

营收增速可观，毛利率拖累下盈利能力承压

—— 公司业绩点评

2025 年 10 月 28 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年三季报。公司 3Q25 实现营收 63.2 亿元/同比+17.6%；归母净利 1.3 亿元/同比-0.4%，扣非归母净利 1.2 亿元/同比-11.3%。
- 业务外包驱动公司营收提升，季度内增速达本年度最高值：**3Q25 公司实现营收 63.2 亿元/同比+17.6%，增速环比 Q2 提升 2.2pct，为 25 年以来增速最快的季度，预计主要受外包业务扩张驱动。3Q25 公司毛利率为 8.6%/同比-1.6pct，我们认为，毛利率下降一方面受整体就业环境承压导致的传统业务毛利率下滑影响，另外业务外包毛利率低于其他业务板块，其在营收中占比的增加也会对整体毛利率造成一定影响。
- 降本增效进程良好，盈利能力受毛利率下降影响承压：**费用率方面，公司 2Q25 销售费用/管理费用/研发费用在营收中占比分别为 3.0%/1.9%/0.6%，同比-0.4pct/-0.4pct/+0.1pct，费用管控成效显著。归母净利率为 2.2%/同比-0.4pct，扣非归母净利率为 1.9%/同比-0.6pct，盈利能力受毛利率下降拖累较大。
- 深耕人力主业，国内+海外双线布局：**公司持续维护人事管理和人才派遣业务基本盘，1H25 成功签约千人大单 15 个，全年预计服务人数增加 7.9 万人。业务外包方面则以提升专业能级为主要目标，1H25 孵化工程师、实验室技术员等外包岗位平均利润率超 10%。公司同时发力海外布局，截至 1H25 已累计服务“走出去”企业 167 家，Global Desk 平台覆盖 36 个国家和地区政策，未来可增长空间充足。
- 投资建议：**公司作为人力资源龙头企业，在行业整体承压下公司受外包业务扩张驱动营收规模增速保持稳健，且外包业务专业能级提升下盈利能力有望改善，配合公司费用管控进程良好和积极拓展国内+出海业务，我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 6.8 亿元/7.6 亿元/7.8 亿元，对应 PE 估值为 18X/16X/16X，给予“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：**宏观经济波动风险，行业政策变化的风险，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)	22,307	25,466	28,808	31,911
收入增长率%	16.45	14.16	13.13	10.77
归母净利润(百万元)	1,086	684	755	784
利润增长率%	85.41	-37.09	10.49	3.81
分红率%	50.44	50.42	50.51	50.46
毛利率%	9.24	8.46	8.21	7.90
摊薄 EPS(元)	0.48	0.30	0.33	0.34
PE	11.45	18.21	16.48	15.87
PB	2.46	2.39	2.22	2.07
PS	0.56	0.49	0.43	0.39

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

外服控股（股票代码：600662）

谨慎推荐 下调评级

分析师

顾熹闽

☎：18916370173

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

研究助理：邱爽

✉：qiushuang_yj@chinastock.com.cn

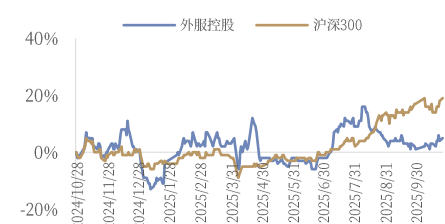
市场数据

2025 年 10 月 27 日

股票代码	600662
A 股收盘价(元)	5.46
上证指数	3,996.94
总股本(万股)	228,346
实际流通 A 股(万股)	227,008
流通 A 股市值(亿元)	124

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 27 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河社服】公司点评：外服控股(600662.SH)：外包业务维持高增速，费用管控进程良好
- 【银河社服】公司点评：外服控股(600662.SH)：盈利环比改善趋势明显，看好业务外包持续增长
- 【银河社服】公司点评：外服控股(600662.SH)：传统业务承压拖累盈利能力，外包业务持续增长

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	13,125	15,936	17,900	20,423
现金	9,801	11,871	13,488	15,461
应收账款	996	1,110	1,271	1,399
其它应收款	1,919	2,408	2,601	2,949
预付账款	190	333	313	384
存货	38	37	46	49
其他	181	178	181	181
非流动资产	3,206	2,943	2,697	2,444
长期投资	717	717	717	717
固定资产	1,570	1,386	1,202	1,016
无形资产	93	30	-30	-86
其他	826	809	807	797
资产总计	16,331	18,879	20,597	22,867
流动负债	10,666	13,003	14,225	16,005
短期借款	430	430	430	430
应付账款	1,796	2,078	2,352	2,617
其他	8,440	10,494	11,443	12,958
非流动负债	112	112	112	112
长期借款	22	22	22	22
其他	89	89	89	89
负债总计	10,778	13,114	14,337	16,117
少数股东权益	487	564	649	736
归属母公司股东权益	5,065	5,201	5,611	6,014
负债和股东权益	16,331	18,879	20,597	22,867

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,319	2,557	1,914	2,295
净利润	1,208	760	840	872
折旧摊销	170	200	198	195
财务费用	18	16	16	16
投资损失	-534	-13	-14	-16
营运资金变动	458	233	225	218
其他	-1	1,361	650	1,010
投资活动现金流	55	76	64	75
资本支出	-180	63	49	59
长期投资	225	0	0	0
其他	9	13	14	16
筹资活动现金流	-1,212	-564	-361	-397
短期借款	-801	0	0	0
长期借款	22	0	0	0
其他	-433	-564	-361	-397
现金净增加额	165	2,070	1,617	1,973

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22,307	25,466	28,808	31,911
营业成本	20,246	23,312	26,443	29,390
税金及附加	148	169	193	213
销售费用	737	789	879	957
管理费用	493	509	576	638
研发费用	124	140	158	160
财务费用	-93	-102	-127	-146
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	19	0	0	0
投资收益及其他	783	302	342	379
营业利润	1,453	950	1,028	1,079
营业外收入	9	0	0	0
营业外支出	13	0	0	0
利润总额	1,449	950	1,028	1,079
所得税	241	190	188	207
净利润	1,208	760	840	872
少数股东损益	122	77	85	88
归属母公司净利润	1,086	684	755	784
EBITDA	1,526	1,049	1,099	1,128
EPS（元）	0.48	0.30	0.33	0.34

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	16.4%	14.2%	13.1%	10.8%
营业利润增长率	63.2%	-34.6%	8.2%	4.9%
归母净利润增长率	85.4%	-37.1%	10.5%	3.8%
毛利率	9.2%	8.5%	8.2%	7.9%
净利率	5.4%	3.0%	2.9%	2.7%
ROE	21.4%	13.1%	13.5%	13.0%
ROIC	18.5%	10.8%	10.8%	10.3%
资产负债率	66.0%	69.5%	69.6%	70.5%
净资产负债率	194.1%	227.5%	229.0%	238.8%
流动比率	1.23	1.23	1.26	1.28
速动比率	1.19	1.19	1.22	1.24
总资产周转率	1.38	1.45	1.46	1.47
应收账款周转率	24.64	24.19	24.20	23.90
应付账款周转率	12.12	12.03	11.94	11.83
每股收益	0.48	0.30	0.33	0.34
每股经营现金流	0.58	1.12	0.84	1.01
每股净资产	2.22	2.28	2.46	2.63
P/E	11.45	18.21	16.48	15.87
P/B	2.46	2.39	2.22	2.07
EV/EBITDA	2.09	1.07	-0.45	-2.19
PS	0.56	0.49	0.43	0.39

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。

顾熹闽 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，并不构成对客户的投资咨询建议，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。	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
行业评级	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
公司评级	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

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

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

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

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

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn