

600662.SH

买入

原评级：买入

市场价格：人民币 4.16

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(17.5)	(0.7)	(9.8)	(26.0)
相对上证综指	(13.9)	(2.5)	(4.1)	(27.4)

发行股数 (百万)	2,283.44
流通股 (百万)	2,276.76
总市值 (人民币 百万)	9,499.12
3个月日均交易额 (人民币 百万)	60.85
主要股东	
上海东方菁汇(集团)有限公司(%)	71.44

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2026 年 8 月 24 日收市价为标准

相关研究报告

《外服控股》20260430

《外服控股》20260119

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

社会服务：专业服务

证券分析师：李小民

(8621)20328901

xiaomin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522090001

证券分析师：纠泰民

taimin.jiu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300524040001

外服控股

业绩表现稳中有升，数智化与国际化战略持续推进

公司发布 2026 年半年度报告。公司 2026H1 实现营业收入 130.43 亿元，同比+6.52%；实现归母净利润 3.98 亿元，同比+3.68%；实现扣非归母净利润 2.51 亿元，同比-0.24%。公司收入规模与归母净利稳中有升，我们维持买入评级。

支撑评级的要点

- **26H1 业绩表现整体稳健，Q2 利润同比略降。**2026H1，公司收入延续稳健增长趋势，营收、归母净利润、扣非归母净利润分别 yoy+6.52%/+3.68%/-0.24%。单季度看，26Q2 收入 64.02 亿元，yoy+7.22%；归母净利润 1.62 亿元，yoy-6.68%；扣非归母净利润 1.29 亿元，yoy-2.05%。公司 2026H1 毛利率 7.99%，yoy-0.55pct；净利率 3.48%，yoy-0.11pct，公司整体业务经营表现稳定。
- **业务外包拉动规模增长，整体业务稳固。**分业务看，2026H1 各项主营业务表现稳健，同比来看人事管理收入-4.57%、毛利率-0.71pct；人才派遣收入+52.15%，毛利率-3.62pct；薪酬福利收入-3.79%，毛利率-1.57pct；招聘及灵活用工收入+15.09%，毛利率-0.63pct；业务外包收入+7.03%，毛利率-0.06pct。收入方面，较为顺周期类的人事管理服务、薪酬福利服务受存量客户需求、市场环境影响收入略减，但在人才派遣领域、招聘及灵活用工、业务外包，则因自身在市场持续深耕、专业化精细化运营积累、客户开拓数量增长等，业务收入规模取得了较好的成长。毛利率方面，则受市场用工需求波动和竞争影响，整体有小幅下行。
- **数智化建设持续推进，服务覆盖面积进一步扩大。**数字化方面，26H1 公司“数字外服”转型升级项目顺利结项，数字化建设取得阶段性进展；项目节余募集资金 2.43 亿元，经公司董事会审议通过后用于永久补充流动资金。此外公司正式启动十五五“数智外服”专项规划，在销售、服务、管理等领域积极引入 AI 能力。国际化方面，公司持续建设 FSG STAGE 国际业务管理平台，Global Desk 已覆盖 40 个国家的政策信息和核心产品；上半年新签超 90 家海外服务客户，业务覆盖 23 个国家和地区，对接出海客户超过 2,000 家；积极构建全球供应商体系，覆盖欧美、东南亚等主要服务网络。资本化方面，公司积极推进“外服中国”布局，内蒙古分公司开业，吉林分公司成立，安徽合肥高新子公司筹备就绪。H1 累计触达 50 家潜在标的，新增 5 家入库，覆盖灵活用工、人工智能体等细分业态，持续以资本化运作强化资源整合。

估值

- 公司各项业务业务表现较为稳定。公司“数智外服”专项规划启动、“数字外服”转型升级项目顺利结项，国际化服务能力持续拓展。我们维持预测 26-28 年 EPS 分别为 0.31/0.35/0.37 元，当前股价对应市盈率分别为 13.6/12.0/11.3 倍，公司当前估值水平较低，且具备良好业务增长潜力，维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 经济复苏不及预期、企业招聘意愿修复不及预期。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(人民币 百万)	22,307	24,129	26,825	30,374	35,290
增长率(%)	16.4	8.2	11.2	13.2	16.2
EBITDA(人民币 百万)	723	707	790	973	1,008
归母净利润(人民币 百万)	1,086	652	699	790	838
增长率(%)	85.4	(40.0)	7.2	12.9	6.1
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.48	0.29	0.31	0.35	0.37
股息率(%)	4.7	3.0	3.8	4.3	4.5

资料来源：公司公告，中银证券预测

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	22,307	24,129	26,825	30,374	35,290
营业收入	22,307	24,129	26,825	30,374	35,290
营业成本	20,246	22,064	24,607	27,864	32,566
营业税金及附加	148	171	172	197	212
销售费用	737	730	791	866	970
管理费用	493	464	488	510	547
研发费用	124	131	137	143	148
财务费用	(93)	(71)	(71)	(73)	(86)
其他收益	253	322	300	280	280
资产减值损失	(1)	0	0	0	0
信用减值损失	(6)	(3)	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0	0
公允价值变动收益	19	3	8	8	10
投资收益	534	(12)	0	0	0
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	1,453	950	1,009	1,156	1,223
营业外收入	9	2	1	3	5
营业外支出	13	1	2	10	10
利润总额	1,449	951	1,008	1,149	1,218
所得税	241	176	176	210	222
净利润	1,208	776	832	939	996
少数股东损益	122	123	132	149	158
归母净利润	1,086	652	699	790	838
EBITDA	723	707	790	973	1,008
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.48	0.29	0.31	0.35	0.37

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	13,125	12,323	15,637	15,187	19,837
现金及等价物	9,801	9,033	10,649	10,751	13,285
应收账款	996	997	1,146	1,321	1,546
应收票据	6	1	8	1	9
存货	38	30	35	46	48
预付账款	190	282	298	328	421
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	2,094	1,979	3,502	2,739	4,527
非流动资产	3,206	3,674	3,621	3,644	3,633
长期投资	717	710	710	710	710
固定资产	1,570	1,531	1,497	1,451	1,403
无形资产	93	133	130	133	134
其他长期资产	826	1,300	1,284	1,349	1,385
资产合计	16,331	15,997	19,259	18,831	23,469
流动负债	10,666	10,217	13,046	12,094	16,177
短期借款	430	42	320	320	320
应付账款	1,796	1,795	1,623	1,937	2,043
其他流动负债	8,440	8,380	11,103	9,837	13,814
非流动负债	112	94	59	59	59
长期借款	22	16	0	0	0
其他长期负债	89	78	59	59	59
负债合计	10,778	10,311	13,105	12,153	16,236
股本	2,283	2,283	2,283	2,283	2,283
少数股东权益	487	501	633	782	941
归属母公司股东权益	5,065	5,185	5,520	5,895	6,293
负债和股东权益合计	16,331	15,997	19,259	18,831	23,469

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,208	776	832	939	996
折旧摊销	170	141	161	179	161
营运资金变动	275	298	1,032	(148)	2,179
其它	(334)	(170)	(28)	(116)	(79)
经营活动现金流	1,319	1,044	1,997	854	3,257
资本支出	(180)	(90)	(177)	(167)	(167)
投资变动	(299)	(317)	(166)	(245)	(204)
其他	534	(528)	0	0	0
投资活动产生的现金流	55	(935)	(343)	(412)	(371)
银行借款	(779)	(395)	262	0	0
股权融资	(543)	(777)	(364)	(415)	(440)
其他	109	93	65	74	87
筹资活动现金流	(1,212)	(1,079)	(38)	(341)	(353)
净现金流	162	(970)	1,616	102	2,534

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率(%)	16.4	8.2	11.2	13.2	16.2
营业利润增长率(%)	63.2	(34.6)	6.2	14.5	5.9
归属于母公司净利润增长率(%)	85.4	(40.0)	7.2	12.9	6.1
息税前利润增长(%)	6.7	2.5	11.2	26.3	6.6
息税折旧前利润增长(%)	7.1	(2.2)	11.8	23.1	3.6
EPS(最新股本摊薄)增长(%)	85.4	(40.0)	7.2	12.9	6.1
获利能力					
息税前利润率(%)	2.5	2.3	2.3	2.6	2.4
营业利润率(%)	6.5	3.9	3.8	3.8	3.5
毛利率(%)	9.2	8.6	8.3	8.3	7.7
归母净利润率(%)	4.9	2.7	2.6	2.6	2.4
ROE(%)	21.4	12.6	12.7	13.4	13.3
偿债能力					
资产负债率	0.7	0.6	0.7	0.6	0.7
净负债权益比	(1.7)	(1.6)	(1.7)	(1.5)	(1.8)
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.3	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.5	1.5	1.6	1.7
应收账款周转率	24.6	24.2	25.0	24.6	24.6
应付账款周转率	13.4	13.4	15.7	17.1	17.7
费用率					
销售费用率(%)	3.3	3.0	3.0	2.9	2.8
管理费用率(%)	2.2	1.9	1.8	1.7	1.6
研发费用率(%)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
财务费用率(%)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.2)
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4
每股经营现金流(最新摊薄)	0.6	0.5	0.9	0.4	1.4
每股净资产(最新摊薄)	2.2	2.3	2.4	2.6	2.8
每股股息	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
估值比率					
P/E(最新摊薄)	8.9	14.8	13.8	12.3	11.6
P/B(最新摊薄)	1.9	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	1.6	0.8	(3.4)	(3.2)	(5.8)
价格/现金流(倍)	7.3	9.3	4.8	11.3	3.0

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371