

标配 (首次覆盖)

疫后用工新常态，人力资源赛道景气度提升

疫后复苏之人力资源服务行业专题报告

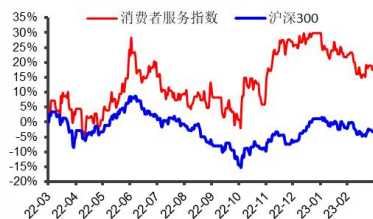
2023年3月30日

投资要点：

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119462
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：邓升亮
SAC 执业证书编号：
S0340121050021
电话：0769-22119410
邮箱：
dengshengliang@dgzq.com.cn

申万消费者服务行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

相关报告

- **什么是人力资源服务：**人力资源服务机构为企业提供人事代理、人才培养、中高端人才寻访、劳务派遣、业务外包、就业指导、人才评测、管理咨询、管理系统提供、薪酬福利代缴等一系列服务，满足企业多样化需求，最大化企业用人效率。
- **当前时点为何推荐人力资源服务板块？**
- **短期：**疫情期间用工需求不稳定，企业开工受到宏观经济波动及疫情波动影响具有较大的不确定性，传统的雇佣合同在疫情期间大幅加重企业负担，导致企业陷入了人手不足又不敢招工的境地。疫情结束后经济快速复苏，乙类乙管后防疫限制基本扫除，参照海外发达国家和地区，整体失业率有望逐渐恢复，企业用工需求集中爆发，推动招聘外包及人事代理等人力资源服务需求。此外，三年疫情的不确定性提升企业灵活用工偏好，兼职、不定时、外包等灵活用工及人力资源外包需求快速提升，人力资源服务企业灵活用工收入在失业率增长的情况下出现增长，填补企业用工缺口。我们认为短期内企业开工仍受宏观经济复苏不确定性影响，企业或更多使用灵活用工人员或业务外包满足不稳定的用工需求。
- **长期来看：**(1) 我国高等教育毕业生数量快速增长，而城镇就业人数近年来保持稳定数量，疫情期间大幅下降，造成就业难问题，同时近八成企业面临着用工难的困境，导致我国用工与就业失配，激发人才评估与招聘需求。(2) 随着人口红利逐渐消退，老年人口占比提升和用工成本逐渐上涨，催生企业降本增效需求，凸显人力资源服务重要性。(3) 机器取代劳动力，服务业用工占比持续上升。而服务业相对其他产业具有人员高流动性特点，服务业企业人力资源压力较大，激发人力资源外包需求。
- **首次覆盖，给予行业“标配”的投资评级。**疫情推动灵活用工及业务外包等市场快速增长，科锐国际等人力资源服务行业上市企业业绩均快速增长。我们认为后疫情时代宏观经济复苏仍具有不确定性，用工需求的集中爆发短期内有望继续推动人力资源服务企业人力资源外包收入快速增长。中长期角度来看，人力资源服务行业受就业失配、人力成本提升、高用工压力的服务业占比提升及数字化技术转型四驾马车驱动，人力资源服务市场潜力巨大。**建议关注外服控股(600662)：**2021年通过资产置换进入主板，积累了大量稳定客户，收购远茂股份51%股权和TG集团35%股份扩大业务版图；**科锐国际(300662)：**深耕招聘及灵活用工业务，疫情期间推定灵活用工业务业绩高增长，疫情结束后用工需求快速反弹有望继续推动业绩提升；**北京城乡(600861)：**拟通过资产置换

及发行股份方式置入北京外企人力资源服务有限公司，北京外企拥有人事管理、薪酬服务、招聘及灵活用工、业务外包等多个业务领域，能够满足客户定制化、多样化的需求，与全球人力资源服务龙头企业德科合作成立外企德科，实力强劲。

- **风险提示。**企业议价能力下降、新冠疫情持续反复、政策变化、竞争加剧、市场复苏不及预期等风险。

目 录

1. 人力资源服务行业快速发展	5
1.1 人力资源服务行业发展历程	5
1.2 人力资源服务市场逐步扩大	6
2. 短期催化：疫后用工新常态	9
2.1 疫情结束后用工需求有望快速恢复	9
2.2 疫情不确定性激发人力资源外包需求	10
3. 长期驱动：人力资源服务赛道待势乘时	12
3.1 用工与就业失配凸显人力资源服务重要性	12
3.2 就业结构变化促进人力资源外包需求增长	14
3.3 人口结构变化催生人力资源服务需求	16
3.4 数字化赋能创造人力资源服务行业新增长点	17
4. 投资建议	18
5. 风险提示	19

插图目录

图 1：中国人力资源服务业发展阶段	5
图 2：中国人力资源服务市场规模及同比	7
图 3：中国人力资源市场增速与 GDP 增速趋同	7
图 4：中国人力资源服务机构数量（万家）及同比	7
图 5：中国人力资源服务从业人员规模（万人）及同比	7
图 6：2021 年 HRoot 全球人力资源服务 50 强企业赛道分布	7
图 7：中国人力资源服务机构分布	8
图 8：美国失业率快速恢复至疫情前水平	9
图 9：欧盟失业率降至新低	9
图 10：日本失业率已恢复至 2019 年水平	9
图 11：中国香港失业率快速下降	9
图 12：2010-2021 年城镇登记失业率（%）	10
图 13：2019 年至今城镇调查失业率（%）	10
图 14：中国面临人才短缺的雇主比例变化	12
图 15：全球面临人才短缺的雇主比例变化	12
图 16：科锐国际主营业务构成（亿元）	12
图 17：中智股份人力资源业务构成（亿元）	12
图 18：毕业生数量稳步增长	13
图 19：城镇新增就业人数（万人）	13
图 20：2013 年至今我国公共劳务市场需求供给比率	13
图 21：2021Q3 东、中、西部市场求人倍率	13
图 22：HR 工作耗时	14
图 23：中国网络招聘行业规模有望快速增长	14
图 24：日本就业人数占总人口比重（%）	14
图 25：美国分部门就业人数比重（%）	14
图 26：中国第一、二、三产业就业人员（万人）	15
图 27：中国第一、二、三产业 GDP 贡献占比（%）	15
图 28：2019 年各行业离职率（%）	16
图 29：2021 年各行业离职率（%）	16

图 30: 日本 65 岁及以上人口比重	16
图 31: 中国 65 岁及以上人口比重	16
图 32: 日本人口增长率	17
图 33: 中国人口增长率	17
图 34: 中国职工平均工资 (元)	17
图 35: 企业人力资源数字化转型的目标	18
图 36: 中国人力资源数字化市场规模快速增长	18

表格目录

表 1: 上市人力资源服务企业对灵活用工的定义	11
表 2: 重点公司盈利预测及投资评级 (2023/3/29)	18

1. 人力资源服务行业快速发展

1.1 人力资源服务行业发展历程

什么是人力资源服务行业。人力资源服务业早期主要指人力市场的招聘服务，随着改革开放与外资人力服务企业的进入，我国人力资源服务行业得到了多元化的发展，逐渐衍生出了人事代理、人才培养、中高端人才寻访、劳务派遣、业务外包、就业指导、人才评测、管理咨询、管理系统提供、薪酬福利代缴等一系列服务。

我国人力资源服务行业起源与发展历史。我国的人力资源服务行业相对发达国家起步较晚，自1978年开启经济改革开放、打破统包统配模式起始，我国人力资源服务行业开始摸索成长。1980年，中央提出“在全国统筹规划和指导下，实行劳动部门介绍就业、自愿组织起来就业和自谋职业相结合”的三结合就业方针，中智、北京外企、上海外服等一批国资人力资源服务企业成立，党的十四届三中全会明确提出把开发利用与合理配置人力资源作为发展劳动力市场的出发点，人才市场逐渐形成。而随着经济的发展与改革带来的国内就业需求变化，人力资源服务企业快速增长，德科等外资企业开始进入中国，这一阶段中人力资源服务行业快速发展。2003年12月，中央召开首次人才工作会议，提出《关于进一步加强人才工作的决定》，全面部署实施人才强国战略，2007年8月《中华人民共和国就业促进法》的出台，在法律层面明确人力资源市场概念，2010年的《中长期人才发展规划纲要（2010-2020）》提出要大力发展人才服务业，人力资源服务行业得到了政策及法律层面上的成体系的规范和支持。2012年后，我国人力资源服务行业进入了创新发展阶段，人力资源与资本逐渐融合，企业逐渐认识到人力资本的重要性。2020年新冠疫情爆发后，国务院办公厅发布《关于支持多渠道灵活就业的意见》，把灵活就业作为疫情期间稳就业和保就业的重要举措，灵活用工逐渐成为人力资源服务企业新的增长点。

图 1：中国人力资源服务业发展历程



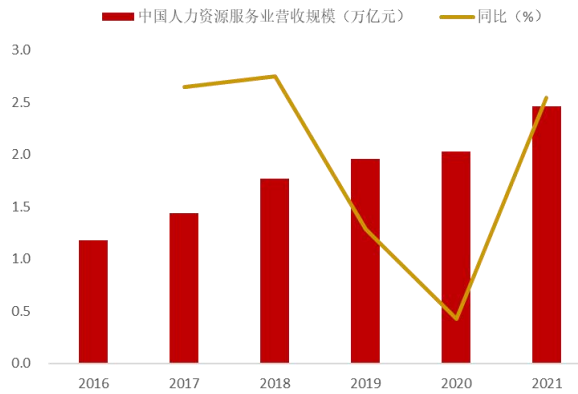
资料来源：中智咨询，公开资料，人社部，国务院，东莞证券研究所

人力资源服务满足企业多样化需求，最大化企业利益。人力资源服务市场的出现，能有效满足企业对减少用工纠纷、降低企业运营成本及提升管理效率等多样化需求。从专业性的角度看，企业自建人事管理团队在专业性上难以与专业服务机构媲美，服务机构凭借丰富的数据和管理经验能为企业运营管理指定周密的计划，提升人力资本的效率；从成本角度看，中小型企业自建完整的人事团队的成本较高，选择专业服务机构能大幅减少薪酬成本支出；从稳定的角度看，企业部分非核心岗位需要一定的专业性，人员流失后无法快速补充人手或需要重新培训，可能对公司运营稳定性造成冲击；从管理的角度看，部分中小企业团队高管偏向业务条线，对人事、管理等经验不足，需要服务机构提供人事代理或管理咨询，从而让核心团队能够专注于公司的核心业务；从用工需求的角度看，部分央国企等大型企业存在用工编制等限制，遇到员工病休、孕产假等长期离岗或临时性用工需求增加，需要服务机构提供的人力外包、派遣等灵活用工服务。人力资源服务企业能够满足企业多样化的需求，市场空间广阔。

1.2 人力资源服务市场逐步扩大

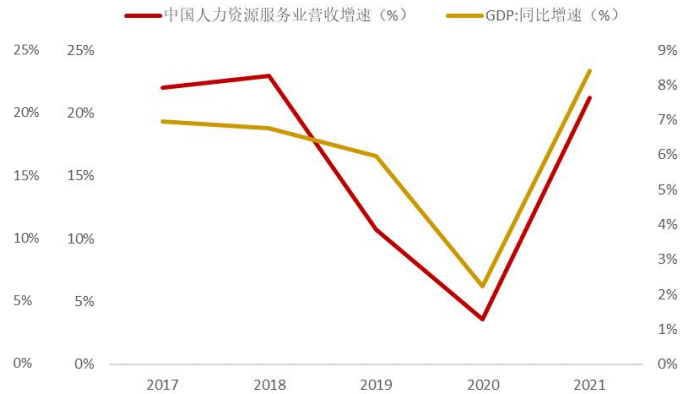
人力资源服务市场有望逐步扩大。人力资源服务企业市场规模与企业数量挂钩，宏观经济波动对人力资源服务市场影响较大，中国人力资源服务市场规模增速与GDP增速趋同。2016年至2019年，受宏观经济较快增长驱动，我国人力资源服务市场规模分别达到1.18万亿元、1.44万亿元、1.77万亿元、1.96万亿元，年均复合增速为18.43%。2020年受新冠疫情影响，企业用工需求出现较大的不确定性导致增速放缓，但随之而来的灵活用工需求推动2021年人力资源服务市场同比增长近21.18%。2023年初我国宣布新冠肺炎正式回归乙类乙管，市场用工需求有望快速反弹，带动人力资源服务市场增长。此外，疫情加剧用工不稳定问题，企业或更多考虑选择人力资源外包及灵活用工以应对用工需求不确定性，外包及灵活用工或成为人力资源服务市场新的增长点。

图 2：中国人力资源服务市场规模及同比



资料来源：人社部，中智咨询，东莞证券研究所

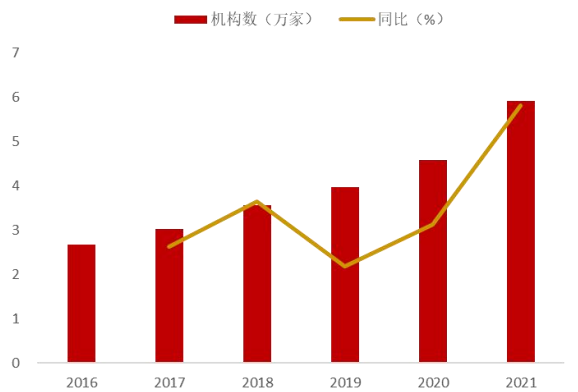
图 3：中国人力资源市场增速与 GDP 增速趋同



资料来源：人社部，中智咨询，iFind，东莞证券研究所

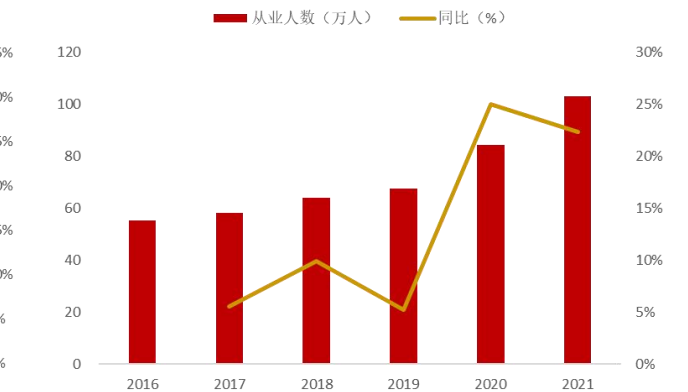
近年来人力资源服务企业及人员快速增加。人力资源服务市场规模的持续增长吸引了更多企业入场。2016 年至 2021 年，中国人力资源服务机构数量从 2.67 万家增长至 5.91 万家，年均复合增长率为 17.2%；人力资源服务业从业人员数量从 55.28 万人增长至 103.15 万人，年均复合增长率为 13.3%。2020 年、2021 年人力资源服务业从业人员数均保持较高增长，主要系疫情期间用工需求出现剧烈波动，导致大量失业人员转为灵活用工等形式。

图 4：中国人力资源服务机构数量（万家）及同比



资料来源：人社部，东莞证券研究所

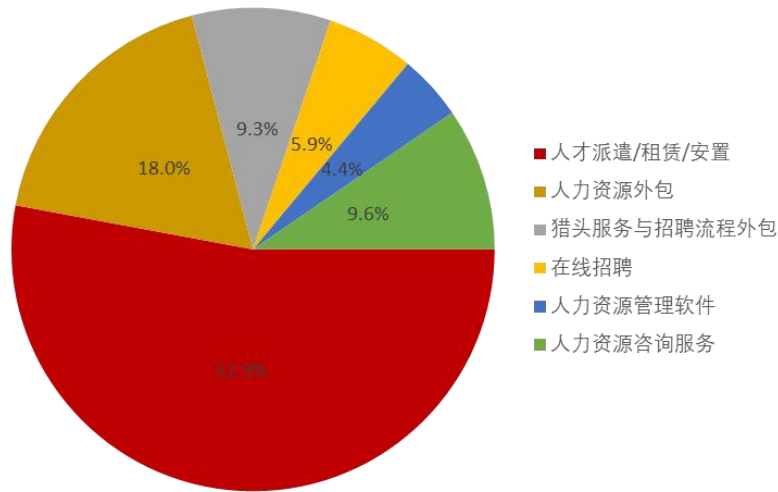
图 5：中国人力资源服务从业人员规模（万人）及同比



资料来源：人社部，东莞证券研究所

用工服务是人力资源服务市场核心赛道。根据 HRoot 发布的《2022 年全球人力资源服务机构 50 强榜单与白皮书》数据，2021 年以全球前 50 强人力资源服务机构营收计算的人力资源服务市场各赛道规模中，人才派遣/租赁/安置赛道以 1278.05 亿美元占据全部上榜企业总营收的 52.9%，人力资源外包、猎头与招聘流程外包、在线招聘、人力资源管理软件、人力资源咨询服务赛道 TOP50 企业收入占比分别为 18%、9.3%、5.9%、4.4%、9.6%。人才派遣、租赁与安置赛道拥有任仕达、德科、万宝盛华等全球营收规模领先的龙头企业，收入规模在上榜企业中占比过半，主要系人才派遣、租赁等用工业务通常采用全额法，将用工企业的用工成本全额计算为公司的收入，导致用工赛道呈现高收入低毛利的特点。

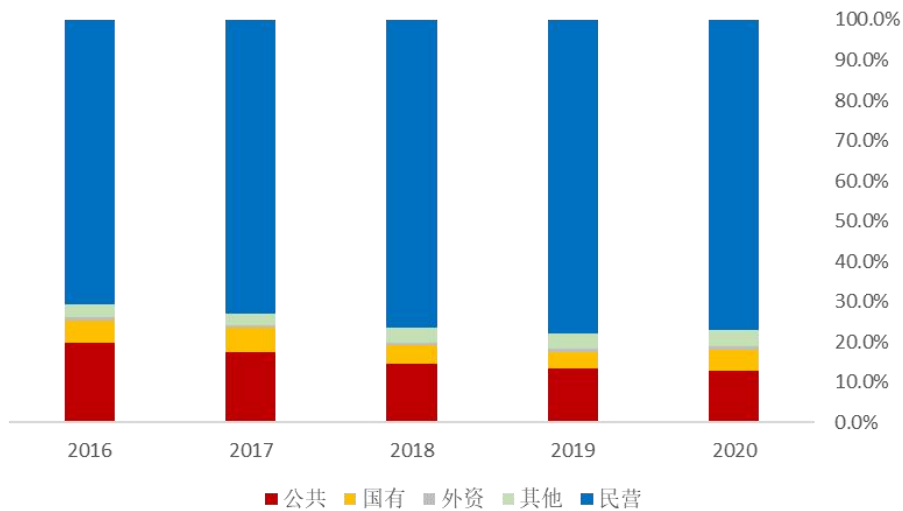
图 6：2021 年 HRoot 全球人力资源服务 50 强企业赛道分布



资料来源：HRroot，东莞证券研究所

民营人力资源服务企业占比持续增长。我国人力资源服务企业主要包括民营企业、外资及港澳台资企业、国有企业、民办非企业及公共服务机构。行业发展早期，人力资源服务企业以人才市场及服务于央国企、外资企业的企业为主，国有及公共服务机构是市场的主要成员。随着改革开放的深化，民营人力资源服务企业数量快速增长，逐渐取代国有及公共人力资源服务企业成为市场上的主体。截至2020年，我国公共、国有、民营、外资及其他民办非企业等人力资源服务企业比重分别为19.7%、5.6%、70.6%、0.9%、3.2%。

图7：中国人力资源服务机构分布



资料来源：人社部，中智咨询，东莞证券研究所

回顾人力资源服务行业的发展历史，人服行业的发展与经济发展及就业结构息息相关。当前我国经济增速放缓，人口老龄化加剧，就业失配等多因素驱动人力资源服务需求增长，两会提出稳就业目标，预计政策上将加大对人力资源服务行业的支持，以期充分发挥人服行业促进就业的特长及优势，人力资源服务市场规模有望持续扩大。

2.短期催化：疫后用工新常态

2.1 疫情结束后用工需求有望快速恢复

欧美取消防疫限制后失业率基本恢复至疫情前水平。自 2021 年 3 月左右美国防疫政策大幅松动，多州宣布重新开放起，美国失业率快速下降，至 2022 年 4 月美国正式撤销口罩令时，全美失业率已降至 3.6%，恢复至 2019 年同期水平。与美国类似，欧盟 27 国失业率自防疫措施松动后呈下降趋势，至 2022 年底已降至新低。整体来看，美国、欧洲防疫措施解禁较早，且受益于大力度的经济刺激手段，用工需求已基本修复，失业率持续下降至疫情前水平。

图 8：美国失业率快速恢复至疫情前水平

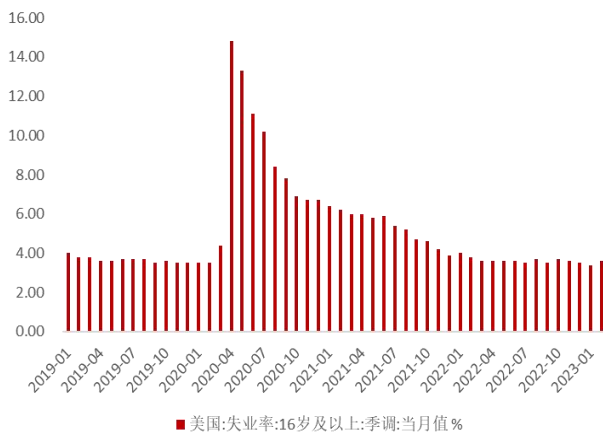
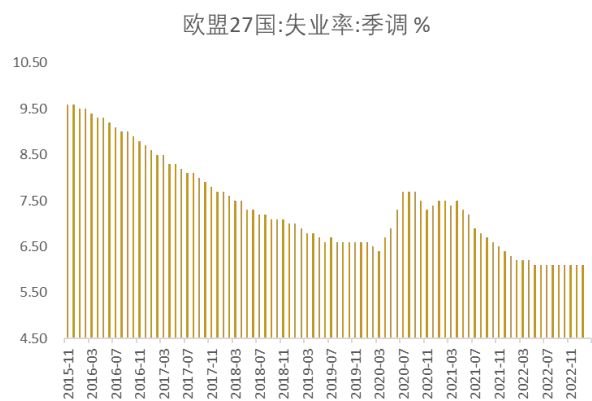


图 9：欧盟失业率降至新低



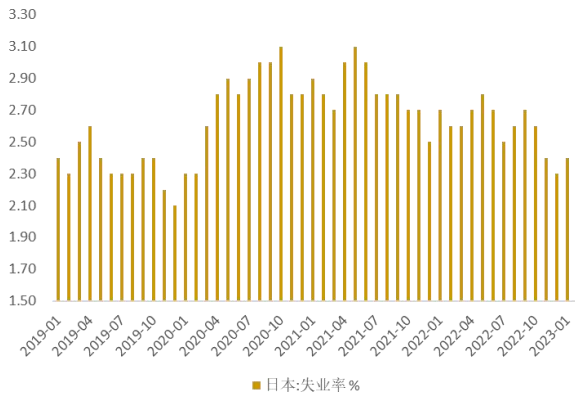
资料来源：iFind，东莞证券研究所

资料来源：iFind，东莞证券研究所

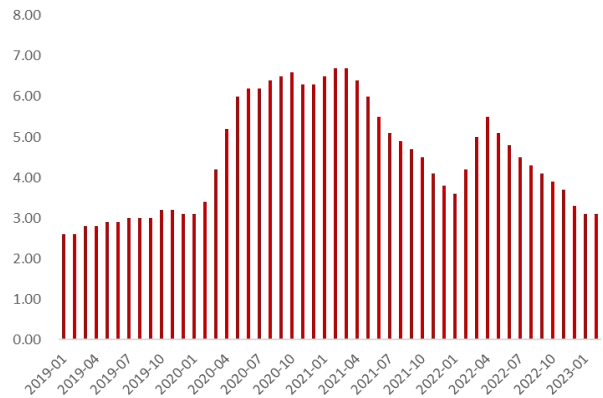
亚洲国家和地区防疫措施解除时间较晚，失业率下降相对缓慢。与欧美路线不同，亚洲国家普遍采取较严格的疫情管控，疫情的季节性反复对经济恢复造成较大影响，但整体失业率呈波动下降趋势。日本自 2022 年 3 月正式解除重点防疫要求，失业率逐步下降，截至 2023 年 1 月，日本失业率降至 2.4%，已恢复至 2019 年水平。香港防疫要求放松路线与国内相近，但 2022 年逐步放松防疫要求后失业率出现暂时回升，主要系疫情反弹加剧防疫压力。至 2023 年 2 月，香港失业率已下降至 3.1%，接近 2019 年水平。

图 10：日本失业率已恢复至 2019 年水平

图 11：中国香港失业率快速下降



资料来源：iFind，东莞证券研究所

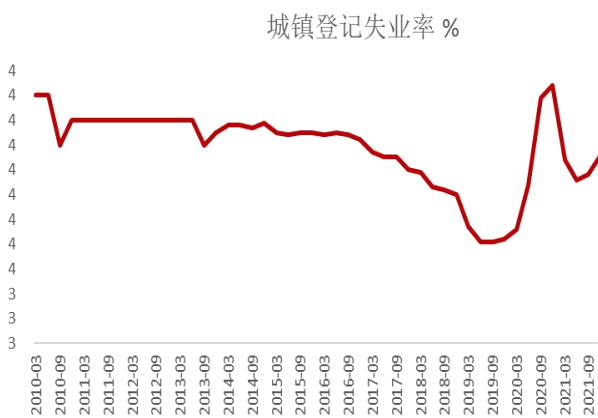


资料来源：iFind，东莞证券研究所

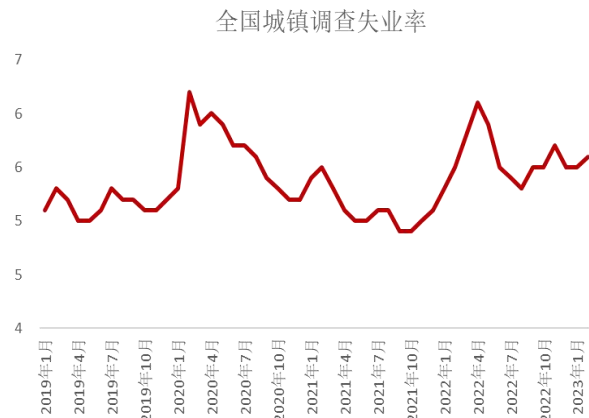
我国用工需求进入快速恢复阶段。参考欧美，防疫要求取消后失业率有望逐渐下降至疫情前水平，但日本及香港案例表明，防疫放松后的疫情波动对用工需求恢复仍有较大影响，失业率或将波动下降。中国于 2022 年 11 月开始逐步解禁，至 2023 年 1 月宣布新冠病毒正式回归乙类乙管，但受紧随而来的疫情高峰期及春节影响，春季企业招工及个人求职的传统节奏被扰乱。截至 2023 年 2 月，我国城镇调查失业率为 5.6%，仍有待修复。综合日本及香港失业率及防疫放松路线，我国当前处于全面解除防疫限制后的快速恢复阶段，用工需求有望快速恢复，推动人力资源服务需求增长。

图 12: 2010-2021 年城镇登记失业率 (%)

图 13: 2019 年至今城镇调查失业率 (%)



资料来源：iFind，东莞证券研究所



资料来源：iFind，东莞证券研究所

2.2 疫情不确定性激发人力资源外包需求

疫情冲击下企业用工需求不稳定，为应对新冠疫情及经济复苏的不确定性，企业寻求更灵活的用工方式以降低成本，减少亏损。新冠疫情期间，灵活用工等非正式雇佣成为就业率恢复的主要驱动因素，至 2022 年，全球有将近 20 亿人为非正式雇佣。目前国内主要采用灵活用工及业务外包等非正式雇佣形式对抗用工需求的不确定性。

目前各个主要人力资源服务企业对灵活用工的定义有所差异，但总的来看，人力资源服务企业对灵活用工的定义主要指代用工形式、用工时间、用工地点、服务形态上的灵活，能够满足多样化的用工需求，如岗位外包服务、长短期兼职服务、用工平台等。岗位外包是指发行人依据与客户签订的合同，按照客户的外包岗位

要求，开展人员招聘，进行岗前培训，配置人员在客户现场开展工作，对员工承担主要管理责任，完成与客户约定的岗位外包任务，为客户灵活解决编制等问题并转移劳资风险。长短期兼职服务是指发行人依据与客户签订的合同，为客户提供长短期兼职、非全日制人员的招募及用工管理相关服务，为客户提供用工时间上的多样化。灵活用工平台服务是指发行人依据与客户签订的合同，承揽并发布客户的任务订单，有承做能力的承接人通过发行人灵活用工平台承接订单并完成任务。与劳务派遣不同，灵活用工形式的雇佣合同服务期限较为灵活，用工企业与人力资源服务公司签订合同，由公司承担退工等风险。

表 1：上市人力资源服务企业对灵活用工的定义

上市公司	上市公司对灵活用工的定义
外服控股	针对客户临时性、季节性、不定时性、项目性等岗位用人需求，人力资源服务机构设计专业解决方案，提供从招聘、培训、绩效管理到人员替代等覆盖岗前、岗中、岗后的全流程专业人才配置服务，以满足客户灵活用工的需求，帮助客户降低管理成本，提升管理绩效。
科锐国际	客户将部分业务或重复性劳动的岗位委托给人力资源服务机构，人力资源服务机构根据业务流程、岗位职责，自行组织人员完成业务，客户以业务完成量或岗位人员工作开展情况与人力资源服务机构进行结算的服务方式。灵活用工服务主要针对企业在面临人员编制紧张、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。
中智集团	主要针对客户雇佣形式灵活、用工时间灵活、服务形态灵活等多样化的用工需求，为客户提供专业的灵活用工解决方案。发行人的灵活用工具体包括岗位外包服务、长短期兼职服务、灵活用工平台服务三类业务。岗位外包主要解决客户用工雇佣形式灵活的需求，长短期兼职服务主要解决客户用工时间灵活的需求，灵活用工平台主要解决客户用工形态灵活的需求

资料来源：Wind，公司公告，东莞证券研究所

业务外包指客户根据自身需要，将工作流程中某类业务或具体项目委托给人力资源服务企业，人力资源服务企业在客户要求的工作标准和时间期限内自行雇佣完成。业务外包通常集中在一些耗时较长、人员流动较大的、重复性工作较强的业务委托给人力资源服务机构等，使客户公司能专注于核心业务。

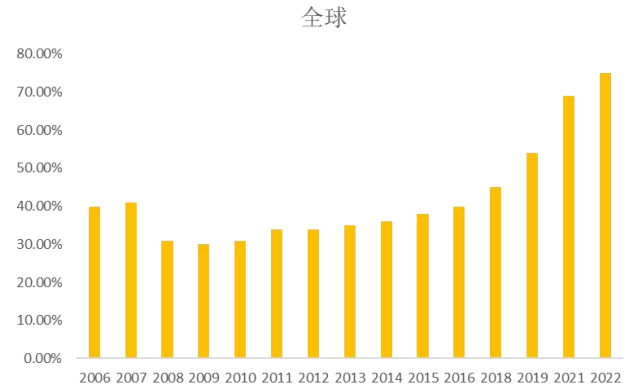
疫情加剧企业人才短缺，灵活用工及业务外包成为疫后用工新常态。与失业率的增长相反，近年来用工市场供不应求局面加剧。根据万宝盛华报告显示，2022年中国（除港澳台地区）面临人才短缺的雇主比例达到83%，较2019年增加67个百分点。疫情冲击下全球企业用工都受到影响，2022年全球面临人才短缺的雇主比例达到75%，较2019年增加21个百分点。后疫情时代企业用工与人才求职需求均存在庞大缺口，主要系疫情反复带来了较大的不确定性，传统的长期雇佣合同可能在疫情期间为企业带来严重亏损。疫情冲击下失业率提高，受新冠疫情、全球通胀及地缘政治冲突等国际性事件影响，国际劳工组织将其2023年全球就业增长率预测下调0.5个百分点至1%，较2022年2.3%的增长率显著下降。为应对散点疫情及经济复苏的不确定性，灵活用工及业务外包等人力资源外包业务成为疫后企业用工新常态。

图 14：中国面临人才短缺的雇主比例变化



资料来源：万宝盛华大中华，东莞证券研究所

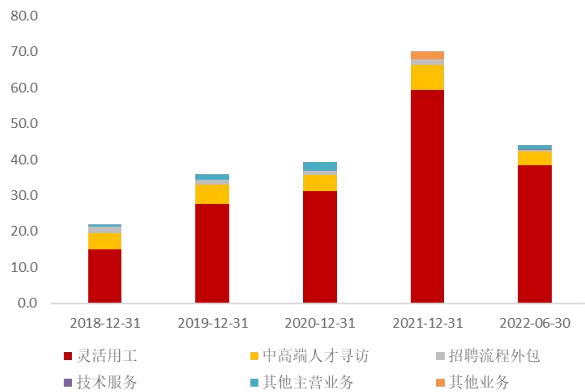
图 15：全球面临人才短缺的雇主比例变化



资料来源：万宝盛华大中华，东莞证券研究所

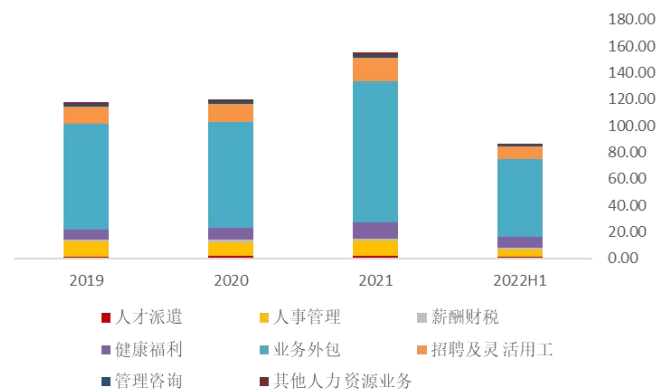
疫情期间人力外包推动人力资源服务企业业绩大幅增长。近年来，灵活用工及业务外包等人力资源外包服务逐渐成为人力资源服务企业营业收入的主要成长点。以国内人力资源服务企业民营龙头科锐国际、国营龙头中智股份为例，用工业务收入保持较快增长。2018年至2022年上半年，科锐国际主营业务收入分别为22亿元、35.9亿元、39.3亿元、68亿元、44.1亿元，其中灵活用工占比分别为68.6%、77.2%、79.1%、87.2%、87.1%；中智股份人力资源业务规模分别为117.64亿元、120.07亿元、155.42亿元、86.62亿元，其中，业务外包占比分别为67.9%、66.9%、68.3%、67.5%。受疫情影响，人力资源服务企业灵活用工及业务外包收入增长提速。

图 16：科锐国际主营业务构成（亿元）



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

图 17：中智股份人力资源业务构成（亿元）



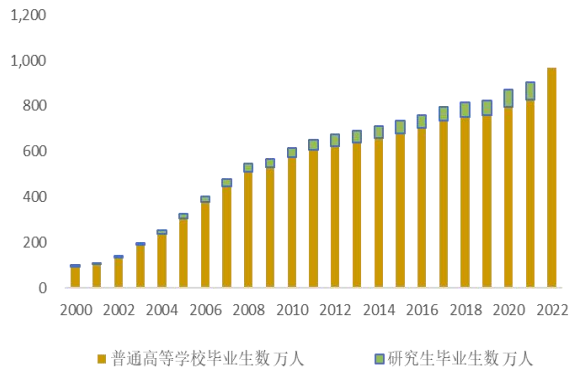
资料来源：中智股份招股说明书，东莞证券研究所

3. 长期驱动：人力资源服务赛道待势乘时

3.1 用工与就业失配凸显人力资源服务重要性

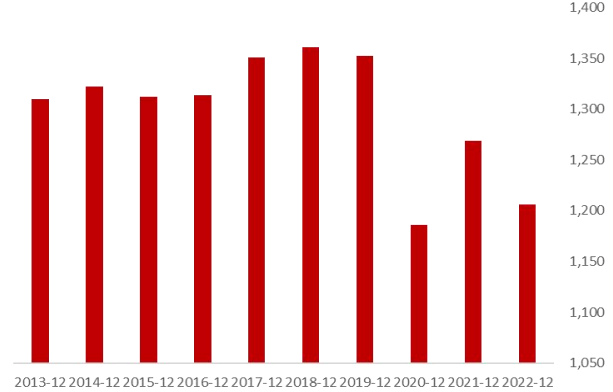
毕业生数量增长突出就业困境。2010年至2022年，我国普通高等学校毕业生数量从575.4万人增加至967.3万人，复合增长率为4.42%，而我国城镇新增就业人数自2013年来维持在1330万人左右。近年来，我国新增就业人数增长落后于毕业生数量增长，疫情期间就业人数大幅下滑，就业难问题凸显。

图 18：毕业生数量稳步增长



资料来源：iFind，东莞证券研究所

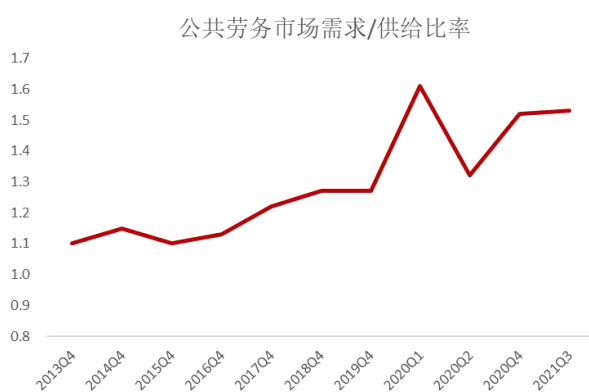
图 19：城镇新增就业人数（万人）



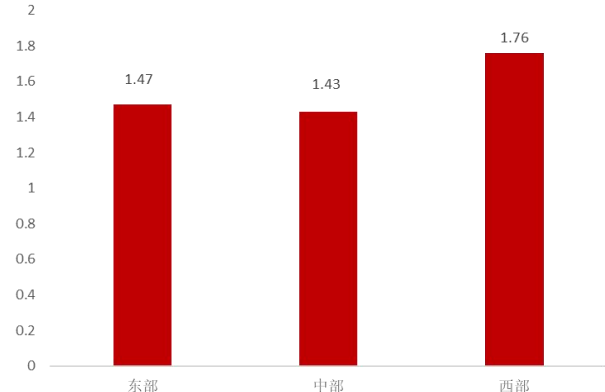
资料来源：iFind，东莞证券研究所

用人需求持续增长。近年来，我国公共劳务市场供需差逐渐扩大。截至 2019 年末，我国公共劳务市场需求与供给比率为 1.27，较 2013 年提高 0.17。疫情期间需求不稳，企业裁员后重新招工难，截至 2021 年三季度，我国公共劳务市场需求与供给比例增长至 1.53，用人需求进一步增长。此外，我国用人市场存在较为严重的地域失衡，2021 年三季度，我国东部、中部、西部劳务市场求人倍率分别为 1.47、1.43、1.76，西部地区企业用工难问题严重。

图 20：2013 年至今我国公共劳务市场需求供给比率 图 21：2021Q3 东、中、西部市场求人倍率



资料来源：人社部，艾瑞咨询，东莞证券研究所

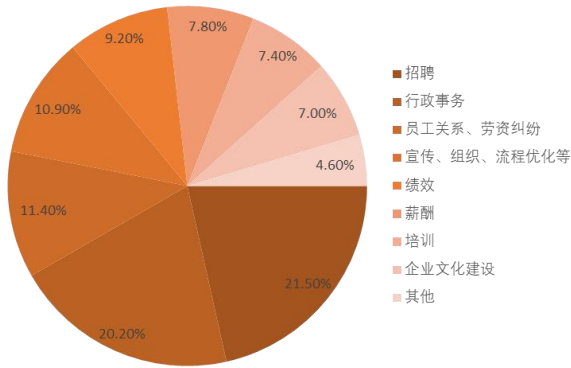


资料来源：iFind，东莞证券研究所

就业失配激发人力资源服务需求。整体来看，我国用工与就业市场失配，企业招工难与劳动力就业难的局面同时存在，突出人力资源服务协调用工与就业适配的作用。高等学校毕业生及研究生毕业输快速增长，对于企业而言，更好的人才适配才能提升用工效率，人力资源企业的人才评估匹配系统重要性凸显。快速增长的企业数量及毕业人数大大提升了毕业生及企业双向选择的难度，双方筛选符合条件的目标都需要耗费大量的时间和人力，催生在线招聘平台及招聘外包需求。当前我国应届毕业生就业严重失配，大量毕业生就业难与企业招工难的情况同时存在，人力资源服务机构能够有效帮助企业与应届生适配，市场空间广阔。此外，疫情导致大量中小企业倒闭，毕业生更倾向于投递大企业，导致大企业岗位千人争抢，中小企业岗位无人问津，加剧就业失配，凸显人力资源服务的重要性。随着国内经济复苏、用工需求集中爆发，用工适配问题将进一步加剧，预计人力资源服务需求将持续增长。

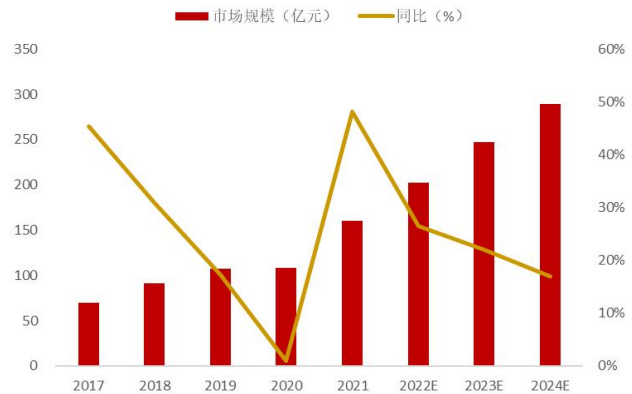
近年来，线上招聘市场快速成长，大幅提升了 HR 的工作量，增加企业招聘外包需求。受在线招聘平台技术发展与用工失配问题加剧，我国网路招聘行业规模快速扩大，截至 2021 年，我国网络招聘行业市场规模约 160 亿元，较 2017 年增长近 128.6%。根据艾瑞咨询预测，至 2024 年中国网络招聘市场有望增长至 289 亿元，规模快速扩大。网络招聘快速普及的同时，HR 需要处理的简历等工作数量大幅增长。根据艾瑞咨询，HR 工作耗时占比中，招聘及行政类事务分别占据总工作时间的 21.5%和 20.2%，招聘等人力资源外包市场潜力巨大。

图 22：HR 工作耗时



资料来源：三茅网，艾瑞咨询，东莞证券研究所

图 23：中国网络招聘行业规模有望快速增长



资料来源：艾瑞咨询，东莞证券研究所

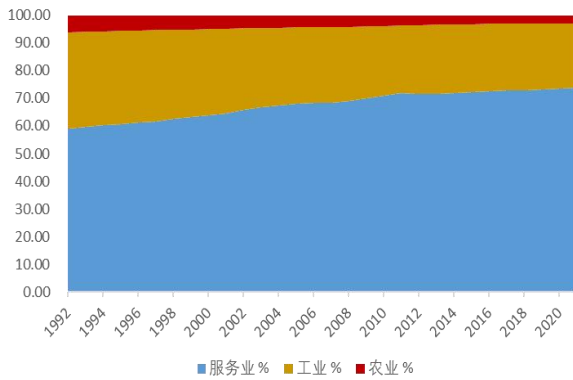
3.2 就业结构变化促进人力资源外包需求增长

我国人力资源服务行业起步相对较晚，当前人力资源服务仍不成熟，企业渗透率有待提高，中小企业应用较少。欧美、日本等国人力资源服务行业历史悠久，发展已趋成熟，由于企业用工需求整体相近，我们借鉴美国、日本的人力资源服务行业发展背景，寻找中国特色的人力资源服务行业发展趋势。

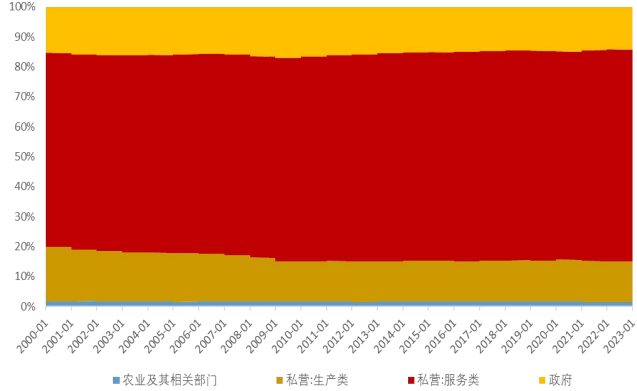
经济发展推动产业就业结构变化。参照发达国家，随着用工成本和生产效率的提升，第一、二产业占比将逐渐下降，就业人员将逐渐流向服务业等第三产业。截至 2021 年，日本农业、工业、服务业就业人数占总人口比重分别为 2.91%、23.22%、73.87%，服务业就业人数比重较 1992 年提高 14.86 个百分点。美国截至 2023 年 2 月的农业、生产类、服务类、政府雇佣类就业人比比分别为 1.5%、13.7%、70.6%、14.3%。提升灵活用工需求和整体的人力资源服务需求。

图 24：日本就业人数占总人口比重 (%)

图 25：美国分部门就业人数比重 (%)



资料来源：iFind，东莞证券研究所

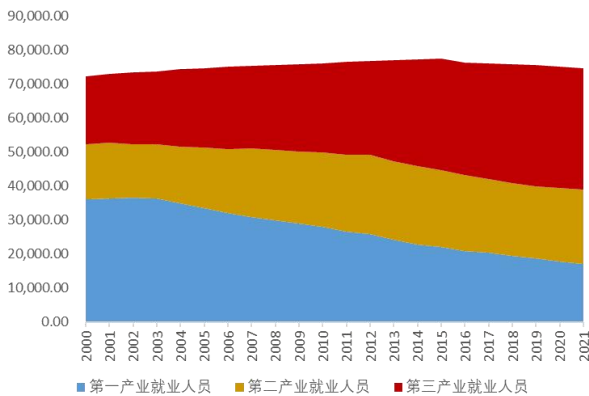


资料来源：iFind，东莞证券研究所

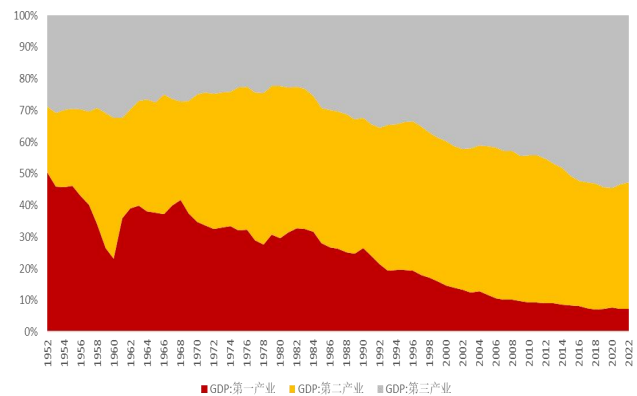
我国仍处于发展中阶段，第三产业就业人数占比快速增长。我国自加入世贸组织后经济快速发展，第二、第三产业逐渐取代以农林牧渔为核心的第一产业，成为主要就业方向。截至 2021 年，我国第一、第二、第三产业占比分别为 22.9%、29.1%、48%，占 GDP 比重分别为 7.2%、39.3%、53.5%。对比美国、日本，我国以服务业为核心的第三产业发展仍处于较早期阶段，预计仍将有更多的农业人口流向服务业，第三产业就业人数有望保持快速增长。

图 26：中国第一、二、三产业就业人员（万人）

图 27：中国第一、二、三产业 GDP 贡献占比（%）



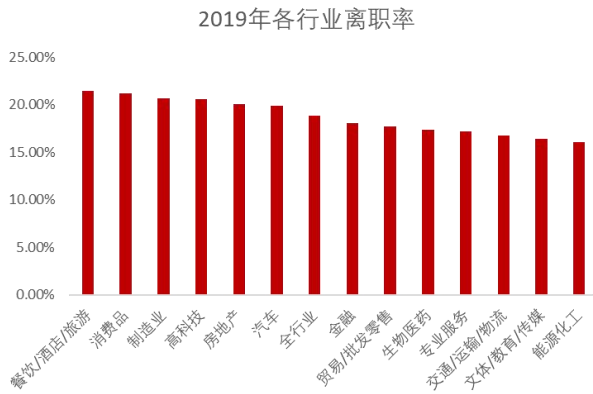
资料来源：iFind，东莞证券研究所



资料来源：iFind，东莞证券研究所

服务业离职率大幅增长，疫情加速人员流失。发达国家农业类企业自动化程度高、工业类企业用工需求稳定，以传统的雇佣合同为主，对人力资源服务的需求较小，而就业人数占比最大的服务业用工需求不稳定、离职率较高，对人力资源服务需求强烈。餐饮、酒店、旅游三大传统服务业员工离职率在疫情前后均为最高。以酒店行业为例。酒店行业是经典的服务行业，通常会被划分为有限服务型酒店和全服务型酒店，而全服务型酒店往往是高星级酒店，为客户提供包括会议室、宴会、餐饮等一系列额外设施。加入世贸组织后我国酒店行业充分享受到了经济腾飞与廉价劳动力带来的红利，建立了一大批高星级酒店，但近年来用工成本持续提升，而酒店与餐饮业的薪资水平排名在全行业倒数，导致酒店员工流失率居高不下，催生灵活用工需求。2021 年餐饮酒店旅游行业离职率为 24.7%，较 2019 年提升 3.2 个百分点，疫情明显加剧服务业员工流失、加快人员流动。随着用工压力较大的服务业就业占比逐渐增加，我们预计产业结构变化将持续促进人力资源服务需求增长。

图 28：2019 年各行业离职率（%）



资料来源：前程无忧，东莞证券研究所

图 29：2021 年各行业离职率（%）

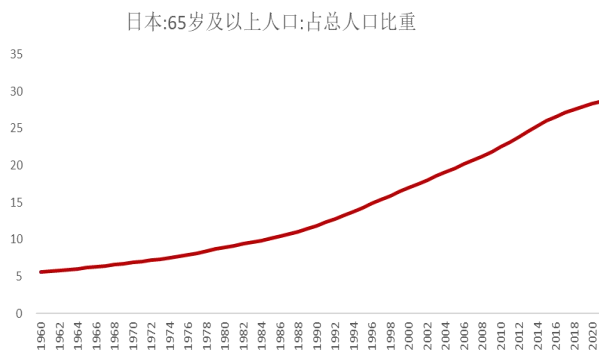


资料来源：前程无忧，东莞证券研究所

3.3 人口结构变化催生人力资源服务需求

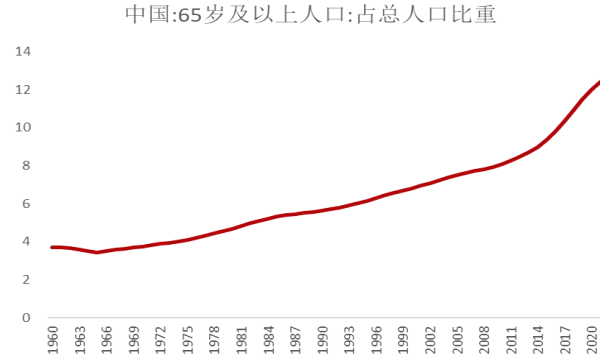
人口老龄化减少劳动力供给。长期来看，人口老龄化导致劳动力供给减少，用人成本提升，企业用人压力增大，需要人力资源服务企业提升运营效率，降低用工成本，专注主业。目前日本人口老龄化问题严重，我国人口结构发展趋势与日本相似，同样面临着长期人口老龄化带来的用工压力。截至 2021 年，日本 65 岁及以上老年人口占总人口比重为 28.7%，导致劳动人口比重不足，用工压力增大。我国目前 65 岁及以上老年人口占总人口比重为 12.41%，较 2000 年提高 5.6 个百分点，老年人口比重快速提高。参照日本，我国中长期阶段将受到人口老龄化问题困扰，企业用工压力加大有望持续刺激人力资源服务需求增长。

图 30：日本 65 岁及以上人口比重



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 31：中国 65 岁及以上人口比重



资料来源：iFind，东莞证券研究所

人口负增长与人力成本增加加剧用工压力。我国面临着人口增长放缓，乃至负增长的问题。参照日本，自 1971 年人口增速出现拐点后，日本人口增长率持续下降，至 2009 年起进入人口负增长阶段。人口负增长与人口老龄化双重压力下，企业用工压力凸显。与日本人口增长趋势相似，我国人口增速自 1971 年起呈逐渐下降趋势。截至 2021 年，我国年人口增长率为 0.09%，考虑到我国 1979 年起的计划生育政策直至 2015 年方才正式打破，中短期内人口负增长趋势难以逆转。此外，我国经济发展带动职工收入的快速增长。自 2009 年至 2021 年，我国职工平均工资从 3.27 万元增长至 11.02 万元长，复合增长率达 10.6%。用工成本的持续增长加大企业经营压力，迫使企业转向灵活用工降低成本。长期来看，企业用工压力不断增加，人力资源服务市场有望持续增长。

图 32: 日本人口增长率

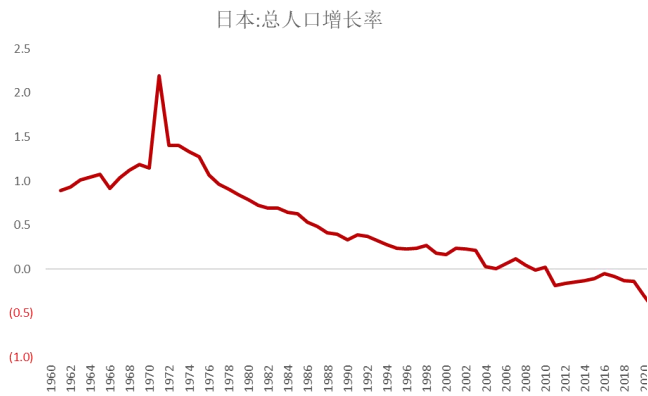
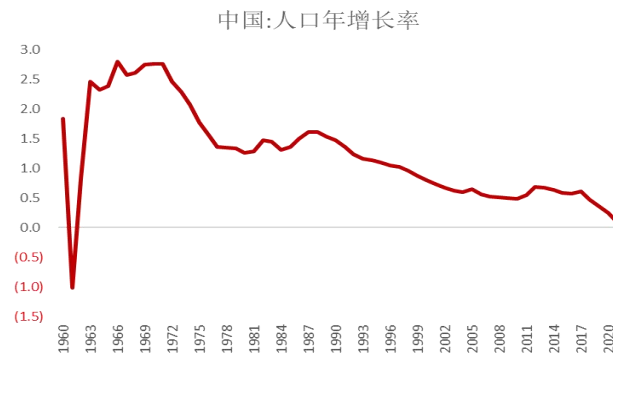


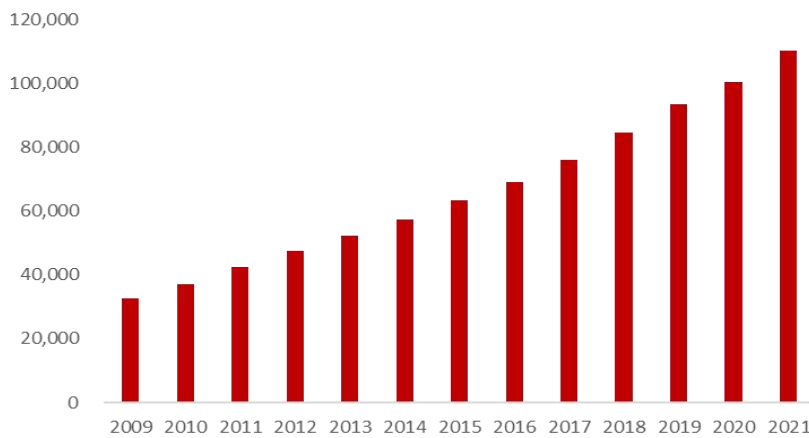
图 33: 中国人口增长率



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

资料来源: iFind, 人社部, 国家统计局, 东莞证券研究所

图 34: 中国职工平均工资 (元)



资料来源: 国家统计局, iFind, 东莞证券研究所

3.4 数字化赋能创造人力资源服务行业新增长点

数字化转型赋能人力资源服务, 人力数字化市场有望快速扩大。大数据分析成为人力资本最优化的基础, 人力资源服务机构通常对接数万家客户及更多的员工, 拥有丰富的样本数据, 充分利用、分析数据能形成新的数字化业务, 帮助企业精细化管理和了解用工趋势, 赋能企业管理。人力资源服务机构数字化转型有望提升管理效率、降低用工成本。对企业而言, 人力资源数字化同样能提升管理体验和效率、优化用工成本。根据艾瑞咨询预测, 2021 年我国人力资源数字化市场约 201 亿元, 至 2024 年有望扩大至 395 亿元, 复合增速有望达到 25.3%, 数字化转型有望成为人力资源服务需求增长的长期驱动因素。

薪酬绩效智能化。人力资源服务机构通过将员工薪酬福利工作能力指标等与行业的平均水平对比, 实现精准匹配薪酬福利, 帮助企业精准匹配员工与岗位, 避免薪酬浪费或人才流失提升管理效能。薪酬绩效的自动化核算有助于企业减少低效的人工计算, 与政府税务扣缴端口对接的薪酬管理系统能大幅提升薪酬管理工作效率。人力资源服务机构为企业提供智能化、可视化的薪酬绩效管理系统, 能大幅提升人事管理效率, 降低企业人力成本。

数字化改造提升企业管理服务效率。云平台等数字化管理降本增效, 人力资源服务机构以数千名员工对接数十万名企业员工, 如何灵活运用数字化平台, 减少重复性工作提

升效率成为企业成本管控、提升规模效益及相应的利润空间的关键性工作。通过数字化改造使线下服务标准化、线上化，从而以较少的人员服务更多的客户，新增客户的成本将大幅减少。企业选择人服公司的需求多样化，并不局限于成本和监管等，有的企业领导希望通过 SaaS 等能更直观的了解公司管理运营情况，方便企业管理决策。人工智能技术的发展与 SaaS 平台等数字化管理模式实现管理绩效的可视化，增强用户体验。另一方面，人力资源服务机构数字化后服务成本降低，有望凭借低价高效获取大量中小企业市场，进一步提升人力资源服务渗透率。

图 35：企业人力资源数字化转型的目标

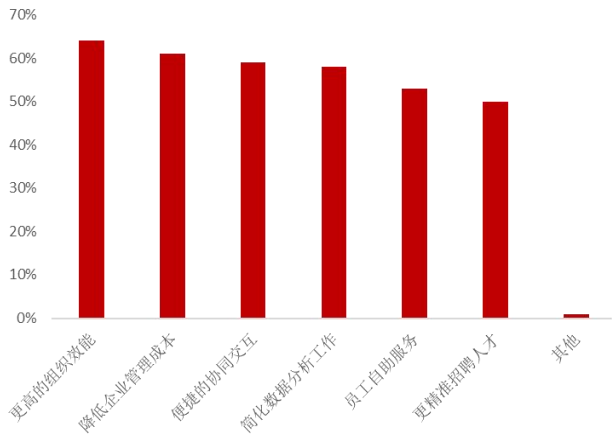
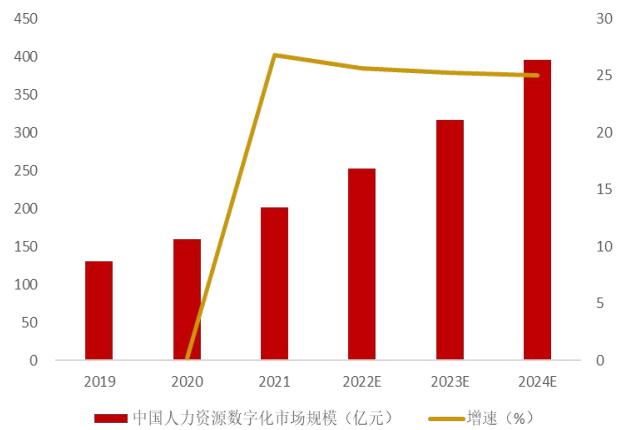


图 36：中国人力资源数字化市场规模快速增长



资料来源：中国人民大学劳动人事学院，艾瑞咨询，东莞证券资料来源：艾瑞咨询，东莞证券研究所

4. 投资建议

首次覆盖，给予行业“标配”的投资评级。疫情推动灵活用工及业务外包等市场快速增长，科锐国际等人力资源服务行业上市企业业绩均快速增长。我们认为后疫情时代宏观经济复苏仍具有不确定性，用工需求的集中爆发短期内有望继续推动人力资源服务企业人力资源外包收入快速增长。中长期角度来看，人力资源服务行业受就业失配、人力成本提升、高用工压力的服务业占比提升及数字化技术转型四驾马车驱动，人力资源服务市场潜力巨大。建议关注外服控股（600662）：2021 年通过资产置换进入主板，积累了大量稳定客户，收购远茂股份 51%股权和 TG 集团 35%股份扩大业务版图；科锐国际（300662）：深耕招聘及灵活用工业务，疫情期间推定灵活用工业务业绩高增长，疫情结束后用工需求快速反弹有望继续推动业绩提升；北京城乡（600861）：拟通过资产置换及发行股份方式置入北京外企人力资源服务有限公司，北京外企拥有人事管理、薪酬服务、招聘及灵活用工、业务外包等多个业务领域，能够满足客户定制化、多样化的需求，与全球人力资源服务龙头企业德科合作成立外企德科，实力强劲。

表 2：重点公司盈利预测及投资评级（2023/3/29）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E		
600662	外服控股	6.07	0.23	0.26	0.3	26.39	23.35	20.23	增持	首次

600861	北京城乡	23.69	-0.2	-0.68	0.55	-118.45	-34.84	43.07	增持	首次
300662	科锐国际	43.20	1.28	1.48	1.97	33.75	29.19	21.93	买入	首次

资料来源：iFind，东莞证券研究所

5. 风险提示

(1) 议价能力下降。人事代理、薪酬代发、劳务派遣等传统人力资源服务模式简单、同质化严重，竞争极为激烈，行业内服务机构往往采取“低价”策略，导致传统人力资源服务的议价能力较弱，影响盈利能力。

(2) 新冠疫情持续反复。乙类乙管后新冠疫情影响已快速淡化，但参照全球，后续新冠疫情仍会呈季节波动来袭，可能影响出行与快递需求及人员运力的正常释放。

(3) 盈利能力下降风险。人力资源服务企业在提供劳务派遣等灵活用工服务时采取全额法计算收入与成本，导致该部分业务利润率极低，若灵活用工业务收入占比持续扩大，可能影响服务机构整体利润率表现。

(4) 政策风险。交通运输行业具有一定的公用事业属性，受政策监管影响较大。可能产生政策强制要求保通保畅保供导致亏损等情况，或产生政策限制公司旺季涨价扩大收益等情况。

(5) 市场竞争加剧。人力资源服务行业集中度较低，服务机构数量庞大导致竞争激烈，随着监管趋严及经济增长，服务机构数量或保持快速增长，存在竞争加剧风险。

(6) 市场复苏不及预期。春节后 XBB、甲流等病毒开始流行，可能小范围扰动生产修复，国际关系紧张可能影响进出口企业开工，市场用工需求修复可能不及预期等。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn