

传统业务承压拖累盈利能力，外包业务持续增长

2025 年 04 月 18 日

核心观点

- **事件：**公司发布 2024 年年报，公司 2024 年实现营收 223 亿元/同比+16%；归母净利 10.9 亿元/同比+85%，扣非归母净利润为 4.6 亿元/同比+0.4%，其中，4Q24 实现营收 64 亿元/同比+23%，归母净利润 5.8 亿元/同比+432%，扣非归母净利润为 0.6 亿元/同比-28%。
- **业务外包维持高增速，传统人力业务板块受宏观经济波动影响需求有所下滑。**分业务板块来看：1) 业务外包 2024 年实现营收 180 亿元/同比+22%，2H24 增速环比+9pct，主要由于公司加大了外包市场的拓展力度，部分行业略有回暖；2) 薪资福利 2024 年实现营收 17 亿元/同比-8%；3) 招聘及灵活用工 2024 年实现营收 13 亿元/同比+13%；4) 人事管理 2024 年实现营收 12 亿元/同比-4%；5) 人才派遣 2024 年实现营收 1.5 亿元/同比+2%。受宏观环境影响存量客户需求下降影响，薪资福利和人事管理业务全年承压，2H24 增速持续下滑，环比分别-17pct/-2pct。
- **毛利率小幅下滑，新兴业务盈利能力稳健。**2024 年公司毛利率为 9.2%/同比-0.8pct，主营人力资源业务毛利率为 9.1%/同比-0.8pct，其中，人事管理/人才派遣/薪酬福利服务/招聘及灵活用工服务/业务外包/其他业务毛利率分别为 69.1%/73.0%/29.5%/6.7%/2.9%/48.0%，同比-3.6pct/+0.8pct/+4.0pct/-0.4pct/+0.6pct/+3.0pct。人事管理服务毛利率下滑主要由于存量客户需求减少的情况下营业成本有所上升，公司需在业务运营和市场拓展方面投入更多资源以维持并提升现有市占率；另外，公司收购专业赛道公司毛利率水平较高，拉动整体业务外包毛利率同比提升。
- **盈利能力受毛利率影响下滑，整体费用率小幅下降。**费用端来看，4Q24 销售费用/管理费用/研发费用在营收中占比为 3.1%/1.9%/0.7%，占比同比-0.1pct/-0.8pct/+0.1pct，费用率整体保持稳定，研发费用由于公司对技术的持续投入和升级小幅提升。2024 年归母净利率为 4.9%/同比+1.8pct，主要受处置全资孙公司获得了较大非经增厚受益影响，去除非流动资产处置损益影响后的归母净利率为 2.6%/同比-0.5pct，扣非归母净利率为 2.1%/同比-0.3pct。盈利能力受毛利率下滑影响较大。
- **投资建议：**公司作为人服机构龙头，客户资源丰富，近年来外包业务增速稳健，并通过外延并购持续丰富业务布局，同时费用率稳步下降，我们预计 2024-2026 年归母净利润分别为 6.8 亿元/7.2 亿元/7.6 亿元，对应 PE 估值为 18X/17X/16X，当前估值相比同业较低，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险；行业政策变化风险，行业竞争加剧风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	22306.71	25627.91	29027.26	32145.64
收入增长率%	16.45	14.89	13.26	10.74
归母净利润（百万元）	1086.47	678.50	722.53	759.15
利润增速%	85.41	-37.55	6.49	5.07
毛利率%	9.24	8.53	8.09	7.71
摊薄 EPS(元)	0.48	0.30	0.32	0.33
PE	11.22	17.97	16.88	16.06

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

外服控股（600662.SH）

推荐 首次评级

分析师

顾熹闽

☎：021-2025 2670

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

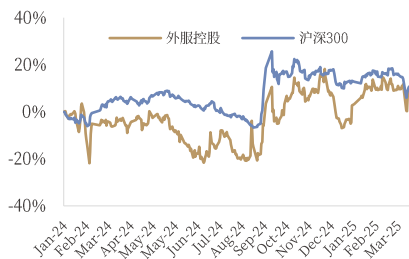
市场数据

2025-04-17

股票代码	600662
A 股收盘价(元)	5.34
上证指数	3280.34
总股本(亿股)	22.83
实际流通 A 股(亿股)	22.70
流通 A 股市值(亿元)	122

相对沪深 300 表现图

2025-04-17



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河社服】行业周报：外贸不确定性加剧，关注内需受益方向

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13124.86	16825.33	18464.58	20568.40
现金	9801.13	12523.86	13788.63	15415.44
应收账款	995.82	1121.78	1272.94	1413.04
其它应收款	1918.90	2603.86	2805.63	3103.09
预付账款	189.86	363.13	375.56	408.33
存货	38.07	35.26	42.47	47.78
其他	181.09	177.44	179.36	180.72
非流动资产	3206.07	3206.07	3206.07	3206.07
长期投资	693.11	693.11	693.11	693.11
固定资产	1569.59	1569.59	1569.59	1569.59
无形资产	93.00	93.00	93.00	93.00
其他	850.37	850.37	850.37	850.37
资产总计	16330.93	20031.40	21670.65	23774.47
流动负债	10666.49	13951.90	15152.80	16796.05
短期借款	430.42	430.42	430.42	430.42
应付账款	1796.22	2318.55	2506.69	2810.26
其他	8439.84	11202.94	12215.70	13555.37
非流动负债	111.66	111.66	111.66	111.66
长期借款	22.45	22.45	22.45	22.45
其他	89.21	89.21	89.21	89.21
负债合计	10778.15	14063.57	15264.46	16907.72
少数股东权益	487.43	562.82	643.10	727.45
归属母公司股东权益	5065.35	5405.01	5763.08	6139.30
负债和股东权益	16330.93	20031.40	21670.65	23774.47

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1319.50	3076.63	1644.29	2024.81
净利润	1208.14	753.89	802.81	843.50
折旧摊销	170.35	0.00	0.00	0.00
财务费用	18.02	15.06	15.06	15.06
投资损失	-533.88	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	460.91	2307.67	826.42	1166.24
其它	-4.04	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	54.74	0.00	0.00	0.00
资本支出	-179.97	0.00	0.00	0.00
长期投资	225.21	0.00	0.00	0.00
其他	9.50	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-1212.24	-357.31	-379.52	-398.00
短期借款	-801.46	0.00	0.00	0.00
长期借款	22.45	0.00	0.00	0.00
其他	-433.23	-357.31	-379.52	-398.00
现金净增加额	165.41	2722.73	1264.77	1626.81

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22306.71	25627.91	29027.26	32145.64
营业成本	20245.86	23442.48	26680.08	29665.63
营业税金及附加	148.26	170.34	192.93	213.66
营业费用	736.95	820.09	899.85	964.37
管理费用	492.96	538.19	609.57	642.91
财务费用	-92.96	-131.95	-172.79	-191.76
资产减值损失	-0.95	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	19.27	0.00	0.00	0.00
投资净收益	533.88	0.00	0.00	0.00
营业利润	1452.90	904.09	962.76	1011.56
营业外收入	9.29	0.00	0.00	0.00
营业外支出	13.35	0.00	0.00	0.00
利润总额	1448.85	904.09	962.76	1011.56
所得税	240.71	150.21	159.95	168.06
净利润	1208.14	753.89	802.81	843.50
少数股东损益	121.67	75.39	80.28	84.35
归属母公司净利润	1086.47	678.50	722.53	759.15
EBITDA	976.60	772.14	789.97	819.80
EPS (元)	0.48	0.30	0.32	0.33

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16.45%	14.89%	13.26%	10.74%
营业利润	63.23%	-37.77%	6.49%	5.07%
归属母公司净利润	85.41%	-37.55%	6.49%	5.07%
毛利率	9.24%	8.53%	8.09%	7.71%
净利率	4.87%	2.65%	2.49%	2.36%
ROE	21.45%	12.55%	12.54%	12.37%
ROIC	11.03%	9.89%	9.48%	9.23%
资产负债率	66.00%	70.21%	70.44%	71.12%
净负债比率	-166.72%	-200.75%	-206.76%	-216.58%
流动比率	1.23	1.21	1.22	1.22
速动比率	1.19	1.17	1.18	1.19
总资产周转率	1.38	1.41	1.39	1.41
应收账款周转率	24.64	24.20	24.24	23.94
应付账款周转率	12.12	11.39	11.06	11.16
每股收益	0.48	0.30	0.32	0.33
每股经营现金	0.58	1.35	0.72	0.89
每股净资产	2.22	2.37	2.52	2.69
P/E	11.22	17.97	16.88	16.06
P/B	2.41	2.26	2.12	1.99
EV/EBITDA	2.38	0.28	-1.33	-3.27
PS	0.55	0.48	0.42	0.38

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾嘉闻 社会服务行业首席分析师。同济大学金融学硕士，8年证券研究经验。曾先后任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。曾获2022第十届Choice社会服务业最佳分析师，2020年《财经》杂志行业盈利预测最准确分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn