



人力资源服务行业：招聘需求边际回暖，看好人服企业经营改善

2024年5月13日

看好/维持

消费者服务

行业报告

事件：4月30日，中共中央政治局会议提出“切实保障和改善民生，突出就业优先导向”。3月我国城镇调查失业率5.2%，环比下降1pct，全国城镇累计新增就业人数303万人，同比增长2%，增速环比+11pct，劳动力市场回暖，人服行业景气度有望回升。

人力资源服务行业本质是中介服务，链接劳动力市场供需双方，企业将人力资源管理的全部或部分环节向外转移给第三方人服机构，人服机构基于其规模、经验、技术等分工优势，以更高的效率实现劳动力的搜索、交易和管理，并获取服务收益。我国劳动力市场整体面临着人口老龄化、人口红利逐渐减退，以及产业加速轮动下，劳动力的学历、技能、区域错配加剧的矛盾，叠加政策端对合规用工以及稳就业的支持，人力资源服务的重要性凸显，支撑行业长期增长。

从细分赛道来看，按人才的招聘、管理、退出和企业参与的环节来划分，可大致分为人才获取类、人力资源外包类和其他人力资源管理类业务，从规模、增速和格局角度看，看好人力资源外包类的灵活用工赛道，和人才获取类的线上招聘赛道，具有结构性机会。一方面，灵活用工能优化企业用工结构，降低用人成本，我国灵活用工渗透率显著低于欧美国家，2018年我国灵活用工市场渗透率不足1%，而美国/日本/欧盟渗透率为3%/4%/10%。疫情加速企业对于新型用工模式的认知，叠加我国财税、工伤保险等相关政策的不断完善，以及企业出海的用人需求，灵活用工渗透率有望加速提升。根据艾瑞咨询，我国灵活用工市场规模有望从2020年的6833亿增长至2024年的17720亿，CAGR4达到27%。另一方面，随着人口红利向人才红利转变，以及疫情后招聘环节线上化率提升，在线招聘市场快速发展。根据灼识咨询，我国在线招聘市场规模有望从2021年的714亿元增加至2026年的2508亿元，CAGR5为28.6%。

2023年我国劳动力市场经历短期承压，但随着宏观经济复苏回暖，2024年以来，招聘市场景气度边际上行。4月我国制造业PMI为50.4%，连续2个月位于枯荣线以上，宏观经济企稳回暖，劳动力市场用人需求也出现边际改善，3月我国城镇调查失业率5.2%，环比下降1pct；全国城镇累计新增就业人数303万人，同比增长2%，增速环比+11pct。整体来看，宏观经济复苏带动劳动力市场显著回暖，将助力人服公司经营改善。

投资策略：人口老龄化和产业快速轮动，叠加政策端对合规用工以及稳就业的支持，人服市场长期重要性凸显，其中灵活用工和在线招聘赛道受益于渗透率和线上化率提升，具有结构性机会。2023年人服行业阶段性承压，但24年以来宏观经济复苏带动劳动力市场显著回暖，人服公司经营有望实现边际改善。**当前重点公司估值已调整至较低水平，业务基本面改善叠加估值修复下，有望实现高弹性增长。**

科锐国际：国内灵活用工龙头，匹配效率和交付能力领先，围绕岗位升级、垂

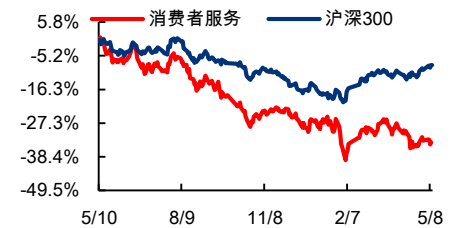
未来3-6个月行业大事：
无

行业基本资料

占比%

股票家数	39	0.85%
行业市值(亿元)	3698.07	0.42%
流通市值(亿元)	3353.4	0.48%
行业平均市盈率	33.7	/

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

分析师：刘雪晴

010-66554026

liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522090005

分析师：魏宇萌

010-66555446

weiyum@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522090004

直商圈和英国、欧洲、东南亚等地的国际化布局，持续拓展增长边界，当前估值位于历史较低水平。24Q1 实现营收 26.4 亿/+10.3%，归母净利 4,065 万/+22%，24Q1 灵活用工累次派出 11.6 万人，同比+12%，季末在册灵活用工人数 3.62 万人，环比+700 人，预计 4 月仍将保持正增长态势。Q1 季末在册灵工人数中技术研发类岗位占比达 62.9%新高，同比+7.6pct，岗位升级有序推进。

北京人力：国内人服传统龙头，聚焦外包业务专业化发展，具备客户、资金、平台优势，2023 年实现营业收入 383 亿元/+18%，其中业务外包服务实现收入 316 亿元/+23.6%，24Q1 实现营业收入 105.5/+13%。

同道猎聘：中高端在线招聘龙头，BHC 闭环生态活力强，基于高黏性客群，向人力资源服务行业价值链延伸。2023 年，公司实现收入 22.82 亿元/-13.5%，23Q4 经营环比改善，单季度实现收入 6.3 亿/+0.9%。2023 年底付费企业客户数达到 7.2 万/+1.9%。

风险提示：宏观经济恢复不及预期、招聘需求恢复不及预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	社会服务行业：五一旅游预定保持高景气，关注出行链投资机会	2024-04-19
行业普通报告	社会服务行业：政策信号积极明朗，教育行业合规化发展	2024-03-18
行业普通报告	消费者服务行业：春节出游人次及总收入恢复率达疫后最高，出行链高景气持续验证	2024-02-22
行业普通报告	消费者服务行业：元旦旅游市场预订火爆，关注出行链反弹	2023-12-28

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020年8月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究员，主要负责旅游酒店、餐饮、教育人服、本地生活、医美等研究方向。

魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究员，主要负责化妆品、免税、黄金珠宝、电商、传统零售等研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526