



# 经营效率显著增强，关注年内用工需求回暖

## —— 公司点评报告

2026年04月24日

### 核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报。公司 2025 年实现营收 241.3 亿元/同比+8.2%，实现归母净利润 6.5 亿元/同比-40.0%，实现扣非归母净利润 4.8 亿元/同比+4.2%；1Q26 公司实现营收 66.4 亿元/同比+5.9%，实现归母净利润 2.4 亿元/同比+12.2%，实现扣非归母净利润 1.2 亿元/同比+1.7%。
- 主业稳定扩张，AI+数字化建设下业务经营效率有所增强：**分业务板块来看：1) 业务外包 2025 年实现营收 197 亿元/同比+9.7%，其中，1H25 和 2H25 板块营收增速分别为 21.5%/-0.5%，整体营收增长由上半年带动，但 2H25 业务毛利率同比+0.25pct/环比+0.4pct，反映公司利用数字化和 AI 推进外包服务标准化和自动化进程良好，降本增效效果显著；2) 人事管理服务和薪酬福利服务受宏观市场用工需求承压影响，2025 年营收分别同比-6.3%/-2.2%，同样受益于自动化集约化交付，人事管理服务毛利率同比+0.6pct，薪酬福利则在报告期内推出国际业务管理平台以实现跨国服务线上交付，新平台上线初期或对毛利率造成一定影响，同比-2.0pct；3) 招聘及灵活动工服务实现营收 13.7 亿元/同比+6.8%，生物医药、消费零售、智能制造三大赛道共同发力有效拓展客户数量；4) 人才派遣和其他业务分别实现营收 2.0 亿元/1.3 亿元，同比+27.3%/+75.6%，在整体营收中占比较小。
- 业务结构变化导致毛利水平下滑，剔除非经常损益影响后公司盈利水平基本稳定：**2025 年公司毛利率为 8.6%/同比-0.7pct，主要由于毛利水平较低的外包和灵活用工业务增速较快导致的结构性变化。报告期内销售费用率/管理费用率/研发费用率分别同比-0.3pct/-0.3pct/-0.01pct，公司成本管控持续发力。25 年归母净利润率为 2.7%/同比-2.2pct，系 2024 年出售全资孙公司造成的利润高基数导致，剔除该部分影响后 25 年扣非归母净利润率为 2.0%/同比-0.1pct。
- 政府补助助力利润增长，主业盈利小幅承压：**1Q26 公司营业收入同比+5.9%，整体增速较 2025 年有所回落，但归母净利润实现 12.2%的增长，主要由于当期计入的政府补助提升驱动。1Q26 毛利率同比-0.7pct，毛利率下滑影响基本和费用率下滑抵消，1Q26 公司销售/管理/研发费用率分别同比-0.1pct/-0.2pct/-0.1pct。主业盈利情况小幅承压，报告期内归母净利润率和扣非归母净利润率分别为 3.6%/1.8%，同比+0.2pct/-0.1pct。
- 投资建议：**公司 26 年政策端持续发力，宏观消费环境与就业环境有望回暖，公司作为行业龙头直接受益，业绩有望迎来复苏，同时 AI+数字化应用驱动公司运营效率持续改善，降本增效成果显著，我们预计 2026-2028 公司归母净利润率分别为 7.3 亿元/7.9 亿元/8.5 亿元，对应 PE 估值为 16X/15X/14X，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**行业政策变化风险，宏观就业环境持续恶化的风险，行业竞争加剧的风险。

### 外服控股 (股票代码: 600662)

**推荐** 上调评级

### 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

2026年04月23日

股票代码	600662
A 股收盘价(元)	5.14
上证指数	4,093.25
总股本(万股)	228,346
实际流通 A 股(万股)	227,647
流通 A 股市值(亿元)	117

### 相对沪深 300 表现图

2026年04月23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): 营收增速可观, 毛利率拖累下盈利能力承压
- 【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

## 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	24,129	26,838	29,365	32,108
收入增长率%	8.17	11.23	9.41	9.34
归母净利润(百万元)	652	725	788	848
利润增长率%	-39.96	11.14	8.64	7.71
分红率%	0.00	33.70	28.05	20.58
毛利率%	8.56	8.42	8.32	8.20
摊薄 EPS(元)	0.29	0.32	0.34	0.37
PE	17.99	16.19	14.90	13.84
PB	2.26	2.06	1.87	1.69
PS	0.49	0.44	0.40	0.37

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	12,323	14,747	16,427	18,750
现金	9,033	10,855	12,353	14,248
应收账款	997	1,154	1,238	1,367
其它应收款	1,608	2,048	2,099	2,373
预付账款	282	272	321	339
存货	30	40	40	46
其他	372	378	375	377
非流动资产	3,674	3,686	3,667	3,648
长期投资	710	710	710	710
固定资产	1,531	1,528	1,523	1,518
无形资产	133	133	133	133
其他	1,300	1,314	1,300	1,286
资产总计	15,997	18,433	20,093	22,398
流动负债	10,217	12,011	12,938	14,397
短期借款	42	142	242	342
应付账款	1,795	2,090	2,240	2,479
其他	8,380	9,779	10,456	11,575
非流动负债	94	94	94	94
长期借款	16	16	16	16
其他	78	78	78	78
负债总计	10,311	12,105	13,032	14,491
少数股东权益	501	638	787	947
归属母公司股东权益	5,185	5,690	6,274	6,961
负债和股东权益	15,997	18,433	20,093	22,398

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,044	1,965	1,597	1,957
净利润	776	862	936	1,009
折旧摊销	141	7	6	6
财务费用	16	5	9	12
投资损失	12	0	0	0
营运资金变动	140	231	132	195
其他	-40	859	513	735
投资活动现金流	-935	-18	13	13
资本支出	-89	-18	13	13
长期投资	-855	0	0	0
其他	9	0	0	0
筹资活动现金流	-1,079	-125	-112	-75
短期借款	-388	100	100	100
长期借款	-6	0	0	0
其他	-684	-225	-212	-175
现金净增加额	-977	1,822	1,498	1,895

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	24,129	26,838	29,365	32,108
营业成本	22,064	24,579	26,923	29,475
税金及附加	171	191	208	228
销售费用	730	805	875	947
管理费用	464	510	549	594
研发费用	131	140	153	167
财务费用	-71	-85	-100	-111
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0
投资收益及其他	307	358	392	429
营业利润	950	1,057	1,148	1,237
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	951	1,057	1,148	1,237
所得税	176	195	212	228
净利润	776	862	936	1,009
少数股东损益	123	137	149	160
归属母公司净利润	652	725	788	848
EBITDA	1,021	979	1,055	1,132
EPS (元)	0.29	0.32	0.34	0.37

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	8.2%	11.2%	9.4%	9.3%
营业利润增长率	-34.6%	11.2%	8.6%	7.7%
归母净利润增长率	-40.0%	11.1%	8.6%	7.7%
毛利率	8.6%	8.4%	8.3%	8.2%
净利率	3.2%	3.2%	3.2%	3.1%
ROE	12.6%	12.7%	12.6%	12.2%
ROIC	12.3%	12.0%	11.5%	11.0%
资产负债率	64.5%	65.7%	64.9%	64.7%
净资产负债率	181.3%	191.3%	184.6%	183.3%
流动比率	1.21	1.23	1.27	1.30
速动比率	1.17	1.20	1.24	1.27
总资产周转率	1.49	1.56	1.52	1.51
应收账款周转率	24.21	24.95	24.55	24.65
应付账款周转率	12.29	12.65	12.44	12.49
每股收益(元)	0.29	0.32	0.34	0.37
每股经营现金流(元)	0.46	0.86	0.70	0.86
每股净资产(元)	2.27	2.49	2.75	3.05
P/E	17.99	16.19	14.90	13.84
P/B	2.26	2.06	1.87	1.69
EV/EBITDA	2.80	1.16	-0.25	-1.82
PS	0.49	0.44	0.40	0.37

## 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，9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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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	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：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_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：	林程 021-60387901 lincheng_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		