



## 休闲服务

优于大市（首次）

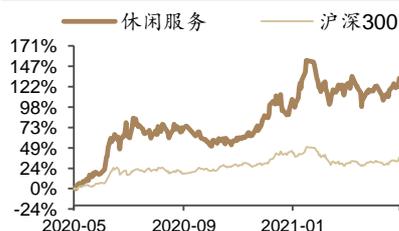
证券分析师

郑澄怀

资格编号：S0120521050001

邮箱：dengch@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

# 灵活用工行业深度：从产业及社会背景出发，看灵活用工大发展机遇

投资要点：

- 导语：本篇深度从国内产业发展背景、企业多元化用工转型动机、求职者及社会价值等多个方面，力图从更微观和更深入产业的角度，来分析国内灵活用工对比海外市场的差距之下，未来行业及头部企业的空间。
- 国内灵活用工发展阶段如何？限制劳务派遣+16年营改增催化，民企需求17年开始快速放量；三维对比中美日德，国内灵活用工发展仍处渗透率提升的上半段。

**1) 政策双催化迎契机：**2014年劳务派遣受限我国灵活用工开始起步，营改增进一步催化（2016年5月起全面推开试点，企业用灵活用工可以抵扣6%的进项税额），政策双利好拉动，大型民企的灵活用工需求迎高速增长（国内灵活用工市场2014-18年CAGR达26.4%，2018-23年预计CAGR约24.5%，灼识咨询测算）。

**2) 对标海外，仍有广阔空间：**

①维度一，发展时间：德美日灵活用工均起源于经济萧条背景下政策不断放宽来改善失业率，催生灵活用工长达20-40年高速成长期；我国在2014年出台《劳务派遣暂行规定》后灵活用工才得以真正发展，从发展历史看我国灵工行业仍处于发展上半段。

②维度二，渗透率：我国目前灵活用工渗透率不足1%，美国/日本/欧盟成熟灵活用工业态下的渗透率分别达10%/4%/3%，较国内高2-9倍。

③维度三，从业人数：美国2000年灵活用工从业人数已经接近350万人，德国灵工从业人数2014年约90万人，日本灵活用工从业人数2020年为143万人，我国2020年灵活用工从业人数预测仅为170万人，考虑到2020年我国劳动力人口总数达到7.71亿人，基数远大于美国日本（分别为1.65/0.69亿人），国内从业人数上对比欧美日也同样偏低。
- 从B端和C端看，灵活用工是否符合产业及求职者未来5-10年需求趋势？对灵活用工的研究框架，我们认为行业用人需求核心以跟踪B端客户为主（老客户增长&新客户开拓）；C端从业者目前渗透率仅1%，可看做供给是无限的，标的选择的大方向则是要对C端求职者能提供更好的保障和关怀，看好龙头市占率提升！

1) 为挖掘微观层面B端企业对灵活用工的意向，团队深入产业链对下游的高端制造、医药研发等多领域深度调研，得到国内HRO龙头的客户均以国内头部企业（规模前20%）及事业单位为主，且需求以大厂出于管理半径（e.g. 企业若从10万名员工增至100万，管理半径已太大，非核心岗位只能大量采用外包）和费用压缩考虑（e.g. 季节性、波动性用人招聘，让专业HRO公司做更高效），对非核心岗位有增量用人需求时，会更多以灵活用工模式代替自主招聘，而对过往存量员工转外包而言难度相对较大。因此，渗透率的提升在各个国家均呈现出较长的时间维度。考虑到国内未来经济扩张的核心仍依托头部企业为主（且仍有56%的中大型企业目前对灵活用工了解不多）。因此，从5-10年的社会及产业背景来看，灵活用工符合国内用工模式升级优化的大趋势，需求增长的确定性和潜力可期。

2) 从求职者来看，灵活用工里大专/中专及以下的学历占比95.6%，为其在一二线城市求职的核心短板，而灵活用工能为该部分求职者提供更多进入头部企业工作的机会，已受到C端求职者更广泛的涌入和从业。此外，灵活用工相比过往劳务派遣有更好的用工保障，模式的转变已对社会职工带来更好的利益保护；且后续监管对HRO企业的社保检查趋严为大势所趋（对科锐、人瑞、万宝等合规企业无影响，对过往非合规的HRO企业或将直接处罚或查封），有利于进一步保障合规龙头市占率提升和就业者保护，创造更好的社会效益。
- 五大内生优势+外部政策驱动，灵活用工龙头市占率迎加速提升，头部服务商有望受益更多赛道红利。

**1) 内部五大优势筑高壁垒：**

①强大人才库+专业化顾问：如何最快、最精准的响应客户的需求为灵活用工服务商前段的核心竞争力。一方面头部



灵工服务商积累了充足且高质的人才资源库，提高招聘效率(e.g. 科锐拥有 1000+ 万中高级管理及专业技术人才库；人瑞开发的香聘 APP 注册人数达到 259 万人)。另一方面，头部服务商在 BD 团队、驻巡场人员等经验、分工、培训等均相对更精细和专业，相比中小 HRO 企业而言招聘速度和服务更优。**②数字化中台，运营效率突出**：头部服务商以技术赋能搭建相应的数字化平台，推进前端业务与中后端管理数字化转型，各环节职能标准化程度更高，运营效率上相比中小竞争对手更有优势。**③资质背书，并购&整合能力更强**：跨岗位外延并购为灵活用工龙头扩张驱动之一，头部企业的品牌营销/授信额度/客户基础为资源，可帮助并购的中小型 HRO 企业快速打开 B 端客户市场。**④研发投入，平台化产品更优**：对 C 端获客端，人瑞对产教融合积极布局，科锐则研发医脉通道、即派优职等对 C 端流量和 B 端渠道均实现更便捷和更优效益的布局推动。**2) 外部监管趋严**：国税地税征管体制改革方案中明确规定从 2019 年 1 月 1 日起各项社保转交税务局征收，叠加金税三期上线运营，行业监管趋严下中小企业灰色经营行为或将受到惩处，利润空间减少+自身实力较弱难以满足客户需求，政策趋严下市场份额有望向龙头持续集中。

- 投资建议**：国内灵活用工行业尚处于快速成长期，与国外成熟市场相比预计仍至少有 5-10 年行业红利。在标准化程度更高的灵活用工赛道中，招聘能力+技术+品牌声誉+运营能力占优的头部服务商更容易构筑强壁垒。其中，科锐灵活用工营收 2014-2018 年 CAGR 达 51.6%，人瑞人才灵活用工营收 2016-2020 年 CAGR 为 68.8%，均高于灵活用工行业增速。对标海外人服龙头任仕达/德科/万宝盛华在全球市占率 6%/6%/5%，日本灵活用工 CR1 达 9%；国内龙头科锐/人瑞/万宝 2020 年按收入口径的灵活用工中国大陆市占率估算仍仅 2.7%/3.1%/2.1%，未来在内生+外延双推动下，头部服务商将拥有长期广阔的成长空间。**重点推荐 A 股科锐国际，港股人瑞人才、万宝盛华；关注上海外服。**
- 风险提示**：新冠疫情反复，宏观经济恢复不及预期，人力资源行业竞争加剧。

#### 行业相关股票

股票代码	股票名称	EPS			PE			投资评级	
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	上期	本期
300662.SZ	科锐国际	1.02	1.34	1.71	53.10	50.28	39.40	-	-
6919.HK	人瑞人才	1.19	1.52	2.09	18.28	16.35	11.89	-	-
2180.HK	万宝盛华	0.61	0.69	0.82	17.83	13.35	11.23	-	-

资料来源：德邦研究所

注：上述标的的盈利预测均为 wind 最新一致预期，PE 使用 2021 年 5 月 27 日收盘价计算

## 内容目录

1. 灵活用工：传统用工痛点之良药，人服行业黄金赛道 .....	8
1.1. 何为灵活用工？ .....	8
1.1.1. 灵活用工界定：更加弹性的用工模式 .....	8
1.1.2. 灵活用工模式：劳动力使用权和归属权相分离 .....	9
1.1.3. 灵活用工分类：岗位外包&项目外包 .....	10
1.2. 从海外成熟业态看我国灵活用工成长路径 .....	11
1.2.1. 海外灵活用工发展历程：政策利好催生 40-60 年成长期 .....	11
1.2.2. 中国灵活用工发展历程：2014 年真正起步后迈入快速成长阶段 .....	13
1.3. 对标海外，我国灵工处于发展前半段，未来潜力可期 .....	15
1.3.1. 对标发达国家成熟业态，三个维度下我国灵工已迈入快速成长期 .....	15
1.3.2. 低渗透率状态下具有抗周期属性，长期看可跑赢宏观经济 .....	18
1.3.3. 产业结构升级+政策助力，疫情下灵活用工迎来发展契机 .....	18
2. 灵活用工需求何在：符合产业发展背景下的用工需求 .....	22
2.1. 灵活用工助力大中型企业扩张过程中实现降本增效 .....	22
2.2. 从灵活用工 C 端画像来看，灵活用工为求职者提供职业跳板 .....	22
2.3. 从 B 端画像来看，民企为主力军，事业单位或为下一个增长点 .....	24
3. 竞争趋势：市场高度分散，龙头壁垒凸显加速度集中 .....	27
3.1. 现有竞争格局：市场高度分散，行业集中度低 .....	27
3.2. 行业集中度正加速提升，龙头壁垒何在 .....	28
3.2.1. 灵活用工赛道更易标准化，龙头易发挥规模效应 .....	28
3.2.2. 全链条竞争壁垒优势显著，头部灵工企业成长空间广阔 .....	29
3.2.3. 财税政策引导灵工合规化发展，行业整合时代或加速来临 .....	33
4. 灵工行业春光正好，国内龙头竞相争辉 .....	35
4.1. 科锐国际：A 股人服领军者，“一体两翼”战略引领高成长 .....	35
4.1.1. 深耕行业 25 载，A 股人服领军者 .....	35
4.1.2. 灵活用工为主要驱动力，未来有望继续保持高速增长 .....	36
4.1.3. 大客户资源优势显著，“客户第一”宗旨提高粘性 .....	37
4.1.4. 细分行业专业化管理+技术赋能，核心竞争力亮眼 .....	38
4.2. 人瑞人才：专注灵活用工，享新经济发展红利 .....	39
4.2.1. 国内灵工服务商龙头，2020 年市占率达 3.1% .....	39
4.2.2. 专注灵活用工驱动，人效管理具有显著优势 .....	40
4.2.3. 技术助力，招聘效能不断提升 .....	42

4.3. 万宝盛华：背靠 Manpower 不断发力大陆市场.....	42
4.3.1. 启航于中国香港和中国台湾，背靠 Manpower 先发优势显著.....	42
4.3.2. 深化 KA 客户合作关系，灵活用工业务引领公司高增长.....	43
4.3.3. 技术加持，招聘+管理+产品全方位赋能.....	45
5. 投资建议.....	46
6. 风险提示.....	47

## 图表目录

图 1：灵活用工能为企业提供弹性的用工模式.....	8
图 2：灵活用工商业模式.....	9
图 3：我国灵活用工每名员工每月服务溢价为 500-600 元左右.....	10
图 4：灵工不同业务类型中，临时性、季节性项目占比分别达到 53%、41%.....	11
图 5：美国灵活用工员工数量：1970 年代开始发展，1990 年代迎来爆炸式增长.....	11
图 6：1985 年《劳务派遣法》出台后日本灵活用工开始发展.....	12
图 7：政策不断放开，带动德国灵活用工加速发展.....	12
图 8：德国灵活用工人数爆发增长.....	13
图 9：营改增后，用人单位可以凭借增值税专票做进项税额抵扣，能节省一定税费.....	14
图 10：灵活用工是人力资源外包行业增长最快的细分领域(亿元).....	14
图 11：2014-2018 年灵活用工市场规模 GAGR 为 26.4%.....	14
图 12：中国灵活用工人数 2014-2018 年复合增速 16.6%.....	15
图 13：我国灵活用工渗透率不足 1%.....	15
图 14：从发展时间来看，对标海外 40-60 年成熟期，我国灵活用工尚处于前半段.....	16
图 15：日本 1980 年代起人口老龄化程度不断加深.....	16
图 16：我国 65 岁以上人口占比逐渐增加.....	16
图 17：我国第三产业（不变价）占 GDP（不变价）的比重逐年提升.....	17
图 18：我国灵活用工渗透率不足 1%，对标海外 10%/4%/3% 仍有提升空间.....	17
图 19：我国灵活用工从业人数有较大的增长空间.....	17
图 20：我国劳动力基数远大于美国、日本.....	17
图 21：美国灵活用工在渗透率较低时具有明显的抗周期属性.....	18
图 22：美国灵活用工在较为成熟状态下滞后于经济 1-3 个月.....	18
图 23：1986-2018 年灵活用工市场规模 CAGR 为 11.5%.....	18
图 24：日本灵活用工市场规模增速长期能够跑赢宏观经济.....	18

图 25: 新经济产业崛起为灵工发展提供沃土 .....	19
图 26: 2018 年不了解灵活用工企业的比例为 16.8% .....	21
图 27: 2019 年不了解灵活用工企业的比例下降为 5.6% .....	21
图 28: 超 9 成的员工愿意尝试灵活用工 .....	21
图 29: 超 3 成的员工认为灵工是大势所趋并会发展很快 .....	21
图 30: 2020 年使用灵活用工企业的比例同比增逾 11pct .....	21
图 31: 灵活用工能较好的解决企业旺季时的临时用工需求 .....	22
图 32: 有近一半的企业认为灵活用工能够释放企业精力&降低用工成本 .....	22
图 33: 2020 年 Q1-Q3 灵工求职者年龄分布 .....	23
图 34: 2020 年 Q1-Q3 灵工求职者学历分布 .....	23
图 35: 灵工用工 C 端求职者画像 .....	23
图 36: 2019 年中国灵活用工求职者选择灵工的原因 .....	24
图 37: 灵工企业主要为民营企业 .....	24
图 38: 灵工需求方所属行业主要为第三产业 .....	24
图 39: 灵工应用行业由蓝领生活服务业逐渐向白领服务业渗透 .....	25
图 40: 通用型岗位灵工占比 68.5% .....	25
图 41: 细分领域职位灵工占比情况 .....	25
图 42: 2020Q1-Q3 灵工就业招聘活跃岗位 TOP10 招聘需求增速 .....	26
图 43: 按收入计灵活用工服务商市场份额 .....	27
图 44: 按员工数量计灵活用工服务商市场份额 .....	27
图 45: 国际龙头在全球人服行业的市占率 .....	27
图 46: 2018 年日本灵活用工 CR1 高达 9%，我国仅为 2.5% .....	27
图 47: 头部服务商灵活用工增速远高于行业增速 .....	28
图 48: 灵工赛道标准化属性强，规模效应更易发挥作用 .....	28
图 49: 灵工龙头壁垒显著保证业务高效开展 .....	29
图 50: 科锐国际灵活用工岗位划分非常细致 .....	30
图 51: 人瑞人才灵活用工主要聚焦于四个细分领域 .....	30
图 52: 科锐国际拥有 110+家全球分支，支持客户跨区域人才需求 .....	30
图 53: 科锐国际技术平台“即派”赋能下招聘周期缩短至 10 天以内，核心优势显著 .....	31
图 54: 科锐国际一体化 SaaS 云平台 .....	31
图 55: 技术赋能扩大竞争优势 .....	31
图 56: 科锐国际研发力度逐年加大 .....	31
图 57: 人瑞人才始终保持一定水平的研发投入 .....	31

图 58: Workday 研发支出占比始终保持高位 .....	32
图 59: Workday 高研发投入使得至今尚未实现盈利 .....	32
图 60: 德科历年并购数量 .....	32
图 61: 德科通过并购快速渗透灵工各个行业协同发展.....	32
图 62: Recruit 并购历程 .....	33
图 63: Recruit 通过并购迅速做大规模 .....	33
图 64: 社保税管+金税三期的应用将提高行业集中度 .....	34
图 65: 科锐国际发展沿革 .....	35
图 66: 科锐国际股权结构图 .....	35
图 67: 公司规模迅速做大 .....	36
图 68: 公司内生增长强劲 .....	36
图 69: 公司归母净利润稳步增长, 2020 年 1.86 亿元/+22% .....	36
图 70: 公司灵活用工业务营收占比不断提升 .....	37
图 71: 公司大陆地区灵工业务快速增长 .....	37
图 72: 2021Q1 公司外包员工数量达到 23400 人 .....	37
图 73: 公司灵活用工毛利率比较稳定 .....	37
图 74: 科锐客户多元化, 以外资、民营企业为主 .....	38
图 75: 科锐大客户战略, 前五大客户占比超过 20% .....	38
图 76: 科锐国际“一体两翼”战略打造服务+技术+平台商业闭环.....	39
图 77: 人瑞人才发展沿革 .....	40
图 78: 灵活用工营收 CAGR 为 68.8%, 占比超 90%.....	40
图 79: 灵工员工数量迅猛增长驱动业务高速发展 .....	40
图 80: 公司灵工毛利稳步增加 .....	41
图 81: 公司灵活用工毛利率保持稳定 .....	41
图 82: 公司人效具有显著优势 .....	41
图 83: 公司灵工流失率不断降低 .....	41
图 84: 人瑞人才灵工派出员工岗位多为通用类岗位 .....	41
图 85: 2020 年从事新经济业的灵工员工数量占比 88% .....	41
图 86: 人瑞人才 2020 年新经济客户收入占比 89% .....	42
图 87: 人瑞人才客户集中度较高 .....	42
图 88: 人瑞人才打造一体化人力资源生态系统 .....	42
图 89: 万宝盛华历史沿革 .....	43
图 90: MAN 为公司第一大股东, 间接持股 36.87%.....	43

图 91: 2020 年公司灵活用工营收占比达到 93%.....	44
图 92: 公司灵活用工员工数量基数较大 .....	44
图 93: 公司灵活用工业务毛利始终保持较高的增速 .....	44
图 94: 公司毛利率保持平稳, 疫情期间逆势小幅提升.....	44
图 95: 公司信息技术岗位灵活用工员工数量占比逐渐提升 .....	44
图 96: 万宝盛华的人力资源平台 .....	45
表 1: 传统用工与灵活用工的主要区别 .....	8
表 2: 传统劳务派遣与灵活用工模式的区别 .....	9
表 3: 按照灵活用工的业务可以将灵活用工分为以下几类 .....	10
表 4: 政策利好, 劳务派遣受限+营改增催生灵活用工需求 .....	14
表 5: 国家和地方不断出台政策支持灵活用工、人力资源服务的发展 .....	20
表 6: CR3 灵活用工市场份额情况.....	27
表 7: 科锐国际树立了良好的品牌声誉 .....	33
表 8: 科锐国际灵活用工细分岗位及品牌.....	38
表 9: 科锐国际技术产品 .....	39
表 10: 行业相关股票 .....	46

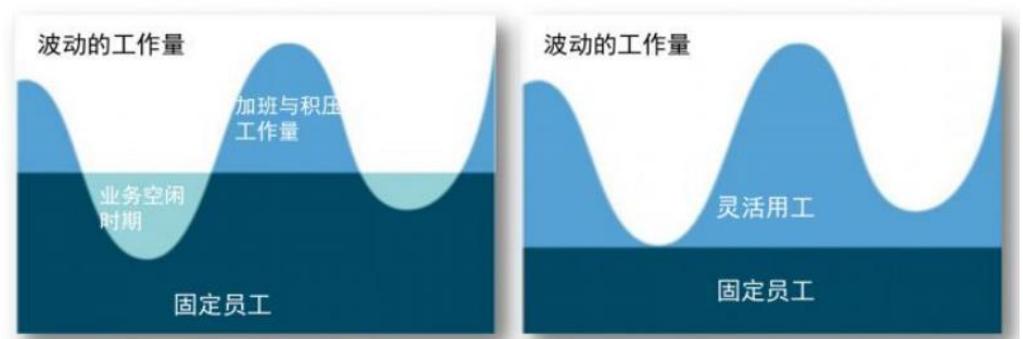
## 1. 灵活用工：传统用工痛点之良药，人服行业黄金赛道

### 1.1. 何为灵活用工？

#### 1.1.1. 灵活用工界定：更加弹性的用工模式

灵活用工是对传统固定用工模式的补充，相对于传统的工作模式而言灵活用工是指在劳动时间、收入报酬、工作场地、保险福利、劳动关系等方面相对灵活。企业可以基于实时用人需求，灵活地按需雇佣人才，双方不建立正式的全职劳务关系，通常属于企业的非正式员工。对用人单位而言，灵活用工服务能够为其提供具有弹性的用工模式，减少固定员工数量，降低淡季不必要的用工开支，同时解决人员编制紧张、旺季人才短缺、项目用工短缺、三期（孕期、产假、哺乳期）员工短期替补等难题，提供中长期项目及人员外包的服务形式。

图 1：灵活用工能为企业提供弹性的用工模式



资料来源：走出去智库 CCGT，德邦研究所

与传统用工模式相比，灵活用工在人力需求、用工模式、劳动关系、生产工具、管理权限以及退出机制等方面均有较大的差别。①人力需求：传统用工模式对员工的需求为长期稳定的劳动力，灵活用工主要解决的是灵活、临时或者可替代的劳动力；②用工模式：传统用工模式为全日制，灵活用工模式主要为兼职、外包等，每天工作时间比较灵活；③劳动关系：传统用工模式用人单位与劳动者需要签订书面劳动合同，而灵活用工模式下用人单位与劳动者可以不签订书面形式的劳动合同，且劳动者可以与多个用工方确立合作关系或者不确定关系；④生产工具：传统用工模式下生产工具由雇主统一配备，灵活用工模式由个人或个体组织的生产工具是自费购买或租赁；⑤管理权限：传统用工由雇主自主管理，灵活用工服务企业需要对用人单位提供全流程的管理服务；⑥退出机制：传统用工模式下，劳动者递交辞职申请，提供合法途径解除劳动关系，并且除一些特殊情况外，用人单位需向劳动者支付经济补偿金，而灵活用工模式可以随时终止且无需支付经济补偿金。

表 1：传统用工与灵活用工的主要区别

区别	传统用工模式	灵活用工模式
人力需求	长期稳定劳动力	灵活、临时或可替代劳动力
用工模式	全日制	岗位外包、项目外包等
劳动关系	双方签订书面劳动合同确定合法劳动关系	劳动者可以与多个用工方确定合作关系或者不确定关系
生产工具	雇主统一配备	自费或租赁
管理权限	用人单位自主管理	灵活用工服务企业提供全流程管理
退出机制	劳动者递交辞职申请，提供合法途径解决劳动关系	可以自主选择“暂时”或者“永久退出”

资料来源：58 同城，前瞻产业研究院，德邦研究所

灵活用工业务与传统劳务派遣业务在合同形式、用工风险承担、派出人员的后续管理、薪酬决定方式以及收费标准等方面存在显著差异。传统劳务派遣业务是指由劳务派遣公司根据实际用工单位的需要，通过与派遣员工订立劳动合同，将派遣员工派遣至实际用工单位的用工方式。传统劳务派遣业务一般涉及到三方劳动关系，即用工单位、派遣人员以及劳务派遣公司，用工单位通过与劳务派遣公司签订派遣协议获得派遣人员使用权，劳务派遣公司负责劳动人事关系、工资保险关系和劳动用工手续的建立，同时代收代付工资、社保、公积金等人工成本，派遣人员的日常管理由用工单位负责，由用工单位负责告知派遣人员规章制度，派遣人员接受用工单位和管理人员的管理和监督。与灵活用工相比，传统劳务派遣需要用人单位承担相应的用工风险以及需要参与派遣员工的管理。此外，劳务派遣模式出现派遣单位与用人单位责任不明确、对劳动者的保护较弱等系列问题，2014年出台的《劳务派遣暂行规定》中明确表示，用工单位应该严格控制劳务派遣用工数量，使用的被派遣劳动者数量不得超过其用工总量的10%，在一定程度上催化了国内灵活用工的需求。

表 2: 传统劳务派遣与灵活用工模式的区别

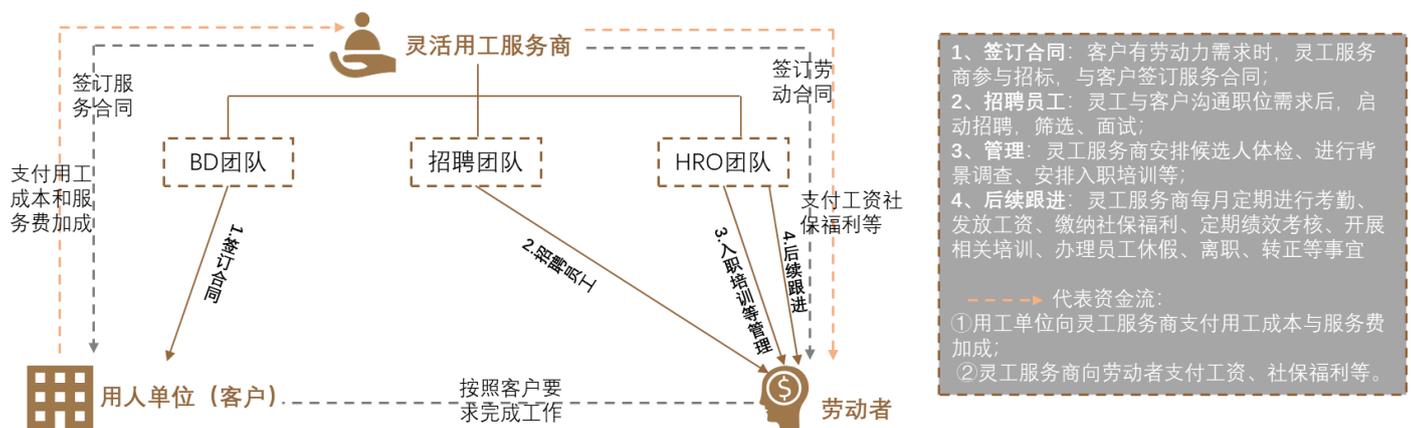
类别	传统劳务派遣	灵活用工业务
合同形式	灵活用工服务商与用人单位签订劳务派遣协议。	灵活用工服务商与用人单位签订合同的主要的形式为服务委托协议、业务外包、岗位外包、业务流程外包。
用工风险承担	用人单位承担用工风险，用人单位给被派遣劳动者造成损害的，灵活用工服务商与用人单位承担连带赔偿责任。	灵活用工服务商承担全方位的用工风险，用人单位不承担用工风险。
派出人员的后续管理	用人单位控制业务进展，派遣员工完全受控于用人单位，由用人单位对其进行管理，灵活用工服务商不参与派遣员工的管理。	灵活用工服务商需要参与业务的进程，在业务执行过程中，为用人单位提供员工入职前、在岗到离职的全流程管理服务。
薪酬决定方式	员工被派遣至用人单位工作，通常按照用人单位的正式员工，实行同工同酬，员工的工资以及“五险一金”均由用人单位决定。	灵活用工服务商主导派出人员工资标准的制定。
收费标准	按派出人员的数量收费，由于业务附加值低，收费较低。	业务附加值高，收费较高，一般按照业务量折算项目所需人员数量，在人员成本基础上加成风险金和合理溢价进行收费，对于终端销售岗位，达到工作成果考核要求的，给予一定提成。

资料来源：科锐国际招股书，德邦研究所

### 1.1.2. 灵活用工模式：劳动力使用权和归属权相分离

灵活用工商业模式主要涉及三大主体，具有劳动力使用权和归属权相分离的特征。灵活用工服务涉及的参与主体主要为：灵活用工服务商、求职者、用人需求单位。其中，灵活用工服务商为链接劳动者与用人单位的平台，一方面灵活用工服务商与用人单位签署服务协议，负责派遣劳动力至用人单位完成工作任务，用人单位具有劳动力使用权，并且需要向灵活用工服务商支付用工成本和服务加成费用；另一方面灵活用工服务商与劳动者签署劳动合同，拥有劳动力归属权，并且负责劳动者工资、社保福利等的发放。

图 2: 灵活用工商业模式



资料来源：科锐国际招股书，德邦研究所整理

**收费模式：用工成本+服务溢价。**灵活用工的收费模式为灵活用工服务商向用人单位即客户收取用工成本和一定金额的服务溢价，其中用工成本包括应当向劳动者发放的工资和社保公积金等，服务溢价一般指管理费和风险金（约为用工成本的 10%-20%）。根据灼识咨询，我国灵活用工每月服务溢价由 2014 年的 556 元增长至 2018 年的 586 元，预计于 2023 年将达到 604 元。

图 3：我国灵活用工每名员工每月服务溢价为 500-600 元左右



资料来源：灼识咨询，德邦研究所

### 1.1.3. 灵活用工分类：岗位外包&项目外包

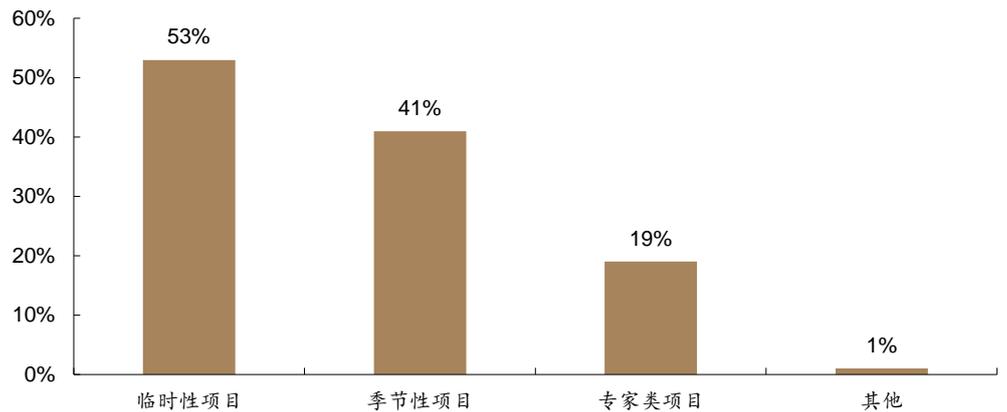
灵活用工主要分为项目外包和岗位外包，在国内，灵活用工主要形式为岗位外包。具体来看，按照灵工的业务类型，可以将灵活用工分为三类：①偏短期的项目制服务：如企业因为技术或产品升级而组建的临时项目组，该项目制的灵活用工一般属于短期性质；②偏长期的岗位外包服务：一般指企业为了提升灵活性，长期外包一些辅助性的岗位；③中小型企业服务业务商：基本依靠搭建平台，提供灵工 OMO 服务，如科锐国际的“即派”，采用大数据和智能推荐技术，搭建泛灵活用工、供需调度和 SNS 求职的三维平台，聚集 200 万家企业和 500 万人的白领求职人群，提供人才招聘、岗位外包、求职就业、营销推广等一站式灵活用工服务。根据《中国灵活用工发展白皮书》，运用灵工企业中，临时性、季节性项目占比分别达到 53%、41%，专家类项目占比为 19%。

表 3：按照灵活用工的业务可以将灵活用工分为以下几类

灵活用工分类	具体内容
偏短期的项目制服务	企业因为技术或产品升级而组建的临时项目组，该项目制的灵活用工一般属于短期性质。
偏长期的岗位外包服务	一般指企业为了提升灵活性，长期外包一些辅助性的岗位。随着企业对灵活性要求的不断提升，对岗位外包的需求也在不断增长。
中小型企业服务业务商	基本依靠搭建平台，提供灵工 O2O 服务，如科锐国际的“即派”，采用大数据和智能推荐技术，搭建泛灵活用工、供需调度和 SNS 求职的三维平台，聚集 200 万家企业和 500 万人的白领求职人群，提供人才招聘、岗位外包、求职就业、营销推广等一站式灵活用工服务。

资料来源：58 同城，前瞻产业研究院，德邦研究所

图 4：灵工不同业务类型中，临时性、季节性项目占比分别达到 53%、41%



资料来源：《中国灵活用工发展白皮书》，德邦研究所

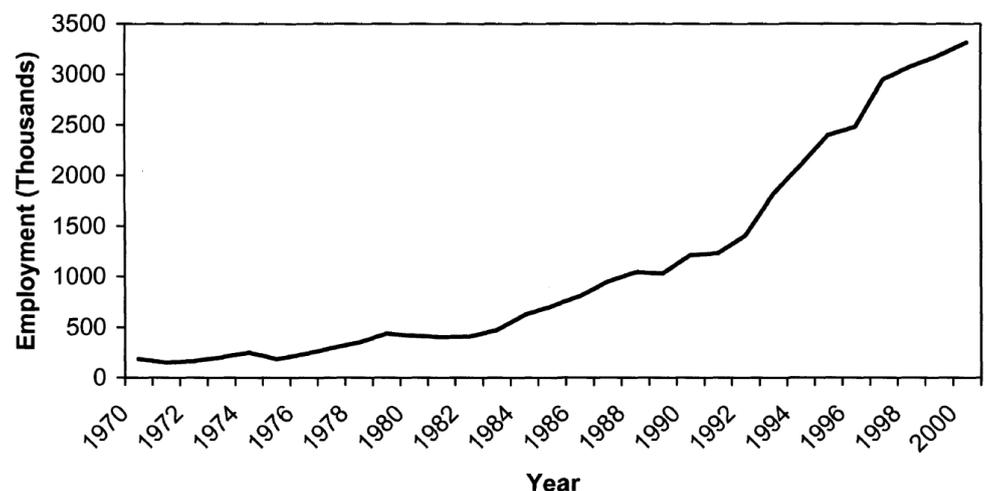
## 1.2. 从海外成熟业态看我国灵活用工成长路径

### 1.2.1. 海外灵活用工发展历程：政策利好催生 40-60 年成长期

- 美国：起源于美国经济萧条期，政策驱动刺激灵工发展

1) 起源于 1920 年代：灵活用工起源于上世纪 20 年代美国经济大萧条时期，主要是为了解决失业问题和社会保障问题。随后 1935 年美国颁发了《国家劳资关系法》，确立解雇保护制度，成为劳务派遣的雏形；1938 年通过《公平劳动标准法》，对人力资源外包公司实施共同雇主责任原则，规定发包单位和外包公司在劳动者享有的具体权力上存在共同责任。2) 1970 年代开始迈入快速发展时期：20 世纪 70 年代起美国灵活用工正式步入快速发展时期：在此阶段失业率高企，固定工资增长速度不及通货膨胀增长，人们开始将目光转向更为灵活变通的灵活用工方式；20 世纪 80 年代，政府逐渐认识到灵活用工不再只是一个“减震器”，可以发挥重要作用，随后美国公务员制度迎来改革，不断下放管理权限、实行弹性管理，即实行弹性雇佣政策、弹性工作安排、灵活的职位分类以及弹性薪酬等，进一步提高了灵活用工的认知。3) 1990 年代开始爆炸式增长：20 世纪 90 年代灵活用工行业爆炸式增长，1999 年《美国总统经济报告》中指出，派遣就业对于工人和雇主非常有益，并成立了“派遣协会”，为派遣企业提供信息服务，进一步促进了灵活用工的发展。

图 5：美国灵活用工员工数量：1970 年代开始发展，1990 年代迎来爆炸式增长

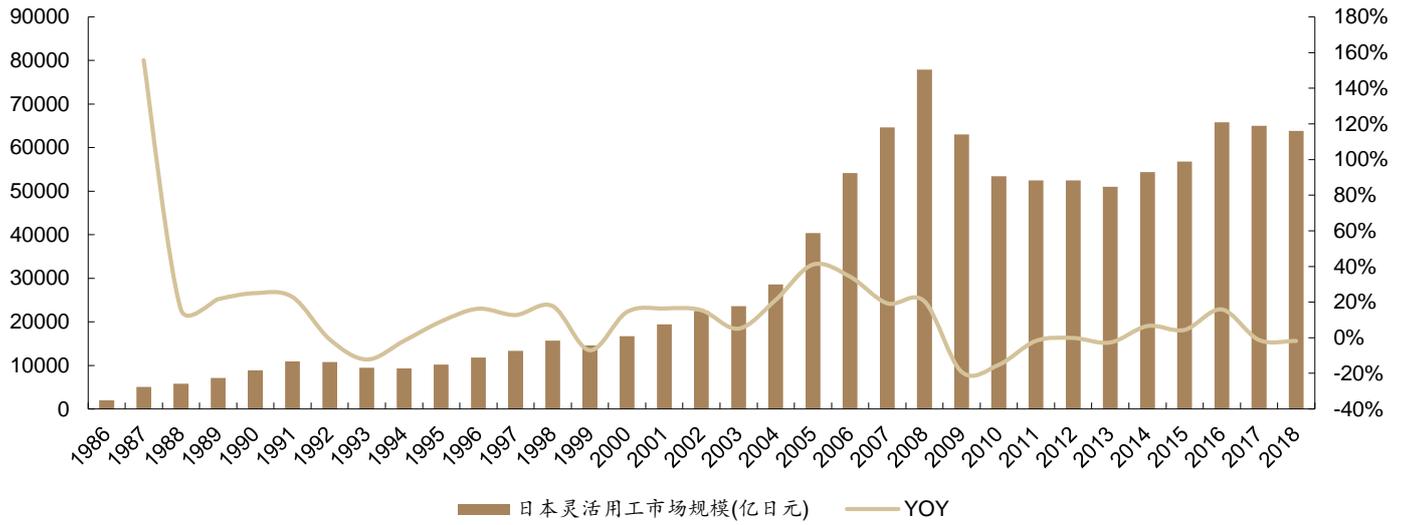


资料来源：US Bureau of the Census，德邦研究所

● 日本：1980 年代快速发展，政策不断放开由“终身雇佣”到灵活用工

在 20 世纪 70 年代以前，日本处在经济高速增长时期，企业对经济预期良好，因此一直奉行“雇佣终身制”。而后石油危机爆发，经济低迷下日本不断出台相应政策推动日本灵活用工行业的迅速发展。1985 年日本正式出台《劳务派遣法》，首次肯定了派遣用工在日本的合法地位，并先后于 1990、1999、2003、2007 和 2010 年多次修订，不断放松对灵活用工的限制以及保障灵活用工人员平等的经济地位。此外，日本还针对灵活用工通过了《兼职劳动法》、《劳动合同法案》和《人员调度法案》，进一步提升了兼职劳动者的重视，且开始尝试解决第三类员工的权益保护问题。日本灵活用工经历了 30+ 年的时间发展成熟，并在此期间催生出了 Recruit 和 Dip Corp 等人服龙头。

图 6：1985 年《劳务派遣法》出台后日本灵活用工开始发展

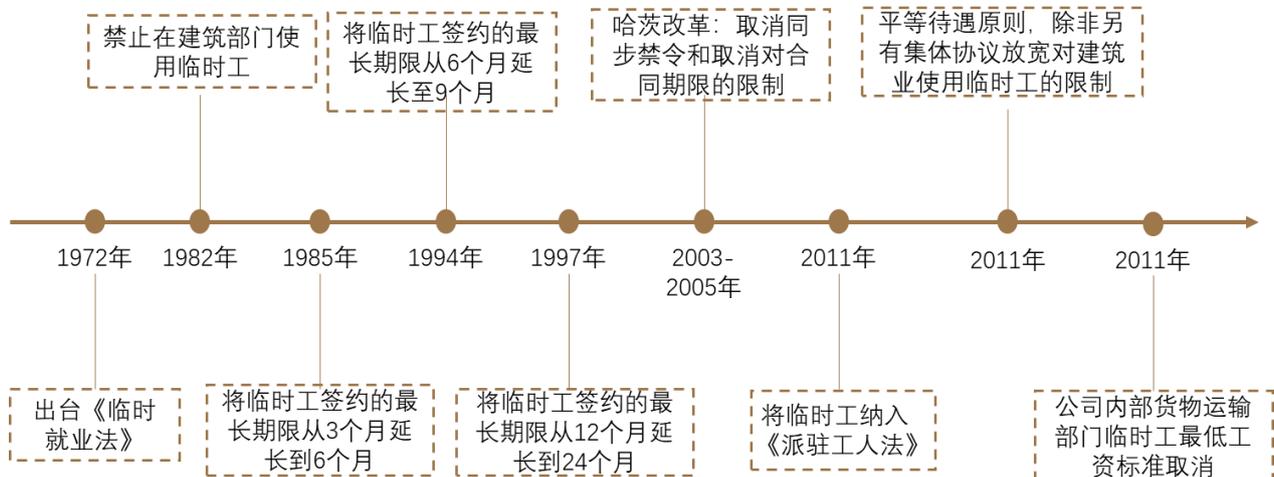


资料来源：JASSA，德邦研究所

● 欧洲：萌芽于 1970-1980 年代，政策催化灵活用工发展进程加速

灵工发展萌芽期在 20 世纪 70 年代-80 年代，这个时期的欧洲出现了经济滞胀和大规模失业；为降低失业率，欧洲多个国家实行工资灵活化、工作时间灵活化和放松就业保护等，从而改善劳动力市场的僵化，恢复劳动力市场的灵活性，用以降低欧洲国家的失业率。但随着后续政策对灵活用工由行业至工作市场逐步放开限制，催化了欧洲灵活用工行业长达 40 年的发展期。

图 7：政策不断放开，带动德国灵活用工加速发展



资料来源：Bundesagentur fur Arbeit website，德邦研究所

图 8：德国灵活用工人数爆发增长

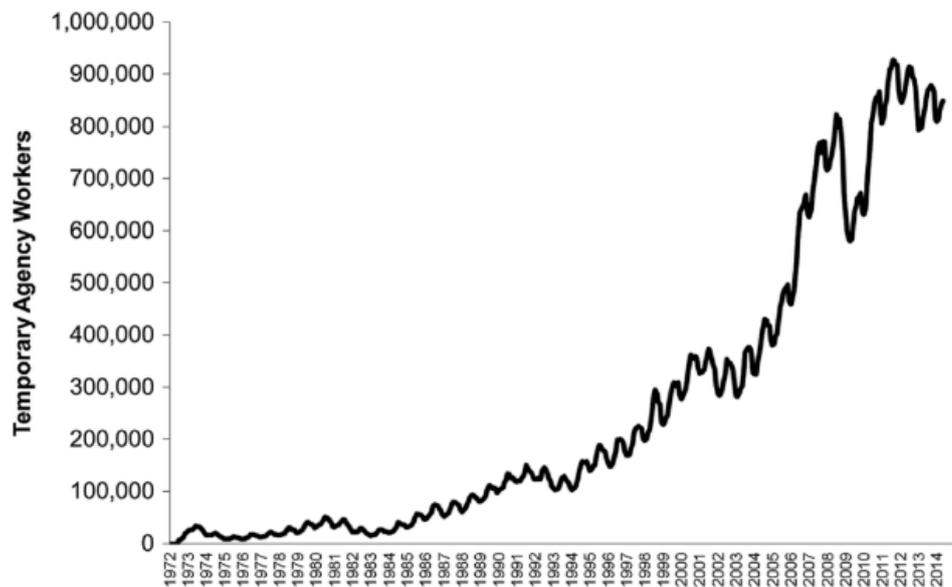


Figure 2: Temporary agency workers in Germany, 1972–2014.

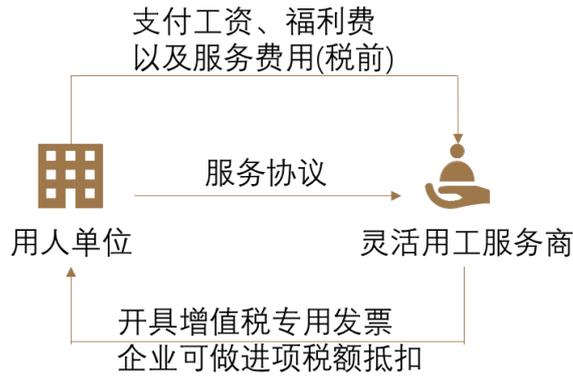
资料来源：Bundesagentur für Arbeit website, 德邦研究所

### 1.2.2. 中国灵活用工发展历程：2014 年真正起步后迈入快速成长阶段

1) 《劳务派遣暂行规定》出台，国内灵活用工真正开始发展。与发达国家相比，中国灵活用工发展起步时间相对较晚。上世纪 90 年代，为了解决下岗人员再就业的问题，采用劳务派遣的方式扩大就业。2008 年 1 月施行《劳动合同法》，明确了“劳务派遣”等的概念和具体法规要求，随后企业开始采用派遣方式，增加用工的灵活性，劳务派遣机构开始大量出现。2013 年修正了《劳动合同法》，其中规定“派遣劳动者享有与用工单位的劳动者同薪同酬的权利”，对派遣劳动者进行保护，并对劳务派遣的三性，即“临时性”、“辅助性”以及“替代性”进行了规范。随后 2014 年出台了《劳务派遣暂行规定》，进一步规范了劳务派遣的细节，并提出“用工单位应当严格控制劳务派遣用工数量，使用的被派遣劳动者数量不得超过其用工总量的 10%”。《劳务派遣暂行规定》的出台，对劳务派遣员工数量进行了严格的规定，企业开始逐步缩减派遣人数和比例，我国灵活用工真正开始规范化发展。

2) 营改增落实并实施，催生民企灵活用工需求快速提升。营改增，即营业税改增值税，指以前缴纳营业税的应税项目改成缴纳增值税。2016 年 3 月 18 日召开的国务院常务会议决定，自 2016 年 5 月 1 日起，中国将全面推开营改增试点，将建筑业、房地产业、金融业、生活服务业全部纳入营改增试点，至此营业税退出历史舞台。营改增实施之前，服务商提供灵活用工服务时，按照 5% 的适用税率缴纳营业税；营改增之后，服务商不再缴纳营业税，而是按照 6% 的适用税率缴纳增值税。对于用工单位而言，营改增后，营业税变为增值税，用工单位仍然按照含税价款支付，但灵活用工提供商可以为企业开具税率为 6% 的增值税专用发票，用工单位可以凭借专票抵扣进项税额，与之前相比可以节省一定的税费。营改增的落实催生了一批民企对灵活用工的需求，加速了灵活用工的发展。

图 9：营改增后，用人单位可以凭借增值税专票做进项税额抵扣，能节省一定税费



资料来源：德邦研究所整理

表 4：政策利好，劳务派遣受限+营改增催生灵活用工需求

时间	事件	主要内容
2008 年	施行《劳动合同法》	取消了全职雇员的随意就业制度，并要求雇主向雇员提供书面合同。在书面劳动合同之上，无论是个人劳动合同还是集体劳动合同，“劳动合同法”都要求雇主根据个人雇员的服务年限支付社会保险费，加班工资和遣散费。这在一定程度上加重了企业雇佣全职雇员的风险和成本，企业层面上对于灵工的需求进一步提高
2013 年	修正《劳动合同法》	其中规定“派遣劳动者享有与用工单位的劳动者同薪同酬的权利”，对派遣劳动者进行保护，并对劳务派遣的三性，即“临时性”、“辅助性”以及“替代性”进行了规范。
2014 年	出台《劳务派遣暂行规定》	进一步规范了劳务派遣的细节，并提出“用工单位应当严格控制劳务派遣用工数量，使用的被派遣劳动者数量不得超过其用工总量的 10%”。
2016 年	全面推开营改增试点	营改增实施之前，服务商提供灵活用工服务时，按照 5% 的适用税率缴纳营业税；营改增之后，服务商不再缴纳营业税，而是按照 6% 的适用税率缴纳增值税。

资料来源：各政府网站，德邦研究所

**劳务派遣限制+营改增催化，我国灵活用工市场规模高速增长。**根据灼识咨询，人力资源服务市场主要分为人力资源外包、人才获取以及其他人力资源服务，其中，灵活用工、劳务派遣、人事代理以及其他外包服务均属于人力资源外包。我国人力资源外包服务市场规模近年大幅增长，由 2014 年的 876 亿元增长至 2018 年的 1785 亿元，CAGR 为 19.5%，预计 2023 年将达到 4267 亿元。在人力资源外包的细分行业中，灵活用工增速最快且占比逐渐提升。规模与增速方面，我国灵活用工市场规模由 2014 年的 232 亿元增长至 2018 年的 592 亿元，CAGR 为 26.4%，高于外包行业增速；此外，灼识咨询预计至 2023 年灵工市场规模将达到 1771 亿元，2018-2023 年复合增速约为 24.5%，将继续保持高速增长。占比方面，2018 年灵活用工在人力资源外包行业中占比 33%，并预计于 2021 年占比达到 38%，将超过人事代理成为外包行业中规模最大的细分领域。

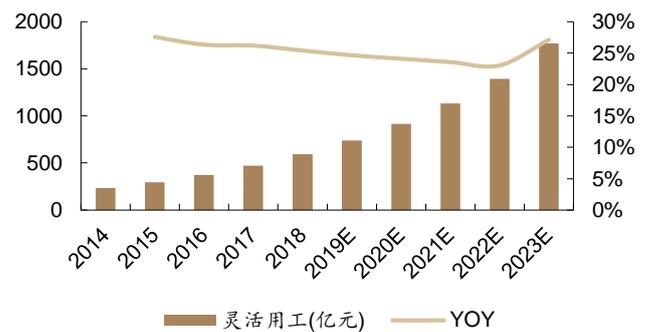
图 10：灵活用工是人力资源外包行业增长最快的细分领域(亿元)



资料来源：灼识咨询，德邦研究所

注：收入不包括人事代理及劳务派遣中工资与社保代收代付

图 11：2014-2018 年灵活用工市场规模 CAGR 为 26.4%

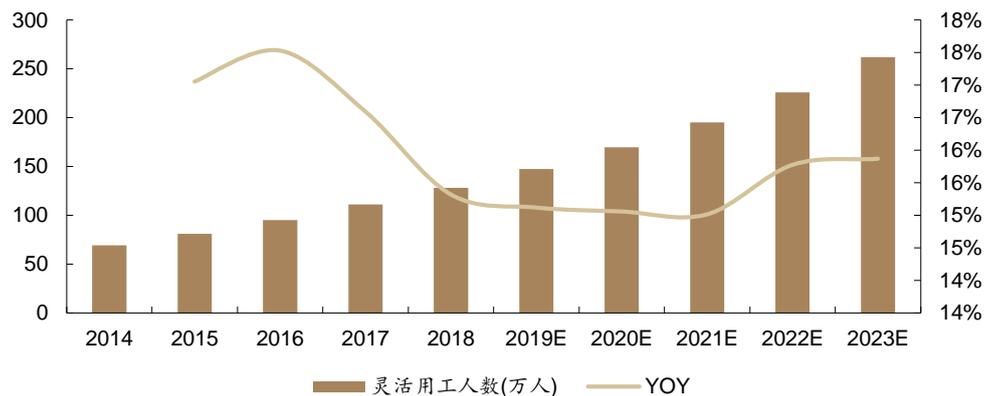


资料来源：灼识咨询，德邦研究所

注：收入不包括人事代理及劳务派遣中工资与社保代收代付

我国灵活用工从业人数增长迅速，从事新经济行业灵活用工人数增速最快。根据灼识咨询，我国灵活用工人数由2014年的69.25万人增长至2018年的128.1万人，年复合增速达到16.6%，预计2023年将达到261.8万人。分行业来看，从事新经济业（包括互联网及电子商贸、互联网金融及网上银行服务、资讯科技、新制造及新零售）的灵活用工人数由2014年的12.12万人增加至2018年的42.96万人，年复合增速高达37.2%，远高于灵活用工整体人数的增速，并预计于2023年达到129.4万人。与新经济行业相比，其他传统行业灵活用工人数基数较小，但也表现出高增长的态势。传统金融服务行业灵工人数由2014年的3.79万人增加至2018年的9.26万人，预计2023年达到24.14万人；房地产行业方面，灵活用工人数将由2014年的2.58万人增加至2018年的5.72万人，至2023年预计达到14.53万人。

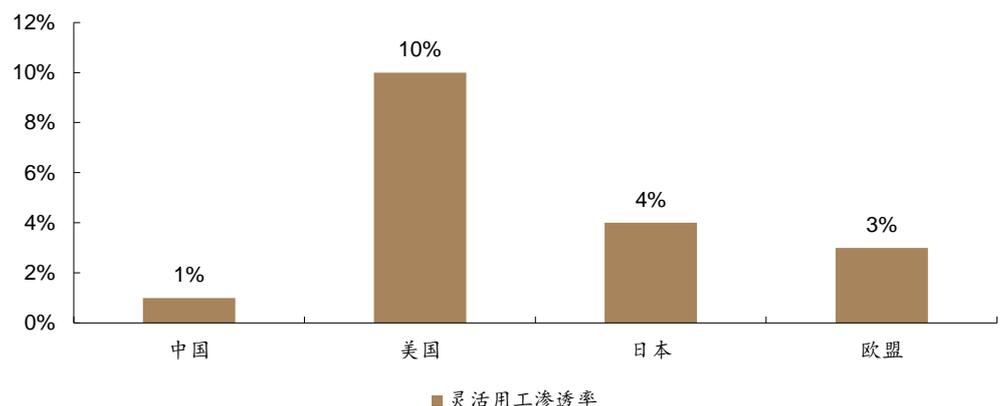
图 12：中国灵活用工人数 2014-2018 年复合增速 16.6%



资料来源：灼识咨询，德邦研究所

虽然我国灵活用工市场规模高速扩张，但我国灵工渗透率较低，未来增长潜力大。2018年我国灵活员工占总员工的比例不足1%，同期美国、日本以及欧盟的灵活用工渗透率分别为10%、4%以及3%。与发达国家相比，我国灵活用工比例较低，我国灵活用工市场未来增长潜力巨大。

图 13：我国灵活用工渗透率不足 1%



资料来源：灼识咨询，德邦研究所

### 1.3. 对标海外，我国灵工处于发展前半段，未来潜力可期

#### 1.3.1. 对标发达国家成熟业态，三个维度下我国灵工已迈入快速成长期

对标发达国家灵活用工发展，从三个维度看我国灵活用工市场已经迈入快速成长阶段，长期看红利或可维持5-10年。

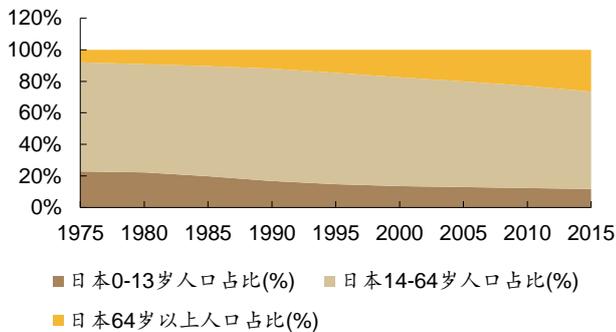
1) 从发展历程来看：灵活用工起源于发达国家经济萧条时期，失业率高企压力下，政府不断放开政策刺激就业率，在这种背景下灵活用工趋势得以快速发展。从发展时间方面，灵活用工最早起源于美国，随后开始在日本渗透，灵工在中国市场相比于前两者来看诞生较晚，于2014年才开始真正起步，发展历史尚短，对标美国、欧洲、日本发达国家成熟灵活用工业态下的40-60年发展历程，我国灵活用工正处于快速爬坡阶段，未来或将大有可为。此外，考虑到我国现阶段人口、产业结构与日本上世纪80年代十分相似，即人口出现老龄化趋势+第三产业占比快速提升。而20世纪80年代正是日本灵活用工快速发展的阶段，对标日本路径，我国灵活用工或已经迎来飞速发展时代，红利期或可长期维持。

图 14：从发展时间来看，对标海外 40-60 年成熟期，我国灵活用工尚处于前半段



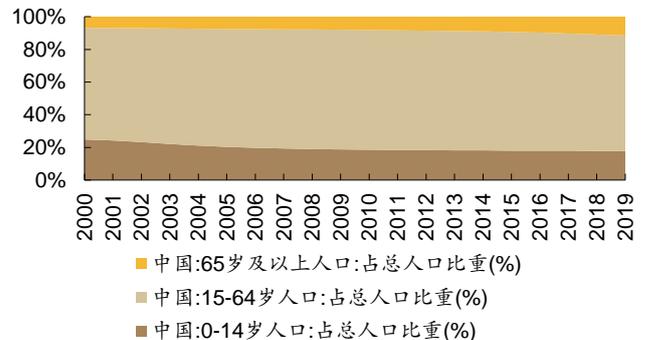
资料来源：政府官网，艾瑞咨询，58同城招聘研究院，德邦研究所

图 15：日本 1980 年代起人口老龄化程度不断加深



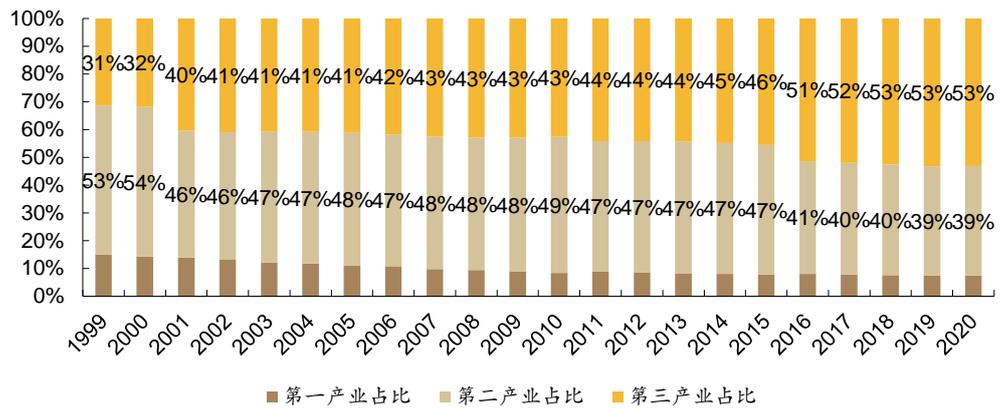
资料来源：wind，德邦研究所

图 16：我国 65 岁以上人口占比逐渐增加



资料来源：wind，德邦研究所

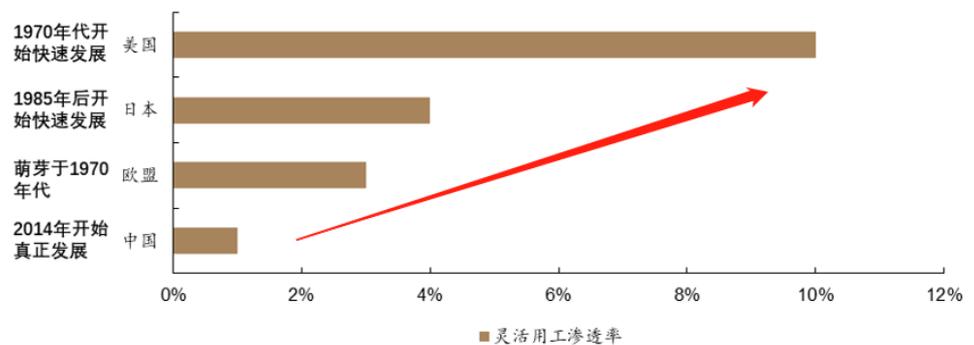
图 17：我国第三产业（不变价）占 GDP（不变价）的比重逐年提升



资料来源：国家统计局，德邦研究所

2) 从灵活用工渗透率来看：根据灼识咨询，2018 年我国灵工渗透率尚不足 1%，而同时期美国、日本、欧盟渗透率已经达到 10%/4%/3%，渗透率还有非常大的提升空间。

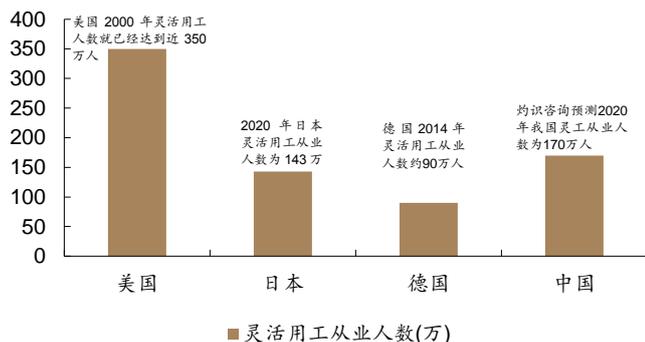
图 18：我国灵活用工渗透率不足 1%，对标海外 10%/4%/3%仍有提升空间



资料来源：灼识咨询，德邦研究所

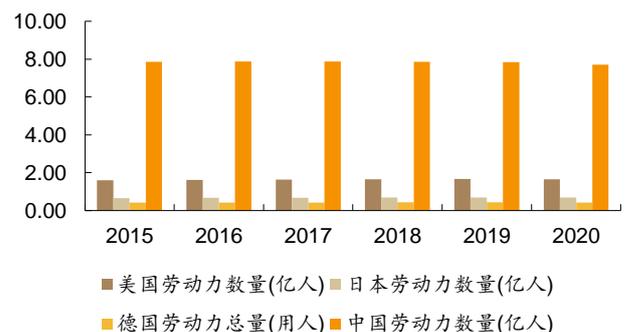
3) 从灵活用工从业人数来看：美国 2000 年灵活用工从业人数就已经接近 350 万人，德国灵工从业人数 2014 年约 90 万人，根据 JASSA，日本灵活用工从业人数 2020 年为 143 万人。反观我国，根据灼识咨询，2020 年我国灵活用工从业人数预测为 170 万人。而根据世界银行统计数据，2020 年中国劳动力人口总数为 7.71 亿人，美国、日本、德国劳动力人口总数分别仅有 1.65、0.69、0.43 亿人，我国劳动力基数远高于美国日本和德国，未来灵活用工从业人数有望迅速扩张，带动渗透率进一步提升。

图 19：我国灵活用工从业人数有较大的增长空间



资料来源：JASSA, US Bureau of the Census, 灼识咨询，德邦研究所

图 20：我国劳动力基数远大于美国、日本

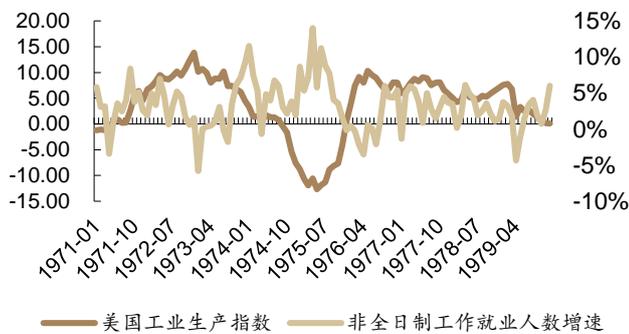


资料来源：wind，德邦研究所

### 1.3.2. 低渗透率状态下具有抗周期属性，长期看可跑赢宏观经济

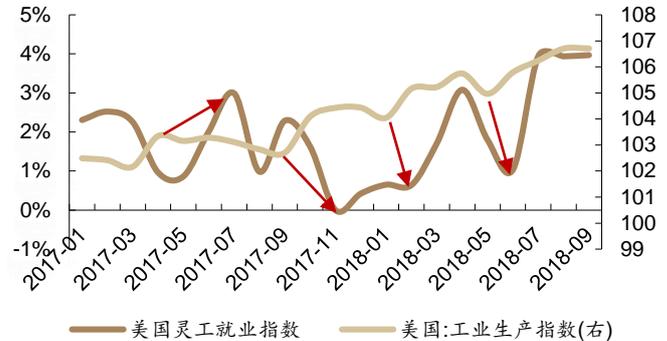
复盘发达国家灵活用工市场规模增速，美国灵活用工与宏观经济的发展，在灵活用工渗透率较低、尚未达到成熟状态时，灵活用工具具备一定的抗周期性，在经济下行时仍然保持较高景气度；而当灵活用工发展到比较成熟、渗透率已无较大提升空间时，灵活用工开始表现得滞后于宏观经济的发展，呈现一定的顺周期特征。

图 21：美国灵活用工在渗透率较低时具有明显的抗周期属性



资料来源：wind，德邦研究所

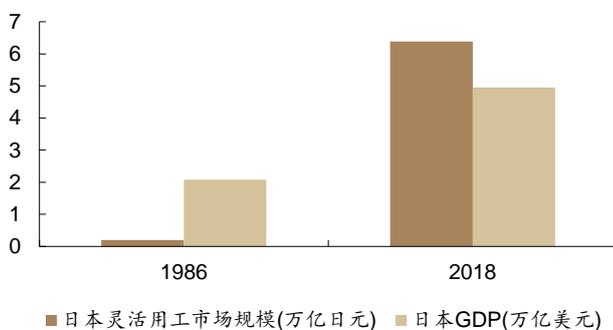
图 22：美国灵活用工在较为成熟状态下滞后于经济 1-3 个月



资料来源：wind，德邦研究所

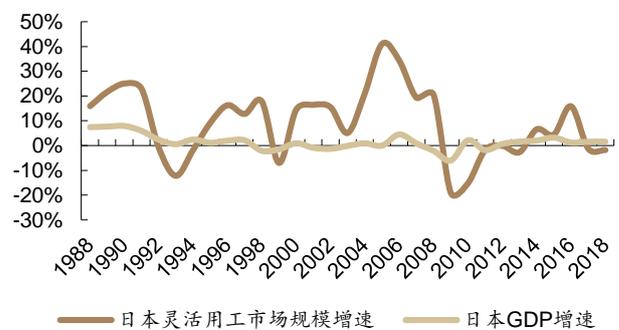
从日本灵活用工发展来看，渗透率不断提升下长期可持续跑赢宏观经济。1985 年后日本灵活用工市场规模保持较快增长，从 1986 年的 1968 亿日元迅速提升至 2018 年的 63816 亿日元，CAGR 为 11.5%；而日本 GDP 由 1986 年的 2.08 万亿美元增长至 2018 年的 4.95 万亿美元，CAGR 仅为 2.7%，长期来看灵活用工市场规模的增长速度远高于日本经济的增长速度。

图 23：1986-2018 年灵活用工市场规模 CAGR 为 11.5%



资料来源：JASSA，世界银行，德邦研究所

图 24：日本灵活用工市场规模增速长期能够跑赢宏观经济

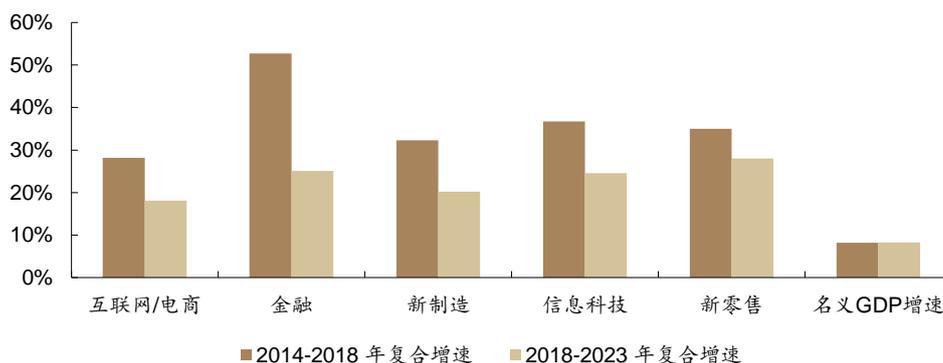


资料来源：JASSA，世界银行，德邦研究所

### 1.3.3. 产业结构升级+政策助力，疫情下灵活用工迎来发展契机

新经济产业崛起速度亮眼，为灵活用工提供发展沃土。根据灼识咨询，2014-2018 年中国新经济产业（包括互联网/电商、金融、新制造、信息技术以及新零售）以 30.4% 的强劲复合年增长率增长，为国内名义 GDP 增速的约 4 倍，并且预计将继续保持高速增长。第三产业尤其是新经济公司用工波动大，在用工高峰期需要在极短时间内在全国招聘大量员工；同时在低峰期需要精简用工成本，因此新经济产业的迅速崛起将驱动灵活用工服务需求的提升。

图 25：新经济产业崛起为灵工发展提供沃土



资料来源：灼识咨询，德邦研究所

我国政府颁布一系列刺激政策和法规，旨在促进人力资源服务市场的发展，降低中国失业率，解决劳工市场不能满足的需求。尤其是党的十九大以来，国家和地方多次出台各项法律法规以支持和促进灵活用工等人服行业的发展，

2019年3月5日，《政府工作报告》中提到“加强对灵活就业、新就业形态的支持”，从政府层面肯定了灵活用工；

2019年7月31日，国务院常务会议部署加大力度落实就业优先政策，要求完善新就业形态支持政策，促进零工市场、灵活就业等健康发展，培育就业新增长点。

2019年11月4日，浙江人社厅发布《浙江省人力资源和社会保障厅关于优化新业态劳动用工服务的指导意见》，指出新业态从业人员在不影响本企业工作任务完成且原单位未限制的情况下，可以与其他单位建立劳动关系。

2019年12月4日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署进一步多措并举做好稳就业工作，明确要求大力支持灵活就业。

2020年1月6日，商务部、发改委等八部门联合发布《关于推动服务外包加快转型升级的指导意见》提出要跨界融合、协同发展，鼓励服务外包向国民经济各行业深度拓展，加快融合，重塑价值链、产业链和服务链，形成相互渗透、协同发展的产业新生态。

2020年3月20日，李克强在统筹推进疫情防控和稳就业工作电视电话会议中指出：要千方百计加快恢复和稳定就业 为就业创业、灵活就业提供更多机会。

2020年4月10日，国家发改委、中央网信办联合印发了《关于推进“上云用数赋智”行动培育新经济发展实施方案》，方案明确提出，要大力发展共享经济、数字贸易、零工经济，鼓励发展共享员工等灵活就业新模式，充分发挥数字经济蓄水池作用。

2020年5月12日，辽宁省沈阳市人力资源和社会保障局发布《关于优化新业态灵活用工劳动关系服务的指导意见》，意见明确新业态企业的临时性、辅助性、替代性岗位，可以采用劳务派遣等用工方式。未与新业态企业建立劳动关系的新业态从业人员，新业态企业可以通过劳务外包、加盟协作和其他合作关系等形式。

2020年7月21日，国务院发布《国务院办公厅关于进一步优化营商环境更好服务市场主体的实施意见》，其中第十一条明确指出“促进人才流动和灵活就业”。

2020年7月31日，国务院办公厅下发《国务院办公厅关于支持多渠道灵活就业的意见》，就“拓宽灵活就业发展渠道”明确提出支持发展新就业形态。实施包容审慎监管，促进数字经济、平台经济健康发展，鼓励互联网平台企业、中介服务机构等降低服务费、加盟管理费等费用，创造更多灵活就业岗位，吸纳更多劳动者就业。

表 5：国家和地方不断出台政策支持灵活用工、人力资源服务的发展

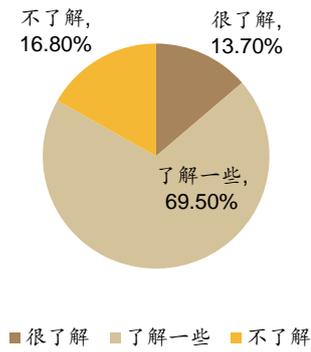
时间	文件/会议	主要内容
2019年3月5日	《政府工作报告》	加强对灵活就业、新就业形态的支持
2019年7月31日	国务院常务会议	完善新就业形态支持政策，促进零工市场、灵活就业等健康发展，培育就业新增长点
2019年11月4日	《浙江省人力资源和社会保障厅关于优化新业态劳动用工服务的指导意见》	新业态从业人员在不影响本企业工作任务完成且原单位未限制的情况下，可以与其他单位建立劳动关系
2019年12月4日	国务院常务会议	部署进一步多措并举做好稳就业工作，要求大力支持灵活就业
2020年1月6日	《关于推动服务外包加快转型升级的指导意见》	提出要跨界融合、协同发展，鼓励服务外包向国民经济各行业深度拓展，加快融合，重塑价值链、产业链和服务链，形成相互渗透、协同发展的产业新生态
2020年3月20日	统筹推进疫情防控和稳就业工作电视电话会议	要千方百计加快恢复和稳定就业 为就业创业、灵活就业提供更多机会
2020年4月10日	《关于推进“上云用数赋智”行动培育新经济发展实施方案》	大力发展共享经济、数字贸易、零工经济，鼓励发展共享员工等灵活就业新模式，充分发挥数字经济蓄水池作用
2020年5月12日	沈阳市《关于优化新业态灵活用工劳动关系服务的指导意见》	明确新业态企业的临时性、辅助性、替代性岗位，可以采用劳务派遣等用工方式。未与新业态企业建立劳动关系的新业态从业人员，新业态企业可以通过劳务外包、加盟协作和其他合作关系等形式
2020年7月21日	《国务院办公厅关于进一步优化营商环境更好服务市场主体的实施意见》	促进人才流动和灵活就业
2020年7月31日	《国务院办公厅关于支持多渠道灵活就业的意见》	个体经营、非全日制以及新就业形态等灵活多样的就业方式，是劳动者就业增收的重要途径，对拓宽就业新渠道、培育发展新动能具有重要作用。

资料来源：各政府网站，德邦研究所

疫情期间传统雇佣关系被打破，为灵活用工带来了一个重要的发展契机；叠加 B 端、C 端认知度不断提升，疫情有望催化灵工需求进一步提升。疫情爆发，为我国就业市场带来了一定的冲击，我国企业生产一度面临员工无法到岗等人力资源难题。灵活用工作为一种全新的用工模式，成为用工余缺调剂、解决余缺矛盾的重要选择，能够为企业在特殊时期爆发的用工需求提供了良好支撑，帮助企业节省用工成本，同时对劳动者来说也能够很大程度解决其在疫情期间的就业难题，对于政府，“稳就业”向来是国民经济的重要一环，在宏观经济承压下灵活用工是个良好的“就业稳压器”。疫情催化下，灵活用工模式得到了更多的认可，迎来了发展的良好契机。

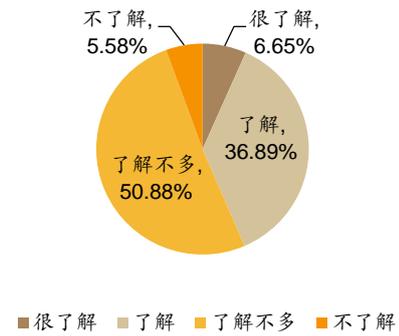
从认知度方面来看，①B 端：根据人瑞人才发布的《2019 中国灵活用工发展白皮书》，2019 年企业中只有 5.6% 明确表示对灵活用工“不了解”，而这一比例在 2018 年为 16.8%，预计疫情催化下这一比例将更低。②C 端：年轻一代步入就业市场，就业观念的转变、对灵活用工接受度的提升为灵工的发展提供了人才和动力。从整体求职者而言，越来越多的 90 后、95 后年轻群体步入社会参加就业。这部分群体伴随互联网成长起来的天性，自我意识强烈，对工作方式和内容有个人的理解，因此 Z 世代的就业观念使他们更多的参与灵活就业，根据《2019-2025 年中国劳动力行业市场深度调研及投资前景分析报告》，2017 年灵活用工从业者中年龄介于 18-34 岁的就业者占比达 73%-92%，为灵活用工的主体。除了年轻一代，整体就业者对灵活用工的认知度也有所提升，根据人瑞人才 2019 年灵活用工市场调研，参与调研的员工中有 91.8% 表示愿意尝试灵活用工的岗位，而不愿意的人群比例仅为 8.2%。此外，32.9% 的员工认为灵活用工是“大势所趋，会发展很快”。

图 26：2018 年不了解灵活用工企业的比例为 16.8%



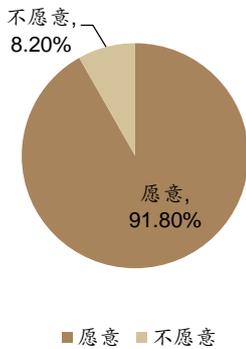
资料来源：《中国灵活用工发展白皮书（2018）》，人瑞人才，德邦研究所

图 27：2019 年不了解灵活用工企业的比例下降为 5.6%



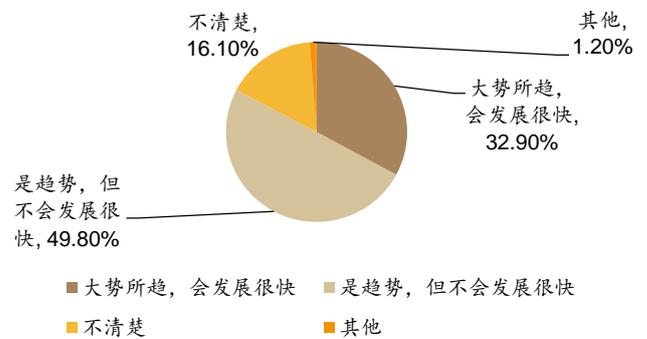
资料来源：《2019 中国灵活用工发展白皮书》，人瑞人才，德邦研究所

图 28：超 9 成的员工愿意尝试灵活用工



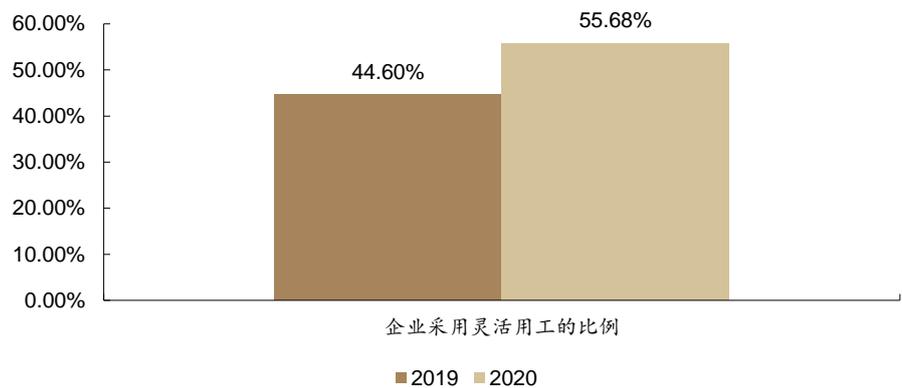
资料来源：《2019 中国灵活用工发展白皮书》，人瑞人才，德邦研究所

图 29：超 3 成的员工认为灵工是大势所趋并会发展很快



资料来源：《2019 中国灵活用工发展白皮书》，人瑞人才德邦研究所

图 30：2020 年使用灵活用工企业的比例同比增逾 11pct



资料来源：《中国灵活用工发展报告（2021）》蓝皮书，人瑞人才，德邦研究所

## 2. 灵活用工需求何在：符合产业发展背景下的用工需求

### 2.1. 灵活用工助力大中型企业扩张过程中实现降本增效

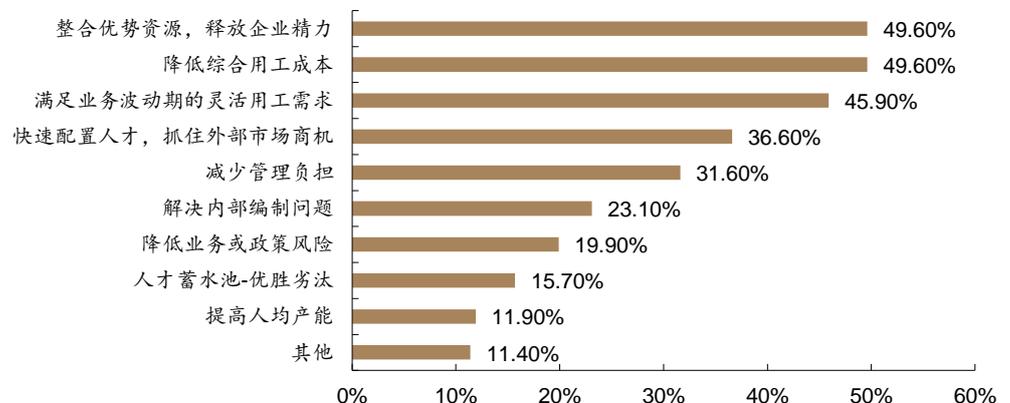
灵活用工核心用户主要来自国内大中型企业，灵活用工能较好地满足头部企业在未来 5-10 年扩张过程中的用工需求。以科锐国际为例，2020 年科锐国际的前 5 名客户收入占比为 27.99%，前 50 集团大客户收入超公司整体营业收入的 50%，大中型客户为灵活用工的核心用户。在头部企业扩张过程中，一方面随着企业扩张，更加注重人员管理的半径，通过灵活用工将非核心岗位外包后有助于企业集中力量聚焦主业巩固核心竞争力；另一方面与传统模式相比，灵活用工将为企业提供更弹性的用工模式，旺季时助力企业迅速招到合适人才保证季节性用人需求，淡季时能减少固定员工数量降低不必要开支提效降本。根据社宝科技发布的《2020 企业灵活用工调研报告》，近一半的企业认为灵活用工能够帮助其降低综合用工成本，助力企业整合资源优势聚焦核心业务板块，此外 45.9% 的企业认为灵活用工能够较好地满足企业在业务波动期的用工需求。

图 31：灵活用工能较好的解决企业旺季时的临时用工需求



资料来源：科锐国际招股书，德邦研究所

图 32：有近一半的企业认为灵活用工能够释放企业精力&降低用工成本



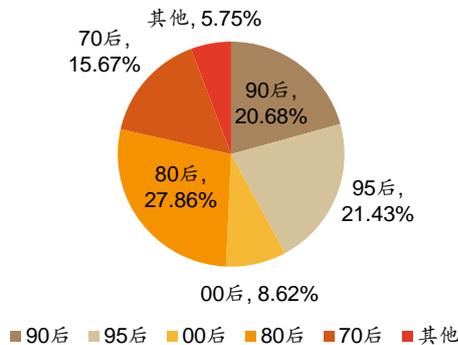
资料来源：社宝科技《2020 企业灵活用工调研报告》，德邦研究所

### 2.2. 从灵活用工 C 端画像来看，灵活用工为求职者提供职业跳板

从 C 端灵活用工求职者看，普遍为 35 岁以下、中低学历为主。①从年龄方

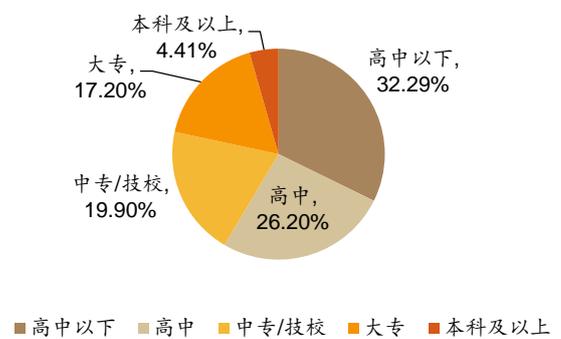
面来看，灵活用工就业人群的画像普遍偏年轻，就业观念更为灵活。根据 58 同城发布的《中国灵活用工市场研究报告》，2020 年前三季度灵活用工求职者中，90 后和 00 后占比超过 50%，其中 95 后占比 21.43%，90 后占比 20.68%；②从学历方面来看，灵活用工岗位吸纳了大量中低学历劳动者，高中及高中以下求职者占比 58.49%，中专/技校占比 19.9%，本科及以上占比为 4.41%。由于灵活用工的大部分岗位均为以基础劳动力输出型的岗位，对专业的要求性较低，而中低学历者受限于自身能力和学历的影响，对其而言灵活用工方式是一种比较理想的选择方式。

图 33：2020 年 Q1-Q3 灵工求职者年龄分布



资料来源：58 同城招聘研究院，德邦研究所

图 34：2020 年 Q1-Q3 灵工求职者学历分布



资料来源：58 同城招聘研究院，德邦研究所

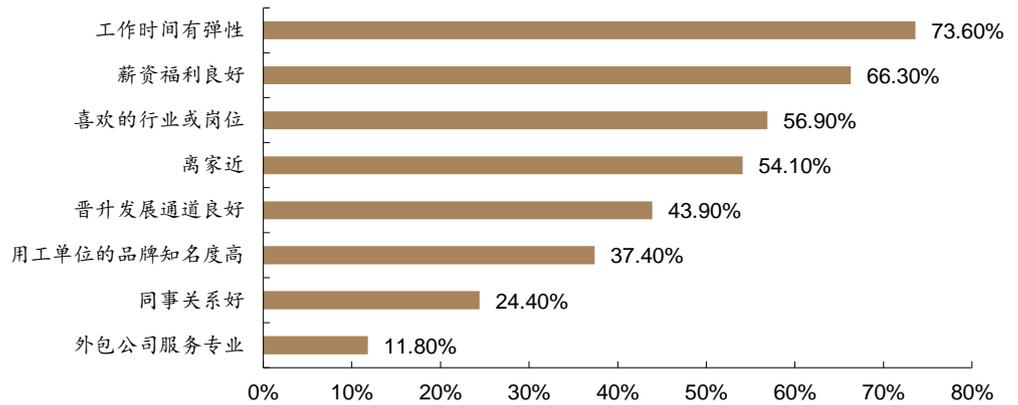
图 35：灵工用工 C 端求职者画像



资料来源：亿欧智库，德邦研究所

对 C 端求职者而言，灵活用工能够提供进入大厂工作/实习机会，成为其未来职业发展的跳板。考虑到灵活用工 C 端用户多为中低学历人群，这部分求职者由于自身学历限制，较难直接获得头部企业工作机会；而灵活用工能够在一定程度上解决求职者低学历的限制，为其提供更多进入头部企业工作的机会，提升求职者的市场竞争力，成为未来职业跑道的跳板。此外，弹性灵活的就业方式为就业者提供了更多可能性，任务结果为导向，个人可以自由灵活安排自己的工作时间，不受管理束缚。根据人瑞人才发布的《2019 年中国灵活用工发展白皮书》，43.9% 的求职者认为灵活用工能够提供更好的晋升发展通道，同时 73.6% 的求职者选择灵活用工的原因是“工作时间有弹性”。

图 36：2019 年中国灵活用工求职者选择灵工的原因

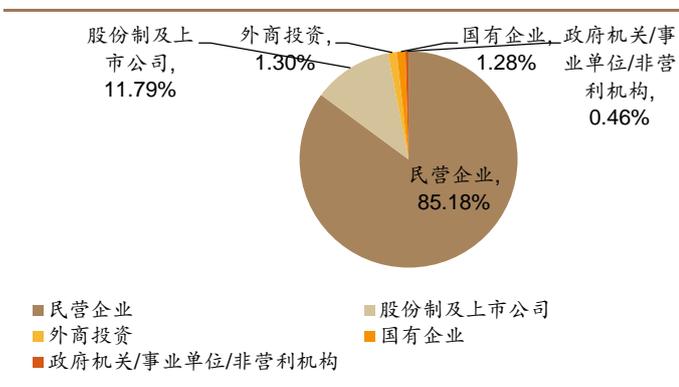


资料来源：《2019 年中国灵活用工发展白皮书》，艾瑞咨询，德邦研究所

### 2.3. 从 B 端画像来看，民企为主力军，事业单位或为下一个增长点

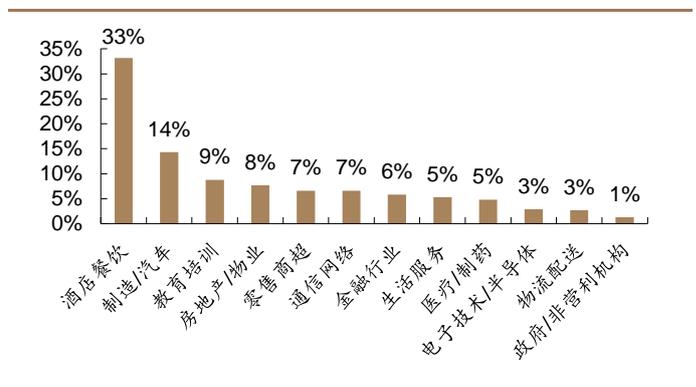
从 B 端用人单位看，民营企业占比达 85.18%，所属行业主要为第三产业。  
 ①企业性质：根据 58 同城招聘平台数据，2020 年前三季度，灵活就业市场中雇主以民营企业为主，占比达到 85.18%，股份制及上市公司占比 11.79%，而国有企业、政府机关、事业单位、非营利性机构占比相对较小。但考虑到事业单位在人事制度改革背景下编制紧缺，对灵活用工接受程度不断提高的背景下有望成为新的贡献者。  
 ②所属行业：从灵工所属行业来看，主要集中在第三产业。根据亿欧智库，蓝领生活服务业如酒店、餐饮等领域最先渗透，而后逐渐渗透到蓝领制造业和白领服务业，这些行业的特点是用工量大、存在用工的波峰波谷周期、容易标准化培训、不涉及核心机密且能快速上岗，为灵活用工行业提供成长沃土。2020 年疫情催化下，国内酒店餐饮行业灵活用工渗透率提升，占比为 33.2%。

图 37：灵工企业主要为民营企业



资料来源：58 同城招聘研究院，德邦研究所

图 38：灵工需求方所属行业主要为第三产业



资料来源：亿欧智库，德邦研究所

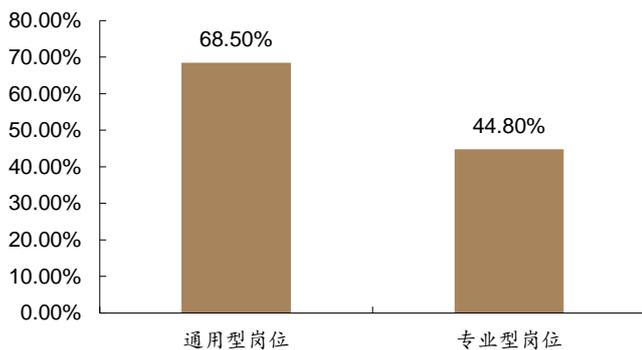
图 39：灵工应用行业由蓝领生活服务业逐渐向白领服务业渗透



资料来源：亿欧智库，德邦研究所

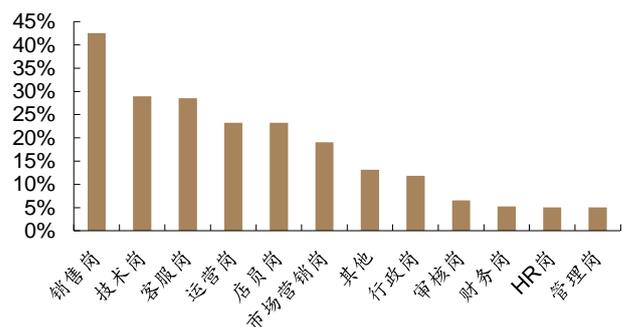
从灵工招聘岗位来看，主要集中在通用型、专业要求较低的岗位。①从大类岗位看，通用型岗位灵工渗透率更高：灵活用工岗位主要分为两大类：一类是“通用型岗位”，即各行业、各领域都会设置的具有支持性、管理性和职能型的岗位；另一类是“专业型岗位”，即需要特定行业背景或职业技能的岗位。其中通用型岗位更易标准化、可替代性更强。根据上海外服集团发布的《灵活用工业务现状与趋势报告》，灵活用工通用型岗位占比达 68.5%，而同时专业型岗位占比也达到 44.8%。②从不同类型职位来看，主要集中在销售、职能、客服岗：销售岗、职能岗、客服岗灵工占比分别为 40%、37%、34%，此类岗位主要为服务型岗位和劳动密集型岗位，多为基础蓝领服务型岗位，对专业性要求较低，大多数仅需简单的岗前培训即可上岗；而同时技术岗、管理岗占比也达到 30%、15%，由此可见对灵活用工的接受程度不断提升。③从岗位所属行业来看，新经济行业灵工需求增速高：新经济产业如电商、互联网金融、新零售行业催生的快递员、送餐员、商务/专车司机、主播等职位的灵活用工招聘活跃且需求增速高，叠加 2020 年疫情催化，根据 58 同城招聘研究院数据，2020Q1-Q3 快递员、分拣员和送餐员灵活用工招聘占总需求量的 21.65%、16.6%和 12.4%，此外，分拣员、签约艺人、送餐员同比增速分别为 54.4%、21.9%、12.8%。

图 40：通用型岗位灵工占比 68.5%



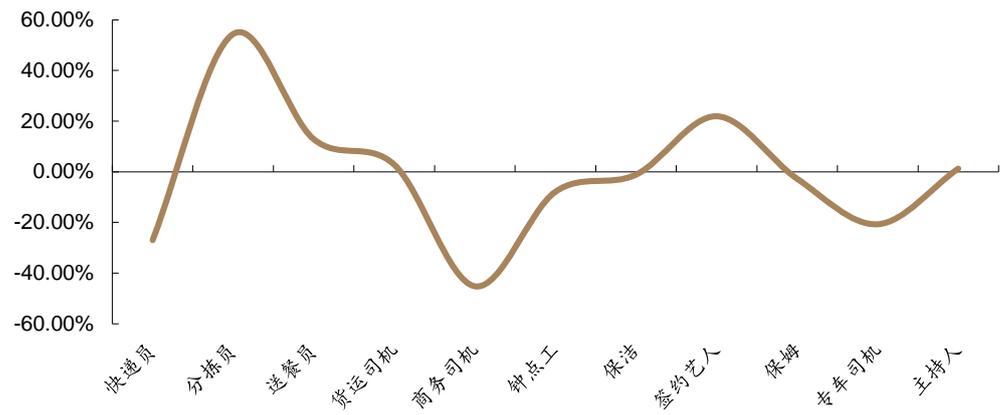
资料来源：上海外服《灵活用工业务现状与趋势报告》，德邦研究所

图 41：细分领域职位灵工占比情况



资料来源：《2019 中国灵活用工发展白皮书》，人瑞人才，德邦研究所

图 42: 2020Q1-Q3 灵工就业招聘活跃岗位 TOP10 招聘需求增速



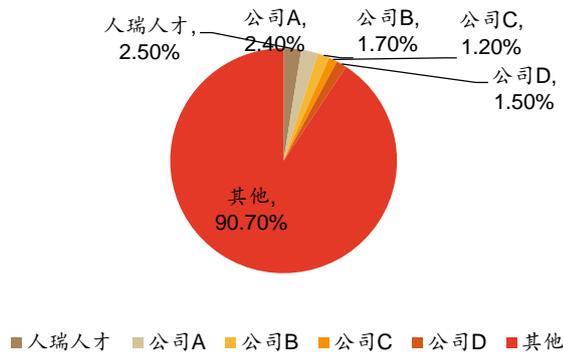
资料来源: 58 同城招聘研究院, 德邦研究所

### 3. 竞争趋势：市场高度分散，龙头壁垒凸显加速度集中

#### 3.1. 现有竞争格局：市场高度分散，行业集中度低

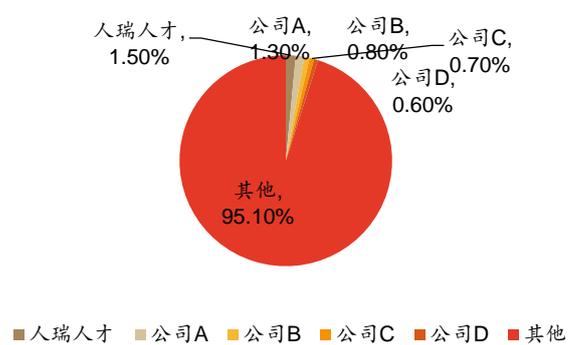
灵活用工市场高度分散，按收入/灵活用工招聘人数计算 2018 年 CR3 市占率 6.6%/3.6%，龙头市场份额未来有较大的提升空间。根据灼识咨询，中国灵活用工服务市场集中度较低，2018 年市场约有 10000 家灵活用工服务提供商，公司数量虽多但大部分规模比较小，呈现高度分散状态。按照灵活用工收入计算，我国灵活用工服务市场 CR3 为 6.6%，其中人瑞人才为 2.5%，市占率为第一名（按照灵活用工员工数量来算，CR3 为 3.6%，其中人瑞人才为 1.5%）。对标海外，任仕达（Randstad）、德科（Adecco）以及 Manpower 在全球人力资源服务市场中市占率达 6%/6%/5%，此外灵活用工市场日本 CR1 以及全球 CR2 分别为 9%/10%，由此可见我国人服行业以及灵活用工的行业集中度仍有较大的提升空间。

图 43：按收入计灵活用工服务商市场份额



资料来源：灼识咨询，德邦研究所

图 44：按员工数量计灵活用工服务商市场份额



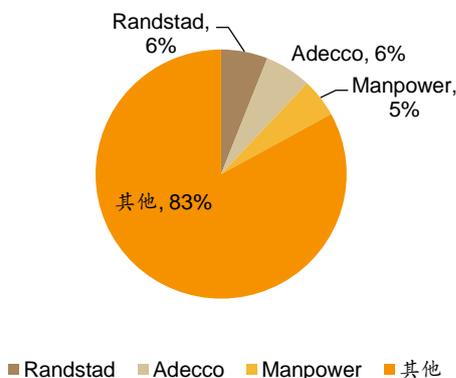
资料来源：灼识咨询，德邦研究所

表 6：CR3 灵活用工市场份额情况

公司	灵活员工人数(千人)	按员工人数计市场份额	灵活用工收益(亿元)	按收益计市场份额
人瑞人才	19.4	1.50%	15	2.50%
公司 A	17	1.30%	14	2.40%
公司 B	10.7	0.80%	10	1.70%

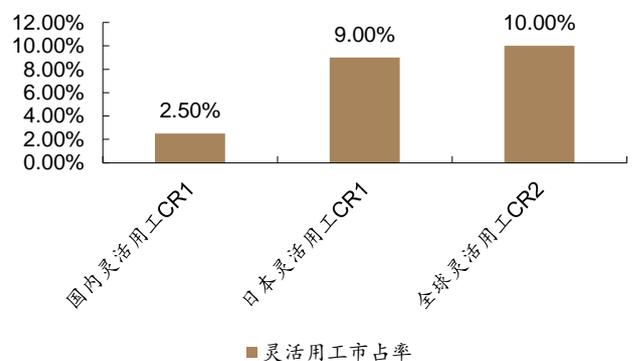
资料来源：灼识咨询，德邦研究所

图 45：国际龙头在全球人服行业的市占率



资料来源：公司公告，德邦研究所

图 46：2018 年日本灵活用工 CR1 高达 9%，我国仅为 2.5%

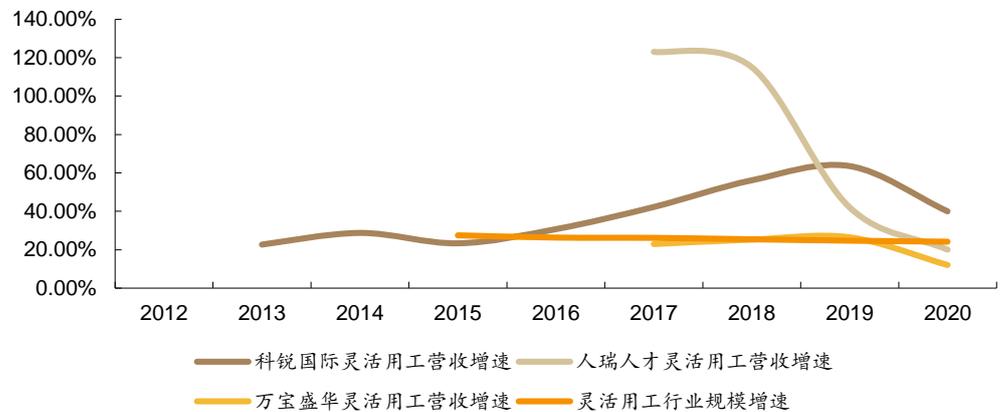


资料来源：前瞻产业研究院，德邦研究所

灵活用工服务商龙头以远高于行业增速的速度发展，市占率有望加快提升。

我国灵活用工市场规模由 2014 年的 232 亿元增长至 2018 年的 592 亿元, CAGR 为 26.4%, 考虑到我国灵活用工头部服务商以高于行业增速的速度发展, 如科锐国际灵活用工业务营收 2014-2018 年 CAGR 为 51.6%, 增速远高于行业 26.4%; 人瑞人才灵活用工营收 2016-2020 年 CAGR 为 68.8%; 万宝盛华灵活用工营收 2016-2020 年 CAGR 为 21.6%, 未来我国灵活用工头部服务商市占率有望加速度提升。

图 47: 头部服务商灵活用工增速远高于行业增速



资料来源: 公司公告, 德邦研究所

注: 科锐国际灵工营收增速中, 2018 年为剔除 Investigo 的灵工收入增速; 2019 年为大陆地区灵工收入增速; 2020 年为扣减社保影响后大陆地区灵活用工业务增速。

## 3.2. 行业集中度正加速提升, 龙头壁垒何在

### 3.2.1. 灵活用工赛道更易标准化, 龙头易发挥规模效应

**灵活用工赛道标准化属性强, 更容易形成规模效应。**人服行业多项细分领域中, 低渗透率、高增速的灵活用工行业更受关注。与主要依靠个人能力的猎头业务有所不同, 灵活用工更容易标准化、规模化发展。第一, 从灵活用工需求岗位来看, 灵活用工岗位多聚焦通用性岗位, 以生活服务型岗位或者劳动密集型岗位为主, 这部分岗位在各行业、各领域都能提供一定的支持性, 可替代性和岗位之间的流动性较大, 无论是在招聘还是后续管理等环节都容易标准化; 第二, 从灵活用工的客户角度而言, 客户的粘性高, 开展合作后具有较高的转换成本。灵活用工服务商基于长期合作关系, 对客户内部的人才需求和人力资源管理流程的熟悉程度逐渐加深, 企业或更倾向于连续委聘同一家服务商, 形成较长的合约服务周期, 助推灵活用工服务商在长期合作关系中实现规模化发展。因此在标准化、规模化的灵工赛道中, 更看好龙头服务商规模效应下构筑起的全链条竞争壁垒。

图 48: 灵工赛道标准化属性强, 规模效应更易发挥作用

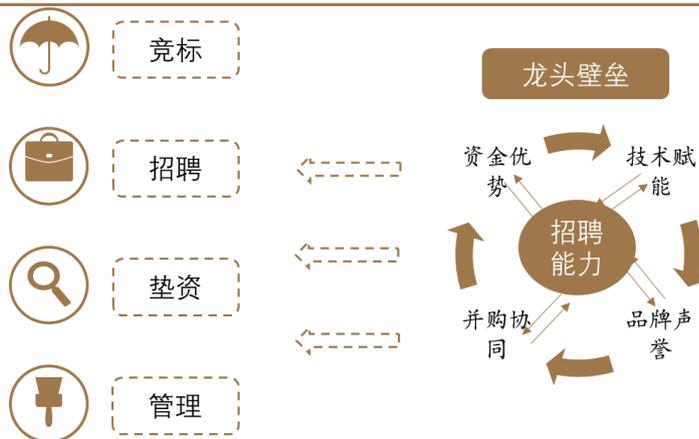


资料来源: 德邦研究所整理

### 3.2.2. 全链条竞争壁垒优势显著，头部灵工企业成长空间广阔

对于灵活用工服务商而言，灵活用工服务主要包含以下几个环节：①**竞标**：B端客户以招标的方式释放用工需求后，灵工服务商需要参与竞标，中标后才获得服务资质；②**招聘**：在确定企业用工需求后，灵活用工服务商通过自有渠道和网络为企业迅速招聘到匹配人才；③**垫资**：灵工服务商需要提前为劳动者垫付 1-3 个月的工资，对资金实力有一定要求；④**入职前/后/离职的管理**：灵活用工服务商不仅需要负责对劳动者的岗前、岗中培训，同时还需要提供全方位的精细化管理。对于龙头企业而言，在招聘能力、经验积累、品牌声誉、资金实力等全方面构建起坚实的竞争壁垒，在灵工服务的各个环节优势凸显，马太效应下强者恒强已成趋势。

图 49：灵工龙头壁垒显著保证业务高效开展



资料来源：德邦研究所整理

#### ● 招聘能力：人才库充足+细分领域深耕打造核心竞争力

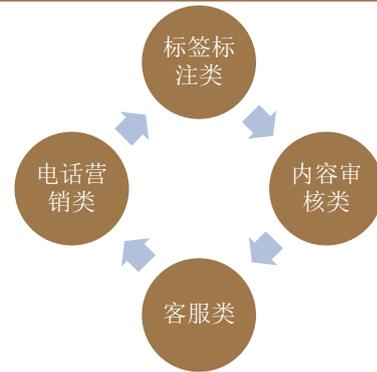
灵活用工服务商核心竞争力在于精准、快速的满足企业的招聘需求，先入优势行业经验丰富+人才库充足+岗位精细化划分细分领域深耕+覆盖全国的服务网络，灵活用工服务商能够快速精准响应客户，保证招聘效率、提高交付率。①**龙头先入为主优势**积累了丰富的行业认知与经验，头部服务商凭借多年沉淀的经验，能够了解目标客户的概况以及业务流程和行业趋势，从而能够更好的理解客户的需求，在招聘环节能精准施策一击即中提高交付效率。②**前端人才库充足人岗匹配能力较强**，头部灵工服务商积累了充足且高质的人才资源库，能够实现高匹配度的运算能力，提高招聘效率；例如人瑞人才开发的香聘 APP 注册人数 2020 年末已经达到 259 万人，科锐国际亦拥有 1000+万中高级管理及专业技术人才库。③**岗位划分更为细致**，相比于中小企业而言，龙头行业经验+规模积累下，对于招聘行业和岗位的划分更加精细化，通过深耕某一细分领域可以提高前端顾问和招聘团队的熟练程度和专业性，减少招工时间，从而更精准、更迅速的响应客户需求，提高交付率。如科锐在灵活用工服务方面，将岗位分为通用类、专业类岗位，每个岗位类型下面又细分二级子领域；人瑞人才核心专注标签标注类、电话营销类、客服类以及内容审核类四大核心领域。④**龙头灵工服务商拥有建立全国服务网络的能力**，全国网络覆盖能够满足客户跨城市、跨国家和地区的人才需求；此外，各地的就业及劳工政策各有不同，龙头企业凭借长期深耕经验有能力协调、迅速的提供服务，而新进入者或中小企业难以匹配建立全国网络的能力。例如人瑞人才已经在华北、华东、华中、华南、华西开设五大区域中心、31 家分公司，服务覆盖全国 150+城市，及时响应客户多网点用人需求；科锐国际在中国 98 个城市和海外 7 个国家拥有 110+分支机构，支持客户国际化、本土化的人才需求。

图 50：科锐国际灵活用工岗位划分非常细致

擅长岗位			
通用类	业务单元	专业类	业务单元
HR	招聘、薪酬、培训-专员、主管	HR共享服务中心	医药
行政	前台、秘书-助理、主管、经理		数据分析师、临床研究专员 质检、药物安全专员 政府事务、医药注册专员 市场营销、传播交流
财务	出纳、应付、应收账款、总账会计	财务共享服务中心	教育
	财务分析人员、会计主管 成本控制、税务、审计、司库	支付中心	主管、助教、讲师
物流	供应链专员、主管		工厂
采购	采购专员、主管		技术工程师 汽车工程师 OEM代工
			技术、研发中心
			客服
			呼入客服、主管、培训师
			客户呼叫中心
			IT
			桌面技术支持、布线系统、 用户支持、在线工程师
			技术支持中心
			法律
			法律助理、专员、主管

资料来源：公司官网，德邦研究所

图 51：人瑞人才灵活用工主要聚焦于四个细分领域



资料来源：公司官网，德邦研究所

图 52：科锐国际拥有 110+家全球分支，支持客户跨区域人才需求



资料来源：公司官网，德邦研究所

### ● 技术赋能：打通前端招聘与后端管理，降本提效优势显著

在云计算、大数据、AI 和区块链等新兴技术兴起赋能下，灵活用工服务方案不断优化升级。结构化数据处理、人才画像标签等大数据技术可为灵活用工业务规模化发展奠定数据基础；人工智能技术，可以精准高效地优化业务流程；区块链与简历验证、职业背调和在线招聘等业务进行组合，利用区块链的分布式去中心化特性，建立信任连接提高环节之间的运作效率；SaaS 云平台覆盖前端招聘、入职以及后端人力管理、薪税管理等模块，可以高效实现大批量、短时间的招聘管理以及智能考勤管理和算薪发薪，可以高效解决人力管理过程中管理成本高、效率低的难题。技术赋能增厚前端招聘能力、提高后端管理效率，有望助力企业进一步提升自身竞争力。

图 53: 科锐国际技术平台“即派”赋能下招聘周期缩短至 10 天以内, 核心优势显著



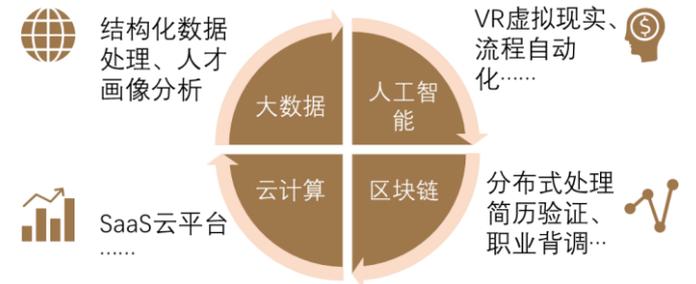
资料来源：公司官网，德邦研究所

图 54: 科锐国际一体化 SaaS 云平台



资料来源：公司官网，德邦研究所

图 55: 技术赋能扩大竞争优势



资料来源：亿欧智库，德邦研究所

● 研发支持：持续研发投入把握行业发展机遇

人力资源服务行业长期发展需要技术的助力，而技术能力以及与技术相结合的产品则需要持续研发投入的支持。头部服务商具有资金实力，更加注重长期研发投入，赋能业务发展&管理效率的提升，更有机会把握市场发展机遇。如科锐国际不断加大研发投入力度，研发人数由 2017 年的 106 人提升至 2020 年的 194 人；人瑞人才研发团队平均研发经历七年以上，经验丰富。对标海外 Workday 发展路径，高研发投入使得公司目前尚未开始盈利，对中小服务商而言或没有足够的资金坚持到高投入后的放量阶段。

图 56: 科锐国际研发力度逐年加大



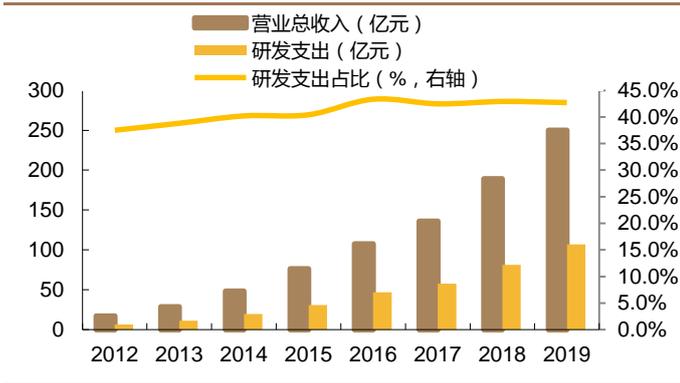
资料来源：公司公告，德邦研究所

图 57: 人瑞人才始终保持一定水平的研发投入



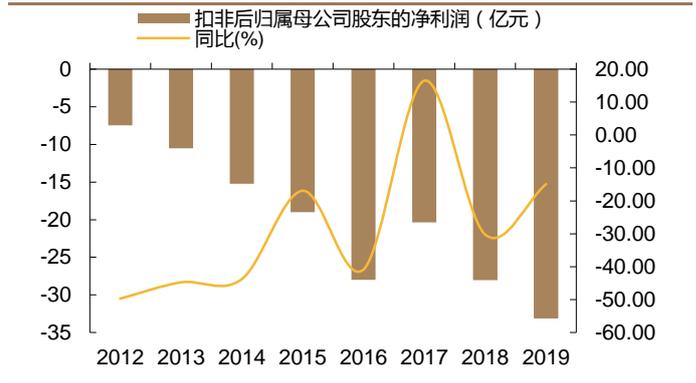
资料来源：公司公告，德邦研究所

图 58: Workday 研发支出占比始终保持高位



资料来源: 公司公告, 德邦研究所

图 59: Workday 高研发投入使得至今尚未实现盈利

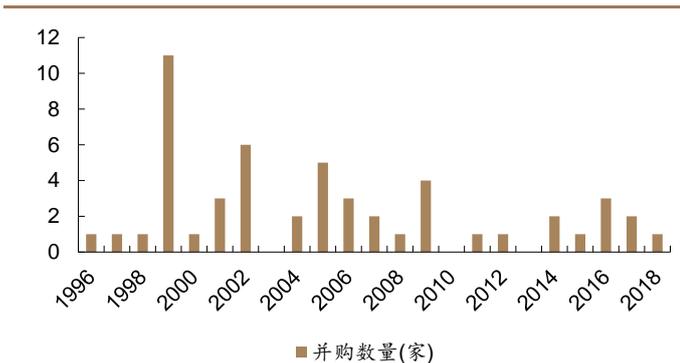


资料来源: 公司公告, 德邦研究所

● 协同效应: 并购助力做大规模+多线协同效应显著

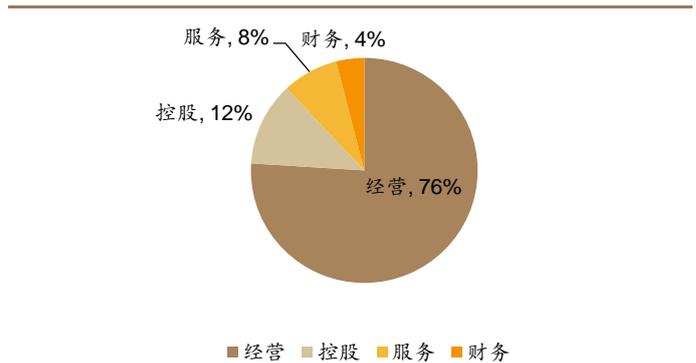
龙头企业在资金优势的支持下, 一方面企业做大规模最直接的方式为外延并购, 通过并购外延式扩张不断巩固市场地位, 另一方面通过直接整合被并购企业的现有资源, 协同其他业务加速发展。①The Adecco Group: The Adecco Group 是全球人力资源解决方案服务商, 由法国公司 Ecco 和瑞士公司 Adia Interim 这两家巨头在 1996 年合并而成。合并以来, Adecco 始终以频繁并购为主要手段开拓市场, 自 1996 年以来共并购 50+ 企业, 并且通过并购使灵活用工业务迅速渗透到信息技术、金融、法律、工业、医学、科学等各个行业和领域, 形成两大人员配置领域: 总部人员 (办公室和工业部门) 以及专业人员 (包括信息技术、工程和技术、财务和法律、医疗和科学), 迅速做大规模实现良性循环。②Recruit: Recruit 于 1960 年起家于日本, 自 2006 年开始在全球范围内外延扩张, 通过收购迅速进军北美、欧洲、澳洲等市场, 深度发展在线业务, 带动公司整体规模迅速扩张。灵活用工企业凭借并购直接渗入不同细分领域, 整合不同行业现有资源与人才库进而提升招聘能力, 同时建立广泛的国际化人才网络以满足跨地区的人才需求, 构建起显著的竞争壁垒。

图 60: 德科历年并购数量



资料来源: 亿欧智库, 德邦研究所

图 61: 德科通过并购快速渗透灵工各个行业协同发展



资料来源: 亿欧智库, 德邦研究所

图 62: Recruit 并购历程



资料来源: 艾瑞咨询, 德邦研究所

图 63: Recruit 通过并购迅速做大规模



资料来源: wind, 德邦研究所

● 品牌声誉: 获客&议价能力更强+更受 C 端求职者青睐

龙头长时间的发展能够在业内树立起良好的品牌声誉, 一方面在竞标过程中更容易胜出, 客户续约率也更高; 另一方面也更容易获得 C 端求职者的信任, 降低员工流失率以扩充人才库。

表 7: 科锐国际树立了良好的品牌声誉

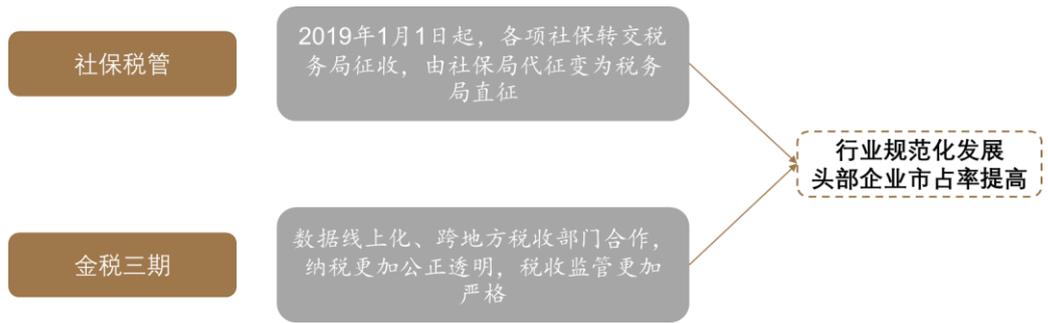
权威奖项	授予单位
2019 灵活用工服务机构 12 强	智享会
2019 最佳中国招聘服务机构	The RI Awards
2019 大中华区最佳灵活用工服务机构	HROOT
2018 领军企业奖	亚太人才服务研究院
2017 年度人力资源行业引领奖	《第一资源》

资料来源: 公司官网, 德邦研究所

3.2.3. 财税政策引导灵工合规化发展, 行业整合时代或加速来临

社保税管+金税三期, 财税政策不断完善, 监管趋严更加利好行业规范化发展和集中度的提升。国税地税征管体制改革方案中明确规定从 2019 年 1 月 1 日起, 将基本养老保险费、基本医疗保险费、失业保险费、工伤保险费、生育保险费等各项社会保险费交由税务部门统一征收。各项社保转交税务局征收, 由社保局代征变为税务局直征, 征收能力和威慑力显著增强; 此外自 2019 年 3 月 1 日起金税三期并库(我国税务管理信息系统总称)正式上线运营, 数据来源从企业提供变为金税三期数据库, 使得数据比对将更加严格, 征管手段信息化下企业造假难度更大。行业监管加强背景下, 部分灰色违规经营行为将受到严格的监管, 行业将规范化发展。对于部分中小企业而言, 合规化要求下使得利润空间减少+自身实力较弱难以满足客户需求, 导致竞标处于劣势端, 叠加 C 端方对中小企业是否能够维护劳动者权益方面或存有疑虑、C 端候选人流量难以保证, 未来中小企业或面临被头部企业整合的局面, 灵活用工市场份额将向具备核心竞争力的头部服务商聚集, 行业集中度有望得到提升, 头部灵活用工服务商成长空间可期。

图 64：社保税管+金税三期的应用将提高行业集中度



资料来源：国家税务总局，艾瑞咨询，德邦研究所

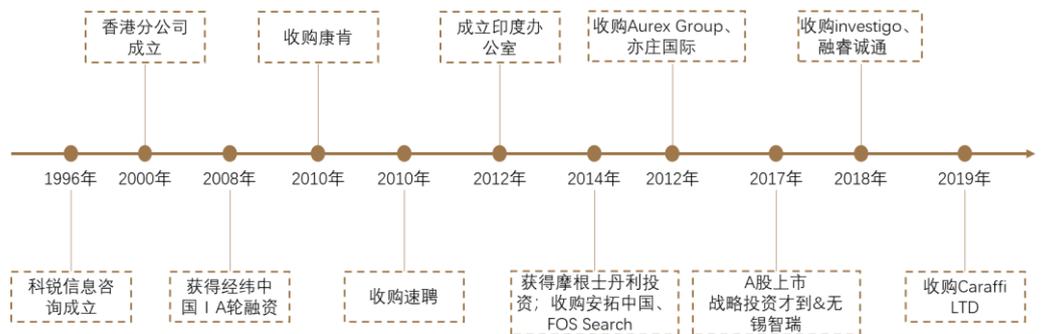
## 4. 灵工行业春光正好，国内龙头竞相争辉

### 4.1. 科锐国际：A 股人服领军者，“一体两翼”战略引领高成长

#### 4.1.1. 深耕行业 25 载，A 股人服领军者

业务领域覆盖人力资源全产业链，并购加速扩张步伐。科锐国际前身为北京翼马人力资源有限公司，于 1996 年由高勇创办；2000 年中国香港分公司成立，2008 年经纬中国 I 参与公司 A 轮融资，此后公司走向并购外延式迅速扩张的道路。公司于 2010-2015 年先后收购康肯、速聘、安拓中国、FOS Search、Aurex Group 以及亦庄国际，2014 年获得摩根士丹利投资，2017 年正式登陆 A 股创业板上市，成为 A 股首家人力资源服务公司，并于同年战略投资才到、无锡智瑞。上市后公司并未停止并购扩张的步伐，公司于 2018 年收购 Investigo、融瑞诚通，2019 年收购 Caraffi LTD。发展至今，公司已经成为领先的技术驱动的整体人力资源解决方案服务商，业务领域覆盖灵活用工、中高端人才访寻、招聘流程外包、人力资源咨询等人力资源全产业链服务，服务网络覆盖中国、印度、美国、新加坡、马来西亚、英国、澳大利亚等全球 110+ 家分支机构，成为人服行业中的领军者。

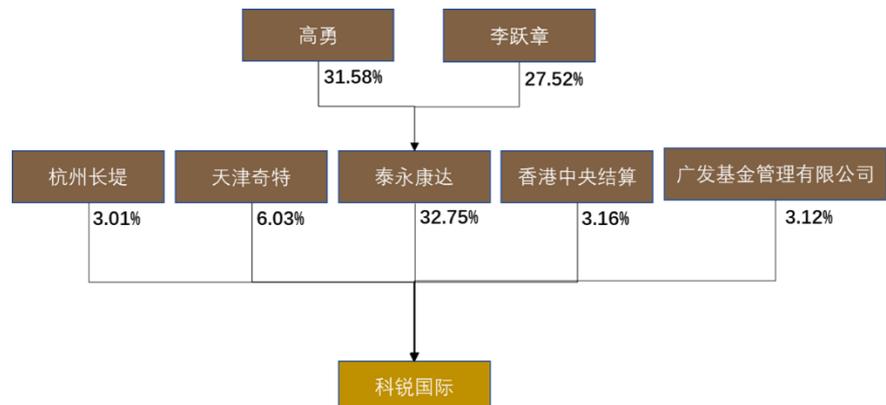
图 65：科锐国际发展沿革



资料来源：公司官网，德邦研究所

科锐国际实际控制人为高勇先生和李跃章先生，股权结构稳定决策高效。截至 2020 年末，北京翼马为公司最大股东直接持有公司 35.74% 股权，高勇和李跃章先生共同持有北京翼马 59.11% 股权为公司实际控制人。2021 年 1 月，北京翼马与霍尔果斯泰永康达创业投资有限公司(简称“泰永康达”)吸收合并，北京翼马注销，吸收合并后北京翼马不再持有公司股份，泰永康达将保留北京翼马原股权结构。截至 2021 年 5 月，泰永康达持有公司 32.75% 股份，公司实际控制人不变。

图 66：科锐国际股权结构图



资料来源：公司公告，德邦研究所

#### 4.1.2. 灵活用工为主要驱动力，未来有望继续保持高速增长

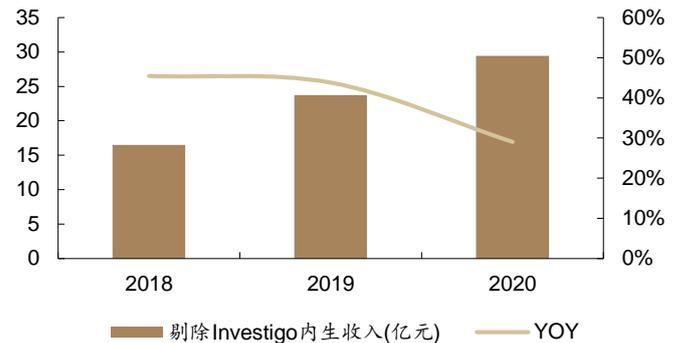
公司内生增长强劲，疫情期间灵活用工业务驱动营收逆势增长。公司规模迅速扩张，由2017年的11.35亿元增长至2020年39.32亿元，CAGR高达51%。其中2018年收购Investigo后当年营收同比增速达到94%。2020年疫情期间，得益于灵活用工抗周期的属性，公司营收保持稳步增长，2020年39.32亿元/YOY+10%。此外剔除Investigo收入后，公司同样保持较高的内生增长速度。2018-2019，剔除Investigo营收，公司内生增速均维持在40%以上。上市以来，公司业绩保持稳步增长，归母净利润由2017年的0.74亿元增长至2020年的1.86亿元，CAGR为36%。

图 67：公司规模迅速做大



资料来源：公司公告，德邦研究所

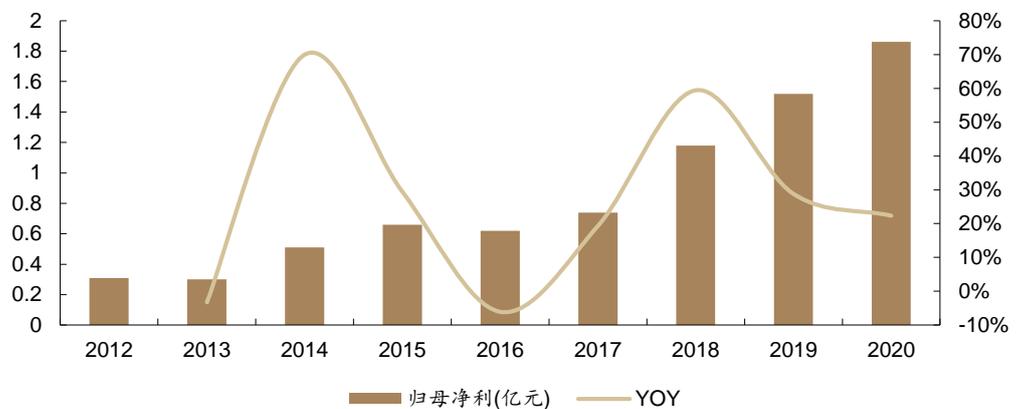
图 68：公司内生增长强劲



资料来源：公司公告，德邦研究所

注：2020年还原社保减免对收入的影响，中国内大陆业务收入与去年同期对比收入增长约为29%。

图 69：公司归母净利润稳步增长，2020年1.86亿元/+22%

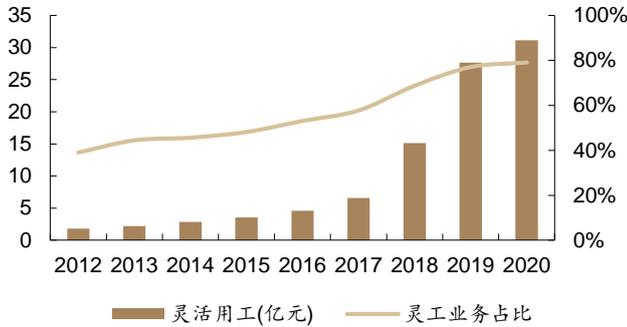


资料来源：公司公告，德邦研究所

灵工业务占比不断提升，未来渗透率+行业集中度双升逻辑下有望继续保持高速增长。公司成立之初主要从事中高端人才访寻即猎头业务，之后灵活用工成为推动公司增长的主要动力。①整体来看：公司灵工业务营收由2012年的1.81亿元增长至2020年的31.12亿元，年复合增速约43%；灵工业务占比同样大幅提升，由2012年的39%提升至2020年79%。②分地区看：中国大陆地区灵活用工业务2019、2020年同比增长64%/31%，2020年还原社保减免对收入确认影响，大陆地区灵工业务收入同比增长40%，而2020年整体灵活用工营收增速仅为13%；21Q1扣除英国业务后灵活用工营收同比增长95%，大陆地区灵活用工未来仍有望保持高速发展趋势。③从外包员工数量看：公司外包员工数量由2014年的2772人迅速增长至2020年的20225人，CAGR近40%，其中疫情期间外包员工数量增速近40%，为公司整体业务增长形成良好支撑；④从灵活用工毛利率来看：灵活用工业务，与猎头&RPO业务毛利率相比较低，但公司灵活用

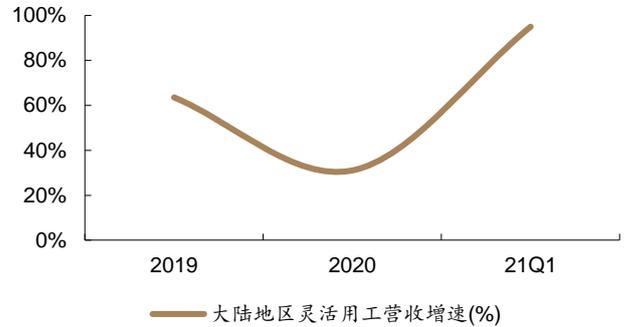
工毛利率始终保持稳健的发展态势，2020年为9.2%/+0.6pct实现逆势增长，进一步凸显公司的议价能力。2020年疫情期间，宏观经济放缓下对人才招聘需求减少，导致猎头&RPO业务同比下降；但灵活用工业务在逆周期属性加持下支撑公司营收逆势同增，未来在灵活用工行业渗透率+头部企业市场份额持续提升主旋律下，公司灵工业务有望继续保持高速增长。

图 70：公司灵活用工业务营收占比不断提升



资料来源：公司公告，德邦研究所

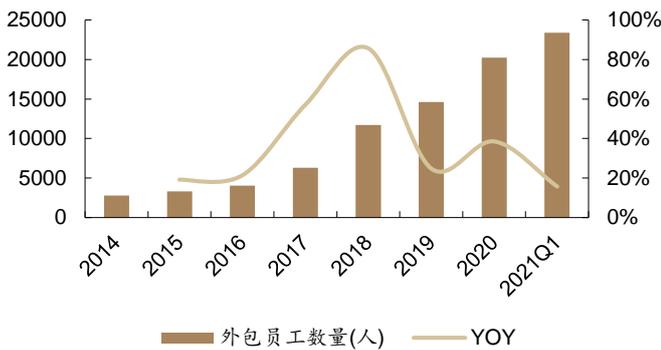
图 71：公司大陆地区灵工业务快速增长



资料来源：公司公告，德邦研究所

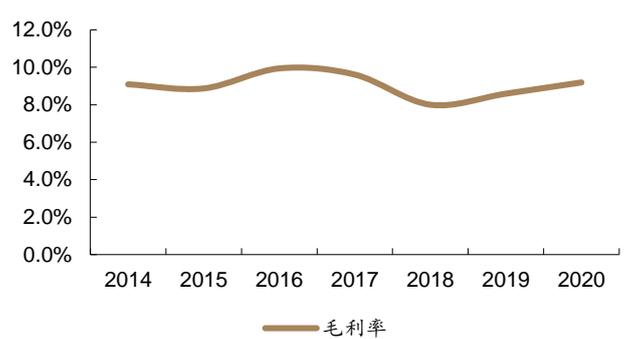
注：2020年还原社保减免影响，大陆地区灵工业务收入同比增40%

图 72：2021Q1 公司外包员工数量达到 23400 人



资料来源：公司公告，德邦研究所

图 73：公司灵活用工毛利率比较稳定

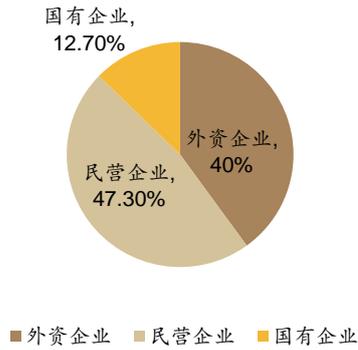


资料来源：公司公告，德邦研究所

#### 4.1.3. 大客户资源优势显著，“客户第一”宗旨提高粘性

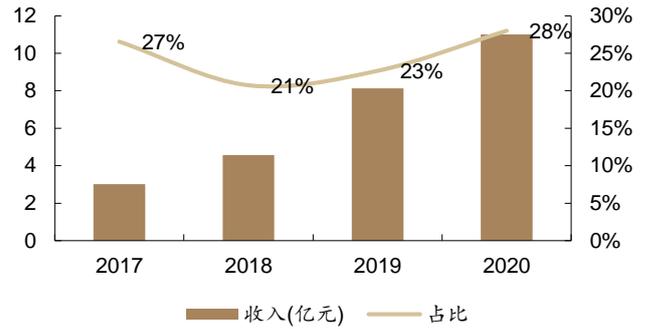
科锐国际中高端客户资源优势显著，“客户第一”宗旨提高客户粘性。公司客户基础多元且稳定，每年付费客户数量从2010年约800家上升到目前的5300余家；中国市场业务客户中40%为外资企业，47.30%为快速成长的民营企业，12.70%为国有企业。公司中高端大客户资源优势明显，2020年前5名客户收入占比为27.99%，前50集团大客户收入超公司整体营业收入的50%，客户合作期限长、粘性强、复购率高，其中75%为重复购买客户，大量客户的服务期超过十年。

图 74：科锐客户多元化，以外资、民营企业为主



资料来源：公司公告，德邦研究所

图 75：科锐大客户战略，前五大客户占比超过 20%



资料来源：公司公告，德邦研究所

#### 4.1.4. 细分行业专业化管理+技术赋能，核心竞争力亮眼

**专注于细分行业的专业化管理，多品牌独立运行缩短响应时间提高交付率。**根据公司官网，公司把灵活用工岗位分为通用和专业两大类，下面又细分不同的子领域，通过多品牌对不同的细分市场专业化运营，如欧格林专注于医药临床领域、亦庄人力专注于生产线业务、科之锐专注于 IT 研发工程师岗位、上海康肯致力于终端销售岗位、科锐正信专注于星级酒店业务等，公司前端招聘能力凸显，更有能力精准、快速响应客户需求。从子公司收入来看，2020 年对公司净利润影响超过 10% 的子公司（不包含 Investigo）有北京欧格林、上海科之锐、北京亦庄，分别实现营收 1.71/14.00/1.96 亿元，净利润为 0.28/0.81/0.43 亿元。

表 8：科锐国际灵活用工细分岗位及品牌

服务类别	提供岗位	提供服务的子公司名称
专业类岗位	IT 研发工程师岗位	上海科之锐
	医药研发岗位	北京欧格林
通用类岗位	终端销售岗位	上海康肯
	工厂流水线岗位	苏州科锐尔、亦庄人力、西藏亦庄
	酒店服务岗位	科锐正信
	财务类岗位	
	人事与行政类岗位	上海科之锐
	客户服务类岗位	

资料来源：招股书，公司公告，德邦研究所

**“一体两翼”战略下，公司坚持加大技术研发投入，持续完善技术产品的布局。**公司近年来不断加大研发投入，以技术赋能主业，完善生态布局建设。公司研发人员数量由 2015 年的 32 人增加至 2020 年的 194 人，2020 年公司研发投入金额为 0.32 亿元。在加大技术研发投入的同时公司不停打造适应长尾客户需求的新技术产品+服务的模块产品。其中包括基于互联网及手机端的各类 OMO 产品、基于 APP 及微信小程序的垂直细分平台以及针对企业整体人力资源管理、轻简便捷的简历管理及薪酬福利管理的 SaaS 云软件产品。

图 76：科锐国际“一体两翼”战略打造服务+技术+平台商业闭环



资料来源：公司公告，德邦研究所

表 9：科锐国际技术产品

OMO 产品	才客网	中高端人才访寻+互联网产品，C2B 的模式主打“为牛人找工作”	中高端人才访寻业务的线上服务
	即派优职	灵活用工+互联网/移动端的产品，针对城市小白领岗位的职业发布及求职服务平台	应灵活用工业务的线上服务
平台产品	医脉同道	针对大健康领域的垂直细分小程序，可以用来发布职位和吸引简历	为大健康领域提供职位发布及求职的小平台
	科锐优职	科锐官网及公众号的职业发布小程序	目前主要用于聚合职位及候选人资源
	翰林派	针对专家咨询、调研等专家智库服务的 APP	属于灵活用工-类兼职服务+技术的平台
	可汗招聘	即 Co-Hirer，职位分发平台	聚合各种渠道做职位信息分发、吸引 B 段及 C 端流量
SaaS 产品	睿聘	针对中小长尾客户的简历管理 SaaS 云软件	轻简、便捷。可以和外包服务组合服务
	薪薪乐	针对中小长尾客户的薪酬服务考勤管理 SaaS 云软件	目前在“全薪全 E”产品下，可定制不同产品+服务模式
	才到	针对大中型客户人力资源的 SaaS 云软件	可按需求分模块定制开发
	禾蛙网	加盟商及合作伙伴的信息共享平台	致力连接更多招聘专家，最大化利用优质活跃的大数据人才库、促成更多职位成功交付的职位共享平台。

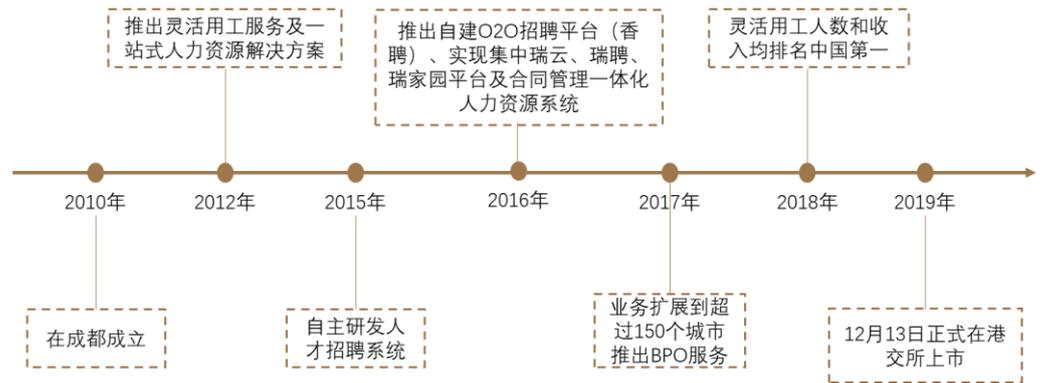
资料来源：公司公告，德邦研究所

## 4.2. 人瑞人才：专注灵活用工，享新经济发展红利

### 4.2.1. 国内灵工服务商龙头，2020 年市占率达 3.1%

人瑞人才是国内灵活用工服务商龙头，内生增长驱动力强，2020 年按灵活用工收入计市占率为 3.1%。人瑞人才 2010 年于成都成立，以客户代表业务培训起家；随后扩展业务范围，于 2012 年推出灵活用工及一站式人力资源解决方案。公司注重技术驱动业务成长，先后自主研发人才招聘系统、推出自建的 O2O 招聘平台（香聘）、瑞云、瑞聘以及瑞家园等一体化系统，完成多轮融资并于 2019 年 12 月登陆港交所上市。与科锐国际积极并购外延扩张不同，人瑞人才成立以来主要依靠内生增长，内生动力充足驱动公司业务快速发展。目前人瑞人才已经为国内最大的灵活用工服务商，截至 2020 年底，按照灵活用工人数计人瑞人才市占率为 2.3%，较 2018 年提升 0.7pct；按照灵活用工收入计市场份额达到 3.1%，较 2018 年提升 0.6pct。

图 77：人瑞人才发展沿革



资料来源：公司官网，德邦研究所

#### 4.2.2. 专注灵活用工驱动，人效管理具有显著优势

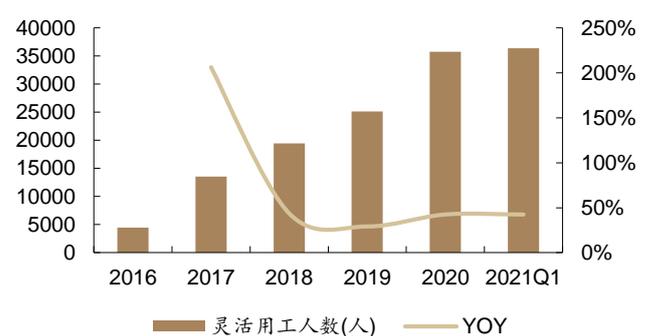
灵活用工业务增长迅猛，营收占比均在 90% 以上。公司灵工业务营收由 2016 年的 3.2 亿元增长至 2020 年的 25.8 亿元，年复合增速高达 68.8%。灵活用工为公司核心业务，营收占比近年来始终保持在 90% 以上。灵活用工员工数量高速增长，由 2016 年的 4427 迅速增长至 2020 年的 35762 人，驱动公司业务保持高速发展态势。

图 78：灵活用工营收 CAGR 为 68.8%，占比超 90%



资料来源：公司公告，德邦研究所

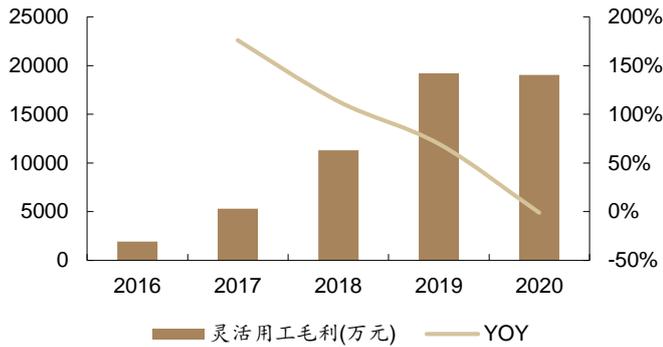
图 79：灵工员工数量迅猛增长驱动业务高速发展



资料来源：公司公告，德邦研究所

灵工服务毛利率稳定，公司人效管理优势显著，人才流失率逐渐降低。近年来公司灵活用工毛利率比较稳定，由 2016 年的 6.05% 提升至 2019 年的 8.93%，2020 年受疫情影响，客户用工需求量减少导致灵活用工毛利率有所下调。公司灵活用工人效管理能力突出，管理半径更宽，2019 年公司内部员工中项目管理/执行员工人数 407 人，灵活用工人数为 25118 人，对应灵活用工员工管理半径为 62 人，2020 年虽下降至 56 人，但未来随着公司灵工业务加速发展，规模效应下人效有望继续得到提升。此外，在高效管理人员的同时，公司亦注重满足用工需要，公司整体员工流失率呈现明显的下行趋势，由 2016 年的 12.8% 逐步下降至 2020 年的 9%。

图 80：公司灵活毛利稳步增加



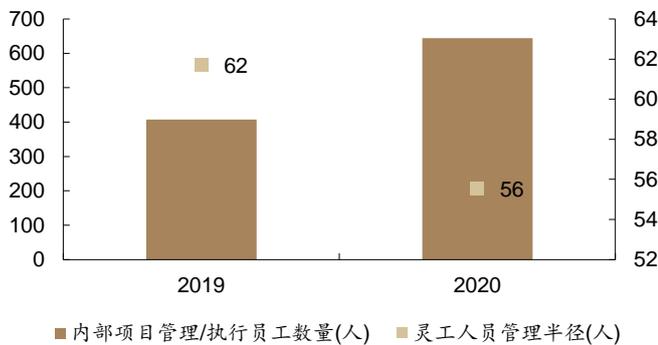
资料来源：公司公告，德邦研究所

图 81：公司灵活用工毛利率保持稳定



资料来源：公司公告，德邦研究所

图 82：公司人效具有显著优势



资料来源：公司公告，德邦研究所

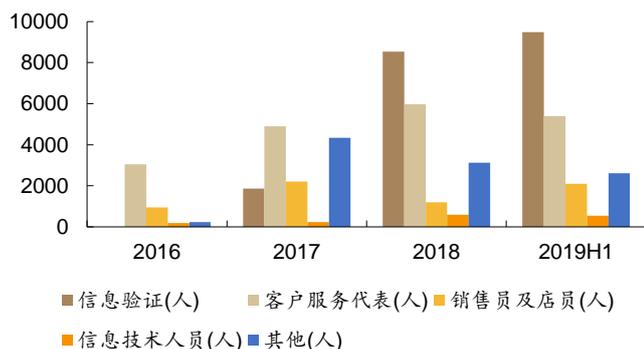
图 83：公司灵工流失率不断降低



资料来源：公司公告，德邦研究所

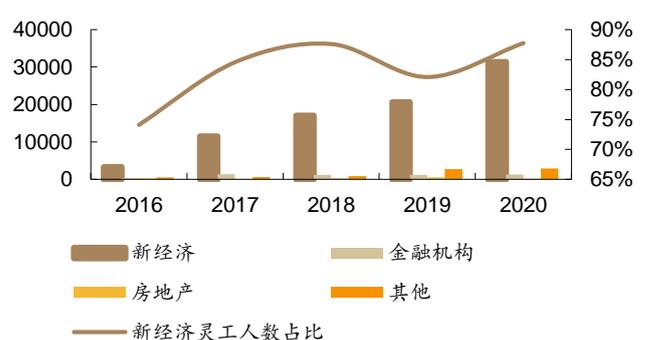
人瑞人才灵活用工服务岗位多为通用类职位，聚焦新经济独角兽公司，客户集中度高。①灵工岗位聚焦通用类岗位：人瑞人才灵活用工服务岗位主要包括信息验证、客户服务代表、销售及店员以及信息技术人员，根据招股书，截至 2019H1 外包员工在上述岗位的占比分别为 47.1%、26.8%、10.4%、2.7%，未来 IT 等业务岗位有望进一步拓展。②主要客户为新经济和独角兽企业：新经济企业始终为公司锁定的重点服务对象，2020 年新经济产业增速约为 16.3%，远远超过名义 GDP 增速，新经济行业快速增长释放的红利将成为公司未来发展的重要驱动力。2020 年下半年，公司抓住社区电商等新经济头部企业快速扩张的用工福利，业务迅速恢复，2020 年全年为新经济企业客户派出灵活用工员工数量占整体灵活用工员工总数的比例接近 9 成，此外，2020 年公司客户中独角兽企业收入占比为 50.4%。③客户粘性&集中度高：公司 2020 年前五大客户收入占比达 53.2%，经常性客户收入占比 82.1%；截至 2019 年公司年度服务费超过百万的大客户续约率为 100%。

图 84：人瑞人才灵工派出员工岗位多为通用类岗位



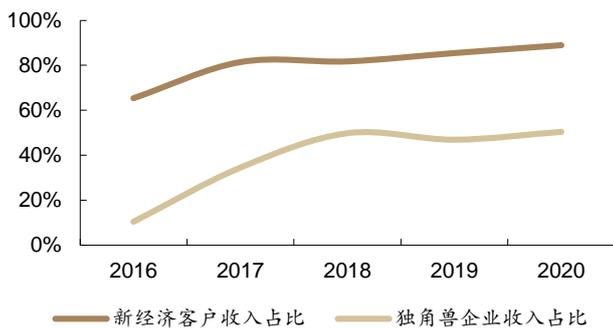
资料来源：公司公告，德邦研究所

图 85：2020 年从事新经济的灵工员工数量占比 88%



资料来源：公司公告，德邦研究所

图 86：人瑞人才 2020 年新经济客户收入占比 89%



资料来源：公司公告，德邦研究所

图 87：人瑞人才客户集中度较高



资料来源：公司公告，德邦研究所

### 4.2.3. 技术助力，招聘效能不断提升

人瑞人才打造一体化人力资源管理系统，主要包括香聘平台、瑞聘系统、瑞家园平台、瑞云管理系统以及合同管理一体化系统。公司一体化平台能够支撑公司人力资源服务全链条的运作，包括发布招聘广告、前端招聘、入职及上岗、后端人事管理及雇员数据储存、管理层工资以及辞职事宜，使得客户、员工和候选人紧密互动，提高招聘和整体效率。

图 88：人瑞人才打造一体化人力资源生态系统



资料来源：招股说明书，德邦研究所

## 4.3. 万宝盛华：背靠 Manpower 不断发力大陆市场

### 4.3.1. 启航于中国香港和中国台湾，背靠 Manpower 先发优势显著

1997 年 Manpower Services HK、万宝华服分别于中国香港和中国台湾成立，提供人力资源服务，业务启航。2003 年万宝华服中国于中国大陆成立，业务开始覆盖大陆地区，并于 2008 年在中国大陆推出灵活用工服务，2015 年引入中信产

业基金，2019年7月10日登陆港交所上市。迄今公司服务已覆盖上海、北京、广州、深圳、香港及台湾等逾20座城市。

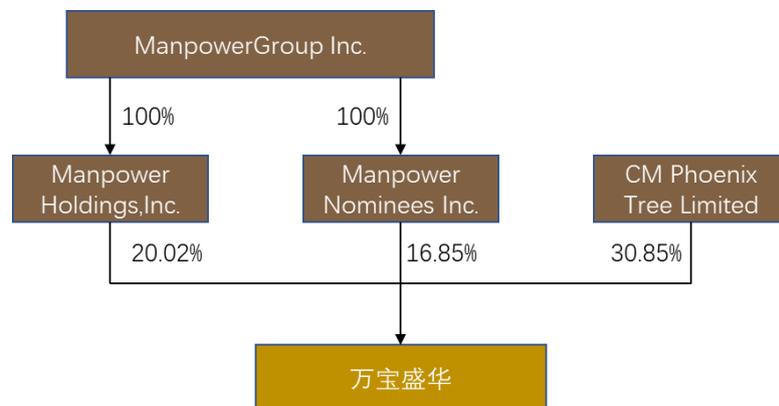
图 89：万宝盛华历史沿革



资料来源：公司官网，招股书，德邦研究所

**背靠股东 Manpower，提升公司影响力。**万宝盛华全球(ManpowerGroup Inc. NYSE:MAN)通过 Manpower Holdings, Inc.以及 Manpower Nominees Inc.间接持有公司 36.87%股份，为公司第一大股东。MAN 是全球人力资源解决方案领导者，成立于 1948 年，总部位于美国，深耕人服行业超过 70 年历史，服务网络覆盖 80 个国家和地区，2019 年公司实现营收 209 亿美元，在全球范围具有较强的影响力。

图 90：MAN 为公司第一大股东，间接持股 36.87%

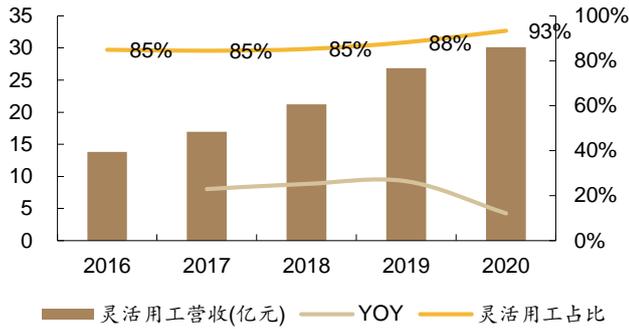


资料来源：公司公告，德邦研究所

#### 4.3.2. 深化 KA 客户合作关系，灵活用工业务引领公司高增长

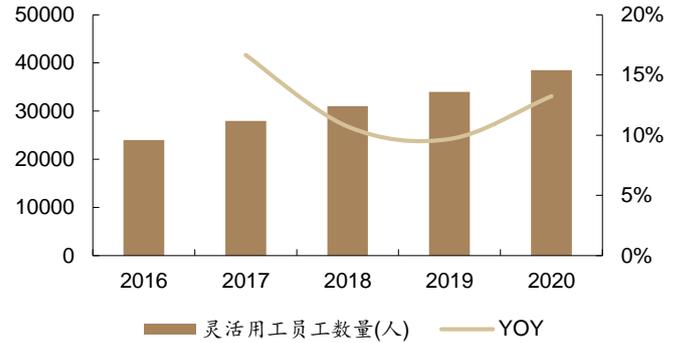
**灵活用工业务带动公司不断成长，营收占比超过 80%，大陆地区灵工业务增速快于整体。**①从灵活用工营收来看：公司灵活用工业务保持高速增长，灵活用工营收由 2016 年的 13.8 亿元增长至 2020 年的 30.12 亿元，CAGR 为 22%，灵工业务营收占比始终维持在 80%以上，2020 年疫情影响下灵活用工抗周期性明显，营收占比达到 93%。②从灵活用工员工人数来看：公司灵工员工人数 2016 年便达到 2.4 万人，基数较大，截至 2020 年公司灵工合约人数达到 38500 人。近年来公司在大陆地区灵活用工业务增速较快，2019、2020 年大陆地区灵工人数增幅分别为 65%、27%，快于整体灵活用工员工数量增速。

图 91：2020 年公司灵活用工营收占比达到 93%



资料来源：公司公告，德邦研究所

图 92：公司灵活用工员工数量基数较大



资料来源：公司公告，德邦研究所

公司灵活用工业务毛利率始终保持平稳，疫情期间逆势小幅提升。2020 年公司灵活用工业务毛利为 3.46 亿元/YOY+14%，下半年恢复态势较好。公司灵活用工毛利率始终维持平稳，2020 年为 11.5%/+0.2pct 微升。

图 93：公司灵活用工业务毛利始终保持较高的增速



资料来源：公司公告，德邦研究所

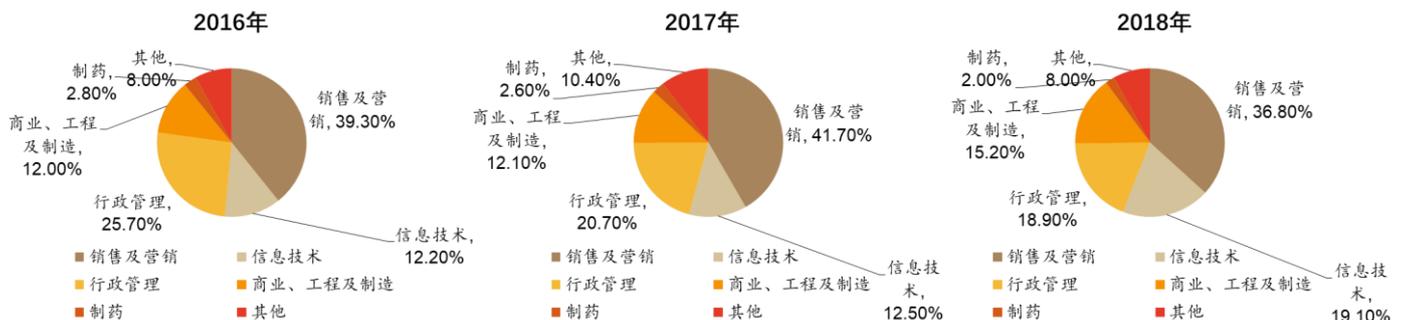
图 94：公司毛利率保持平稳，疫情期间逆势小幅提升



资料来源：公司公告，德邦研究所

公司灵活用工岗位目前以销售、信息技术、行政管理为主，不断深化 KA 客户合作关系提升客户集中度，新经济客户增速迅猛。公司灵活用工员工按照职业划分占比最高的四个岗位分别为销售及营销、信息技术、行政管理以及商业、工程及制造。其中信息技术岗位占比不断提升，由 2016 年的 12.2% 提升至 2018 年的 19.1%，公司灵活用工服务有望逐渐向高附加值的岗位发力。公司不断深化 KA 客户合作关系，前五大客户营收贡献不断提升，2019 年、2020 年增速分别为 44.5%、33.8%。公司客户中，新经济和科技行业发展较快，行业客户数量 2019、2020 年增速分别为 39.4%、19%。

图 95：公司信息技术岗位灵活用工员工数量占比逐渐提升



资料来源：公司公告，德邦研究所

### 4.3.3. 技术加持，招聘+管理+产品全方位赋能

“职场+”全域 360° 覆盖，七大产品构建三大场景，塑造灵工一流解决方案。公司以人力资源行业数字化进一步提速为契机，推出“职场+”人力资源科技平台，旨在借助人工智能、大数据、移动互联等技术，全域覆盖职场，为企业和人才赋能。除了应用于公域的“职场科技”平台外，还推出了应用于私域领域的“运营科技”平台，驱动线上线下协同发展。

1) 应用于公域的“职场科技”平台：①“职场+工作”：以灵活用工模式为依托，天天U单、天天U才、万盛专家、万宝简斯四个产品分工协作，提供众包招聘、人才热招、专家智库、人事行政管理等服务，塑造国内灵活用工领域的一流的解决方案，帮助企业提升组织弹性实现逆势增长。②“职场+生活”：一站式雇员福利发展平台，通过、衣、食、住、行、医、娱、乐等服务，提升员工满意度，平衡员工的职场生活，释放人才的发展潜能。③“职场+发展”：个人技能端培训产品 Woskill 协同企业领导力转职培训 Right GRC，为数字化时代的组织和个人提供一站式的培训，助其实现未来职业发展目标，也同步实现万宝盛华职场管理知识资产的数字化。

2) 应用于私域的“运营科技”平台：①iPerm: iPerm 为招聘管理软件，通过从简历解析、智能匹配、AI 分发、流程管理等维度打造招聘生态系统，为所有业务线强化核心招聘能力。②AIS: AIS 为 AI 灵活用工管理，以提升外包员工的交付效率为宗旨，贯穿运维的前中后台，为“职场科技”提供源动力。

图 96：万宝盛华的人力资源平台



资料来源：公司官网，德邦研究所

## 5. 投资建议

国内灵活用工行业尚处于快速成长期，与国外成熟市场相比预计仍至少有 5-10 年行业红利。在标准化程度更高的灵活用工赛道中，招聘能力+技术+品牌声誉+运营能力占优的头部服务商更容易构筑强壁垒。其中，科锐灵活用工营收 2014-2018 年 CAGR 达 51.6%，人瑞人才灵活用工营收 2016-2020 年 CAGR 为 68.8%，均高于灵活用工行业增速。对标海外人服龙头任仕达/德科/万宝盛华在全球市占率 6%/6%/5%，日本灵活用工 CR1 达 9%；国内龙头科锐/人瑞/万宝 2020 年按收入口径的灵活用工中国大陆市占率估算仍仅 2.7%/3.1%/2.1%，未来在内生+外延双推动下，头部服务商将拥有长期广阔的成长空间。重点推荐 A 股科锐国际，港股人瑞人才、万宝盛华；关注上海外服。

表 10：行业相关股票

股票 代码	股票 名称	EPS			PE			投资 上期	评级 本期
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E		
300662.SZ	科锐国际	1.02	1.34	1.71	53.10	50.28	39.40	-	-
6919.HK	人瑞人才	1.19	1.52	2.09	18.28	16.35	11.89	-	-
2180.HK	万宝盛华	0.61	0.69	0.82	17.83	13.35	11.23	-	-

资料来源：德邦研究所

注：上述标的的盈利预测均为 wind 最新一致预期，PE 使用 2021 年 5 月 27 日收盘价计算

## 6. 风险提示

- 1) **新冠疫情反复**：国际疫情反复超预期或将对海外地区业务造成一定影响；
- 2) **宏观经济波动或恢复不及预期**：宏观经济恢复不及预期导致用人企业招录需求低迷，将对业务产生不利影响；
- 3) **人力资源行业竞争加剧**：行业竞争激烈将影响头部服务商的议价能力。

# 信息披露

## 分析师简介

郑澄怀，德邦证券研究所商贸零售&社会服务首席分析师，伦敦政治经济学院金融学，杜伦大学计算机双硕士，曾任安信证券商社团队高级分析师。2020年新财富商社第六名&最具潜力奖核心成员，第二届新浪金麒麟新锐分析师第一名核心成员。2021年加入德邦证券研究所。擅长消费产业趋势分析及公司和行业的深度基本面研究，核心覆盖：酒店、免税、人力资源、餐饮、旅游、医美、化妆品、茶饮、零售等多个板块。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。