企业,主营以人力资源和社会保障为核心的民生信息化软件产品，先后承担多项国家级科研项目,具备较强的前瞻性研究创新能力。公司多年来一直是人社部战略合作伙伴,参与了金保工程一期、二期总体设计和规划立项,也是中国医药电子信息创新示范单位、工信部 ITSS 工作组副组长单位,先后承担国家科技部、经贸委、工信部等重点科技基金项目 20 余项,行业经验丰富。公司募集资金将主要投向以公司核心技术为基础延伸开发的新产品及服务项目。
600588.SH	用友网络	公告设立北京用友薪福社云服务有限公司，用友薪福社业务范畴以薪酬和社保为核心的企业 SaaS 服务平台，打通中小企业，企业员工、个人、社保服务商之间的业务流，提高 HR 效率。
002292.SZ	奥飞动漫	董事长蔡东青 500 万投资“爱员工”，“爱员工”是一家为中小企业提供人事管理、招聘管理、社保管理等人力资源管理工具的 SaaS 服务商。
300170.SZ	汉得信息	全球最大的劳动力管理解决方案供应商和第三大人力资本管理软件厂商克罗诺思公司与中国领先的 IT 咨询服务公司之一上海汉得信息技术股份有限公司日前在沪共同宣布双方建立战略合作伙伴，将携手推动中国劳动力管理信息化市场的发展。
002065.SZ	东华软件	东华人力资源管理系统 DHCiHR 产品解决方案，东华人力资源管理系统 DHCiHR 着眼于机关、事业、企业单位的管理特色和实际需要，建立以人事管理为基础，以绩效、薪酬为核心，集组织机构管理、招聘管理、考勤管理、合同管理、培训管理、事务提醒、员工自助等众多模块于一体的人力资源管理体系，为人力资源管理提供了高效的决策支持。
600718.SH	东软集团	TalentBase eHCM 是东软集团主营业务“软件产品与平台”领域的核心产品之一，旗下有六大子系统，即人才供应链系统、核心人力资源系统、组织能力建设系统、高绩效组织建设系统、高效员工关系管理系统和人才资本报告与分析系统。通过整合战略人才资本流程五大引擎(人才供应链、组织能力管理、高绩效组织管理、高效员工关系管理、核心人力资源管理)，构建起完整的人才管理生命周期。
002667.SZ	鞍重股份	拟注入资产九好集团开创了中国后勤托管服务平台产业，在杭州、北京、上海、深圳、长沙、南京、成都、宁波、嘉兴、建德等地设有分支机构。九好集团为客户和供应商搭建了一个包括餐饮、物业、办公、金融、差旅、广告/传媒、物流、劳保用品、IT 等九大类项目的全方位后勤托管服务平台。九好集团连续三年在国内后勤服务外包行业中排名第一，并获得了“浙商新产业 20 强”、“浙商新领军品牌”等诸多殊荣。
300096.SZ	易联众	公司的人力资源行业解决方案包括全国职业培训补贴实名制管理系统、劳动力市场管理信息系统、就业培训系统、劳动监察管理信息系统、技能鉴定管理系统、城乡人力资源数据库及管理信息系统、就业审核管理系统、人力资源网站管理系统和劳动力资源转移监测管理系统。

资料来源：申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司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公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。