下载日志已记录，仅供内部参考

国联民生证券 GUOLIAN MINSHENG SECURITIES

人力资源服务行业专题

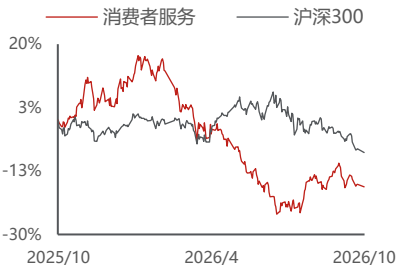
AI 替代呈结构性分化，商业化聚焦变现与提效

- **招聘周期与 AI 应用交织，海外人服龙头的股价与盈利分化为观察行业变革提供切入点。**招聘弱周期中，Recruit 通过产品升级和成本控制改善盈利，AI 增强型产品的单位职位变现能力进一步提升，为收入增长与股价修复提供支撑；Randstad 和 ManpowerGroup 将 AI 嵌入销售与交付流程，但盈利仍更依赖用工需求恢复，股价表现具有较强顺周期性；Korn Ferry 则先通过成本重整改善利润率，随后招聘相关业务恢复增长，业务组合与客户协同共同支撑部分阶段的股价韧性。海外经验表明，招聘周期影响需求基础，AI 能否转化为客户付费、交付效率和新增服务收入，是判断企业盈利弹性的重要线索。
- **AI 对就业总量的冲击尚未普遍显现，初级岗位招聘与局部人员配置已率先调整。**美国人口普查局 2026 年 BTOS 数据显示，在采用 AI 的企业中，95.7%报告过去六个月员工数量未因 AI 发生变化，2.0%报告减少，2.3%报告增加。总量变化相对温和，但结构性压力已经显现：软件开发、客服及后台处理中的标准化任务率先受到影响，初级岗位招聘更早承压。企业披露进一步呈现了传导机制：Amazon 预计 AI 提效将减少未来公司职能人员需求，Salesforce 通过内部转岗和离职不补调整人员配置，金融企业则已披露代码审查、内部支持等环节的工时节省。
- **AI 商业化沿产品变现、服务提效和收费拓展三条路径推进。**从海外龙头对 AI 应用的探索来看，Recruit 通过 AI 增强招聘产品，推动客户付费与单位职位变现：FY2026Q1，美国 Indeed 职位量同比下降约 4%，美国 HR Technology 美元收入同比增长 30%，US ARPJ 同比增长 35%，公司将 Premium Sponsored Jobs 列为主要驱动。Randstad、ManpowerGroup 及 Korn Ferry 将 AI 嵌入客户开发、人才匹配和招聘交付，通过提高销售转化、缩短岗位填补时间及减少重复操作，支持业务承接和成本改善。在此基础上，Korn Ferry 利用 AI 增强既有人才管理工具，Experis 拓展面向企业的 AI 部署与持续管理服务，进一步探索产品收费和项目服务收入。
- **投资建议：**关注 AI 推动的招聘产品变现与人才服务提效，优选经营改善能够持续兑现为利润增长的企业。招聘平台重点关注龙头的商业化进展，验证付费客户增长能否进一步带动企业客单价提升；专业人才服务重点关注科锐国际的利润改善；综合外包服务则关注北京人力的利润拐点。
- **风险提示：**招聘需求复苏不及预期，AI 替代加剧部分岗位需求收缩；招聘结果数据不完整，制约 AI 效果验证及付费转化；AI 效率改善向财务指标传导不及预期；数据隐私、算法歧视及监管合规风险。

推荐 维持评级

分析师 **曹晶**
执业证书：S0590523080001
邮箱：caojing@glms.com.cn

相对走势



相关研究

1. 2026 年国庆假期文旅消费数据点评：出行总量平稳，深度体验游升温-2026/10/07

下载日志已记录，仅供内部参考

投资聚焦

研究背景

AI 正同时改变企业招聘需求与人力资源服务的交付方式，带来需求替代压力与商业化机会。一方面，任务自动化可能减少部分初级岗位招聘，企业采用 AI 工具也可能替代外部寻访、筛选等服务；另一方面，AI 能够改善人才匹配、缩短招聘周期，为人服企业拓展收费和降低成本提供条件。海外龙头在招聘弱周期中的股价与盈利表现出现分化，为辨析招聘周期与 AI 应用的影响提供了切入点。本报告围绕“招聘需求如何变化、AI 价值如何兑现、哪些企业更具受益条件“展开分析，并结合国内企业的业务结构识别投资机会。

区别于市场的观点/方法

本报告以海外人服龙头股价和经营复盘为起点，不仅关注 AI 能够替代哪些工作，更关注不同商业模式如何承接 AI 技术价值。

近期催化

海外人服公司业绩改善为观察商业化进展提供了新的窗口。2026 年 8 月，Recruit 披露 FY2026Q1 美国 HR Technology 美元收入同比增长 30%，并上调全年指引，强化了产品升级向收入和盈利传导的证据；9 月，Korn Ferry 披露 Search 和 Workforce Solutions 服务费收入同比分别增长 10.4%和 11.1%，显示招聘相关业务继续修复。国内科锐国际于 8 月展示 MiraDay 并开放免费公测，推动 AI 人才研究与寻访工具进入用户验证阶段。

结论与建议

建议优先关注 AI 应用能够转化为持续付费、毛利润增长和交付效率提升的企业。招聘平台重点观察匹配效果改善能否带动付费客户增长、续费及企业客单价提升，形成产品升级驱动的收入增量；专业人才服务重点关注科锐国际，围绕中高端人才访寻与灵活用工主业，跟踪顾问产出、岗位交付效率和毛利改善，并验证 AI 产品对外收费能否形成增量；北京人力则重点观察流程自动化与规模化管理能否带动外包毛利率及扣非利润回升。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1 探讨起点：AI 与招聘周期交织，海外人服龙头修复路径分化 4
2 AI 替代：任务自动化向岗位调整传导，就业总量尚未普遍收缩 8
2.1 就业市场视角：总量影响尚不显著，初级岗位招聘率先承压 8
2.2 企业披露视角：局部岗位调整已显现，员工规模走势分化 11
3 AI 商业化：产品变现、服务提效与业务拓展 13
3.1 产品变现：Recruit 以 AI 增强招聘效果，推动客户付费与收入增长 13
3.2 交付提效：AI 辅助客户开发与招聘交付，支持订单增长和成本改善 15
3.3 服务拓展：AI 增强人才管理工具，拓展企业 AI 应用服务 19
4 投资建议：关注 AI 产品付费转化与人才服务盈利改善 21
5 风险提示 23
插图目录 24
表格目录 24

下载日志已记录，仅供内部参考

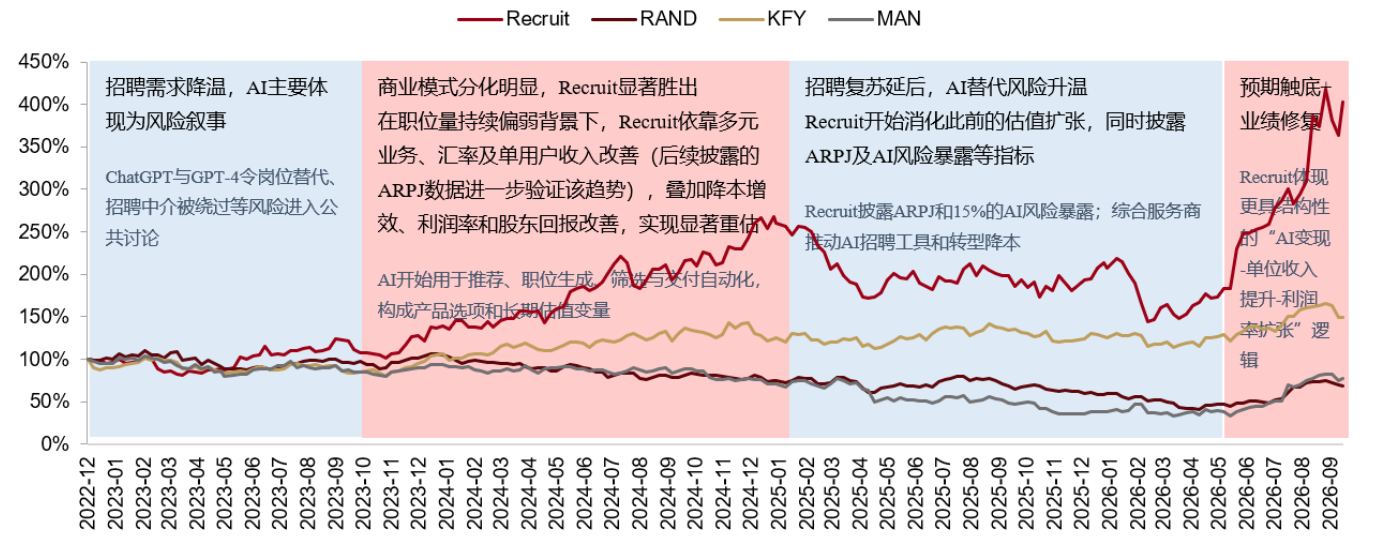
1 探讨起点：AI 与招聘周期交织，海外人服龙头修复路径分化

招聘弱周期下，海外人服龙头盈利修复节奏分化，但 2026 年 5 月以来股价普遍反弹。人力资源服务行业具有较强的经济周期属性和经营杠杆。2023 年以来，全球招聘需求从疫情高点回落，企业招聘预算、职位发布及专业人才招聘需求整体承压。面对需求压力，不同商业模式呈现出不同的盈利修复路径：Recruit 依靠产品升级、匹配改善和成本控制，在职位量下降时提高变现能力；Randstad 和 ManpowerGroup 更依赖派遣量、可计费工时及专业招聘需求恢复，同时受益于交付效率提升和费用调整；Korn Ferry 兼具猎聘、RPO、临时人才服务、咨询和数字产品，其修复经历了成本重整改善利润率、招聘相关业务恢复增长的过程。

AI 同时带来岗位替代、服务替代与商业化机会，企业能否将效率价值转化为收入和利润成为关键。需求端，部分白领任务自动化可能减少新增招聘；服务端，企业自建或采用第三方 AI 工具，可能压缩外部寻访、筛选、评估及标准化咨询服务的收费空间。与此同时，AI 能够提高人才匹配和服务交付效率，并支持企业将人才数据、测评方法等转化为可收费的数字产品。对应而言，Recruit 的核心是将招聘效果转化为客户付费，部分抵消职位量收缩；Randstad 和 ManpowerGroup 需要通过交付提效和服务拓展，应对岗位需求与中介环节的变化；Korn Ferry 则可结合人才数据、测评方法、顾问能力与客户关系，拓展专业服务及订阅许可收入。

为观察招聘周期与 AI 应用的不同作用，我们将股价表现与各阶段已披露的经营信息结合进行分析。

图1：2022 年 12 月以来全球主要人力资源服务龙头股价走势复盘



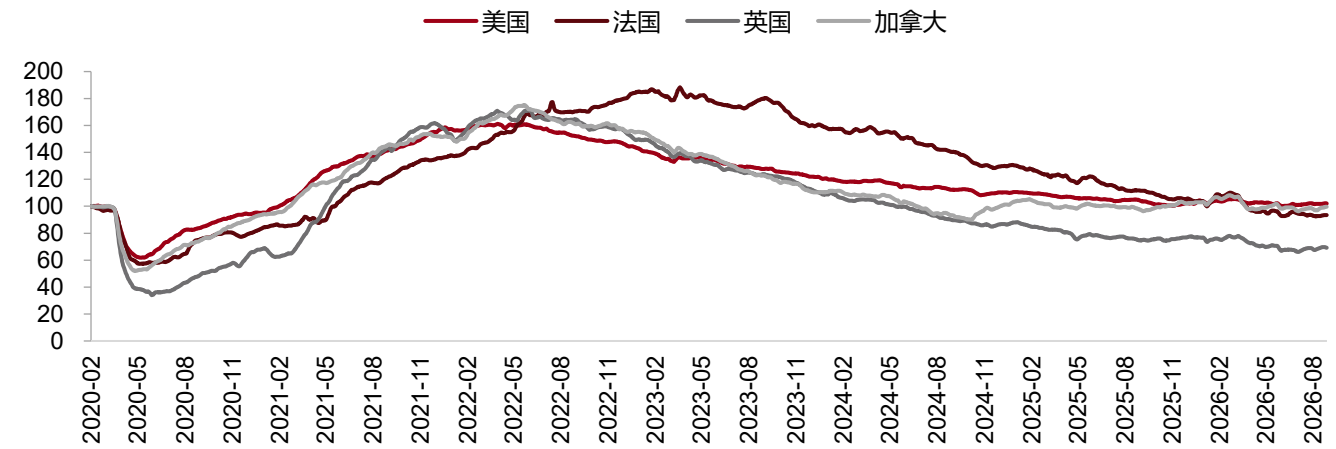
资料来源：wind，各公司公告，Recruit 官网，CNA，Bloomberg，国联民生证券研究所

注：股价截至 2026 年 9 月 16 日

下载日志已记录，仅供内部参考

1）2022 年 12 月至 2023 年 9 月：招聘周期下行主导经营压力。全球职位量和企业招聘预算从疫情高点回落，招聘平台与人才服务商收入普遍承压。其中 Recruit 通过人员及费用调整缓解收入下降对利润的影响；Korn Ferry 通过收购 Salo 拓展临时专业人才业务，但核心招聘需求仍承压。

图2：2023 年来美国/英国/加拿大/法国招聘职位发布指数呈下降趋势

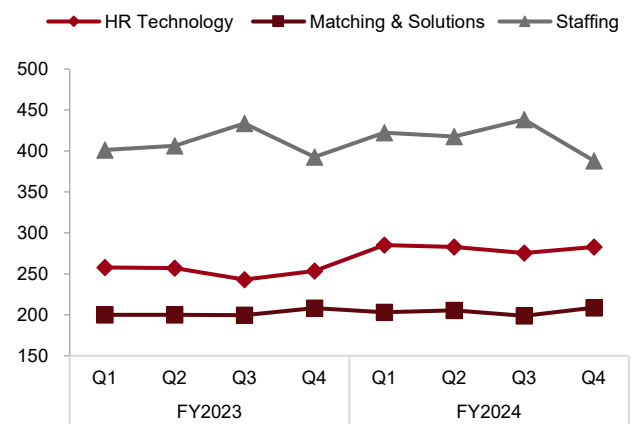


资料来源：FRED，国联民生证券研究所

2）2023 年 10 月至 2024 年底：Recruit 与 Korn Ferry 股价率先修复，单位变现与成本重整分别提供经营支撑。Recruit FY2023 HR Technology 日元收入同比下降 9.3%，调整后 EBITDA 利润率仍升至 34.0%；2024 年 11 月披露的 FY2024Q2，HR Technology 美国美元收入同比增长 2.4%，单付费职位广告收入的增幅超过付费广告数量降幅，人员费用下降也支持利润率改善。此时单位变现与成本控制已经能够在招聘需求偏弱时共同支撑盈利，为后续观察 AI 增强产品的商业化提供了基础。Korn Ferry 同期的修复首先体现在利润端，顾问生产率提升和成本控制支持了盈利改善。相比之下，Randstad 和 ManpowerGroup 仍受到专业及永久招聘需求疲弱的制约，盈利修复相对滞后。

下载日志已记录，仅供内部参考

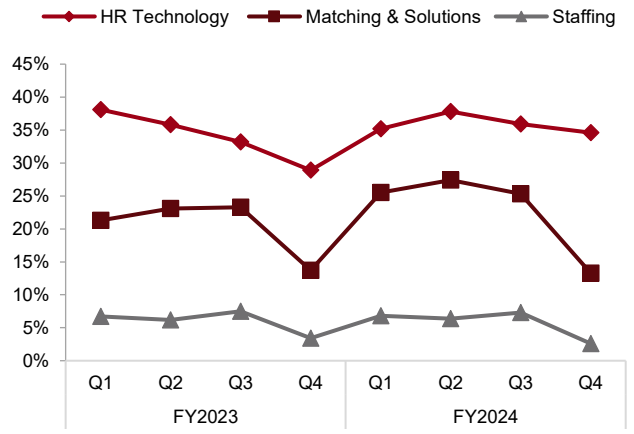
图3：2023-2024 财年 Recruit 的 HR Technology 收入增长（十亿日元）



资料来源：Recruit 公司公告，国联民生证券研究所

注：Recruit Holdings 的财年截至日期是每年的 3 月 31 日，下同

图4：2023-2024 财年 Recruit 的 HR Technology 利润率



资料来源：Recruit 公司公告，国联民生证券研究所

注：Recruit Holdings 的财年截至日期是每年的 3 月 31 日，下同

3）2025 年初至 2026 年 4 月底：股价再次分化，Korn Ferry 收入恢复接续此前利润率改善。Korn Ferry 高管猎聘业务于 2024 年下半年率先恢复，随后 RPO 改善，6 月披露的 FY2025Q4 集团服务费收入按报告美元增长约 3%。重点客户经营和跨业务转介支持业务拓展，2024 年 11 月完成的 Trilogy 收购则为临时技术人才业务提供增量。Recruit 同期的产品变现证据继续增强，但股价阶段性回落；Randstad 和 ManpowerGroup 则继续受到专业招聘需求疲弱的影响。

图5：Korn Ferry 高管猎聘与 RPO 季度服务费收入同比增速



资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

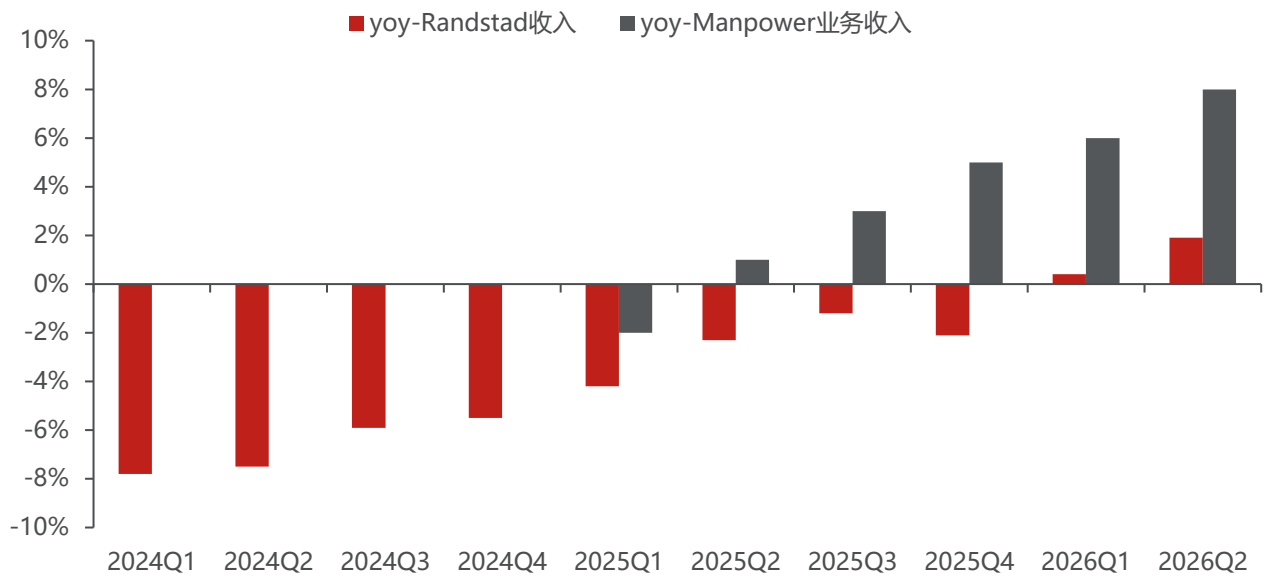
注：Korn Ferry 的财年截至日期是每年的 4 月 30 日，下同

4）2026 年 5 月以后：股价普遍反弹，Recruit 产品变现加速，其他龙头的

下载日志已记录，仅供内部参考

需求与效率修复继续推进。Recruit FY2026Q1 HR Technology 美元收入同比增长 20.9%，其中美国收入同比增长 30.0%；在美国职位量同比下降 4%的情况下，ARPJ 同比增长 35%。公司将 Premium Sponsored Jobs 列为主要增长驱动，并将全年美国收入增速、ARPJ 增速及 HR Technology EBITDA+S 利润率指引分别上调至 25.1%、约 30%和 45.8%。AI 增强型产品的商业化进展与成本控制共同支持盈利改善。派遣公司的修复也获得经营数据支持。2026Q2，ManpowerGroup 固定汇率收入同比增长 6%，调整后 EBITA 同比增长 15%；Randstad 有机收入同比增长 1.9%，费用下降支持盈利改善。

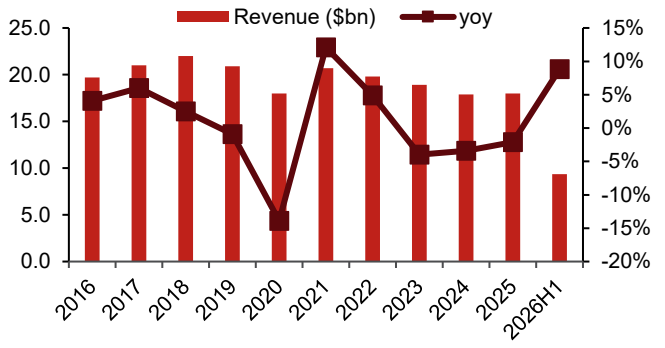
图6：ManpowerGroup 与 Randstad 收入数据指向周期修复



资料来源：各公司公告，国联民生证券研究所

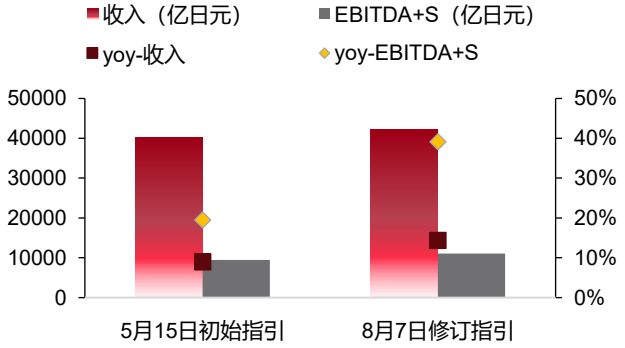
注：图中年份为自然年，下文涉及 Manpower 及 Randstad 的年份均为自然年

图7：2026H1ManpowerGroup 收入同比+8.8%



资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

图8：2026 年 8 月 Recruit 再次上调全年业绩指引



资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

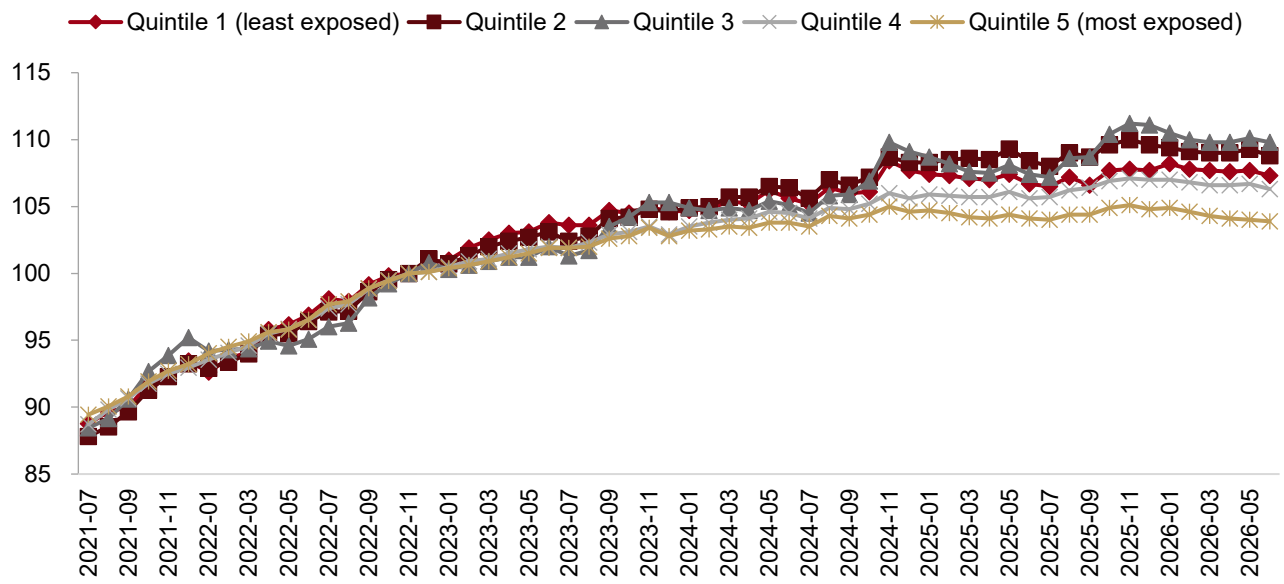
下载日志已记录，仅供内部参考

2 AI 替代：任务自动化向岗位调整传导，就业总量尚未普遍收缩

2.1 就业市场视角：总量影响尚不显著，初级岗位招聘率先承压

从就业总量看，AI 应用逐步扩散，但报告因 AI 减少员工的企业仍占少数。美国人口普查局 BTOS 研究显示，2025 年 11 月至 2026 年 1 月，约 18%的企业在至少一项业务职能中使用 AI，按就业人数加权后的比例约为 32%。在使用 AI 的企业中，95.7%报告过去六个月员工数量未因 AI 发生变化，2.0%报告减少，2.3%报告增加。这表明，现阶段企业更常通过调整任务和工作流程应用 AI，尚未普遍进行净减员。

图9：不同 AI 暴露度职业的就业人数变化



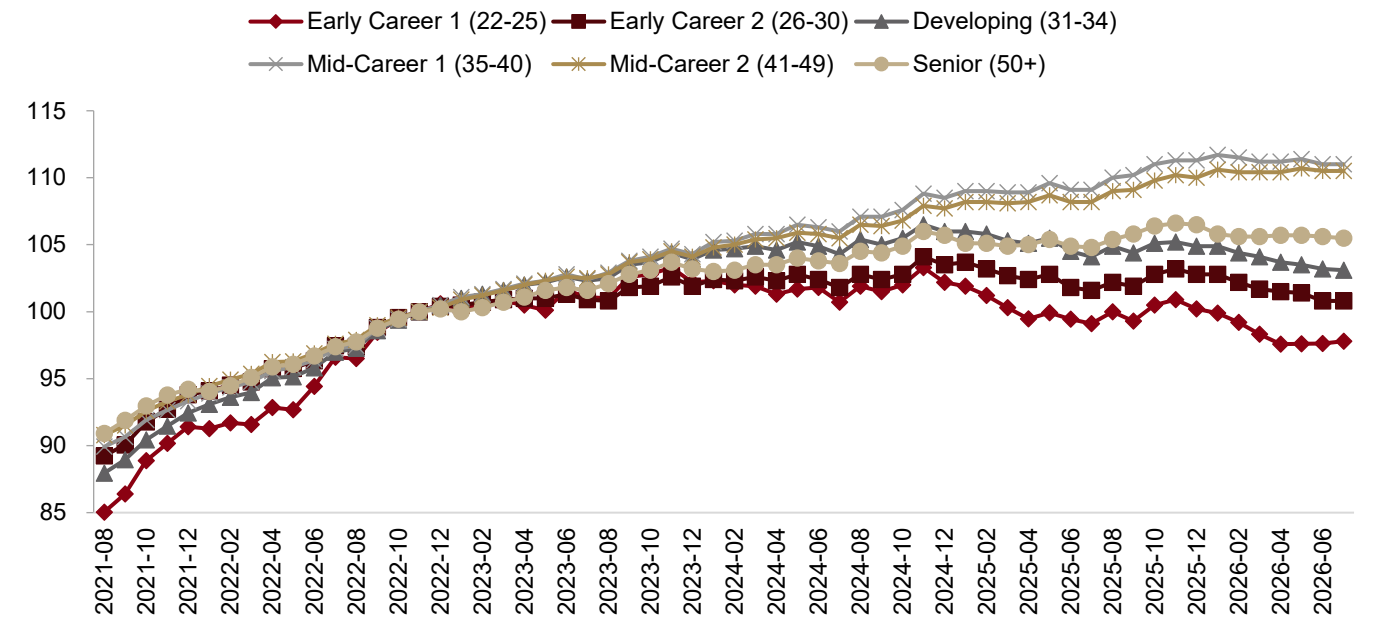
资料来源：Stanford Digital Economy Lab, ADP Research，国联民生证券研究所

注：各组就业人数均以 2022 年 11 月为基期并设为 100，纵轴为就业人数指数，指数高于或低于 100 分别表示就业人数较基期增加或减少，下同

从就业结构看，高 AI 暴露职业中的年轻员工承压更明显。Stanford Digital Economy Lab 与 ADP 基于薪资数据的研究显示，截至 2026 年 6 月，22-25 岁员工在高 AI 暴露职业中的就业水平，较其跟随低暴露职业增长的参考路径低约 19%，高于截至 2025 年 7 月的约 15%。从实际人数变化看，2022 年 11 月至 2026 年 6 月，该年龄群体在 AI 暴露度最高的两个职业分组中就业人数合计下降约 11%，而在较低暴露度的三个分组中增长约 9%；经验较丰富的员工未出现同等缺口。上述结果表明，年轻员工就业在不同 AI 暴露程度的职业间呈现分化，高暴露职业中的年轻员工不仅增长相对落后，实际就业人数也出现下降。

下载日志已记录，仅供内部参考

图10：以 2022 年 11 月为基期，年轻人的就业表现弱于中年群体，尤其是 22-25 岁的初入职场者



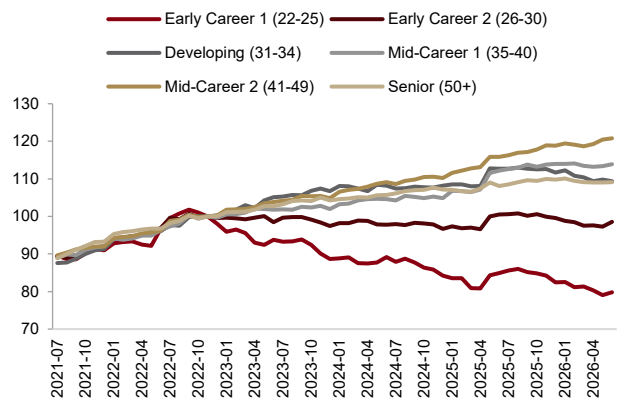
资料来源：Stanford Digital Economy Lab, ADP Research，国联民生证券研究所

就业调整更多体现为招聘减少，而非离职或裁员增加。美国人口普查局基于 QWI 数据的研究显示，ChatGPT 发布后，AI 暴露度最高的行业中 22-24 岁员工的招聘人数出现约 9%的相对下降；相关模型估计，该群体截至 2025 年二季度的就业降幅约为 12%。研究中的招聘与离职分解显示，招聘减少是就业下降的重要来源。这与 Stanford 研究观察到的年轻员工招聘放缓方向一致，支持招聘入口变化早于普遍裁员的判断。

行业与企业规模差异表明，AI 应用首先在知识密集型业务和大型企业中扩展。截至 2026 年 5 月 3 日，美国企业 AI 使用率约为 19.8%，其中信息业和金融保险业分别达到 39.7%和 33.9%，显著高于总体水平。分规模观察，大型企业拥有更完整的数据、IT 基础设施和流程标准化能力，AI 采用速度明显快于小微企业，250 人及以上企业 AI 采用率约 37%。从任务特征看，基础编码、文档编写、测试、材料整理、信息提取及标准化客服具有较强的数字化和可重复性，适合优先应用自动化工具。其影响可能体现为减少初级执行工作量、提高新员工技能要求，以及调整团队人员配置；复杂系统设计、异常处理、业务判断和客户沟通则仍需要人工参与。

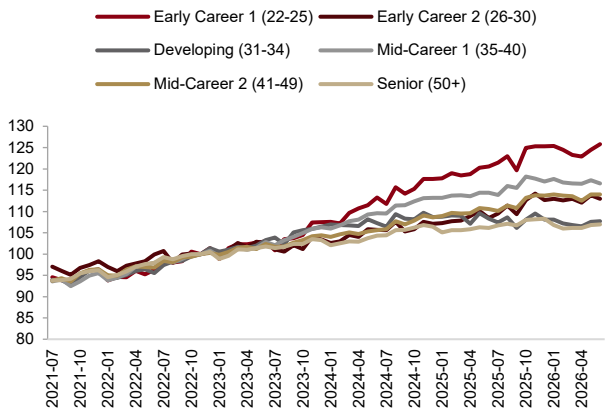
下载日志已记录，仅供内部参考

图11：软件开发人员的就业受 AI 冲击较大



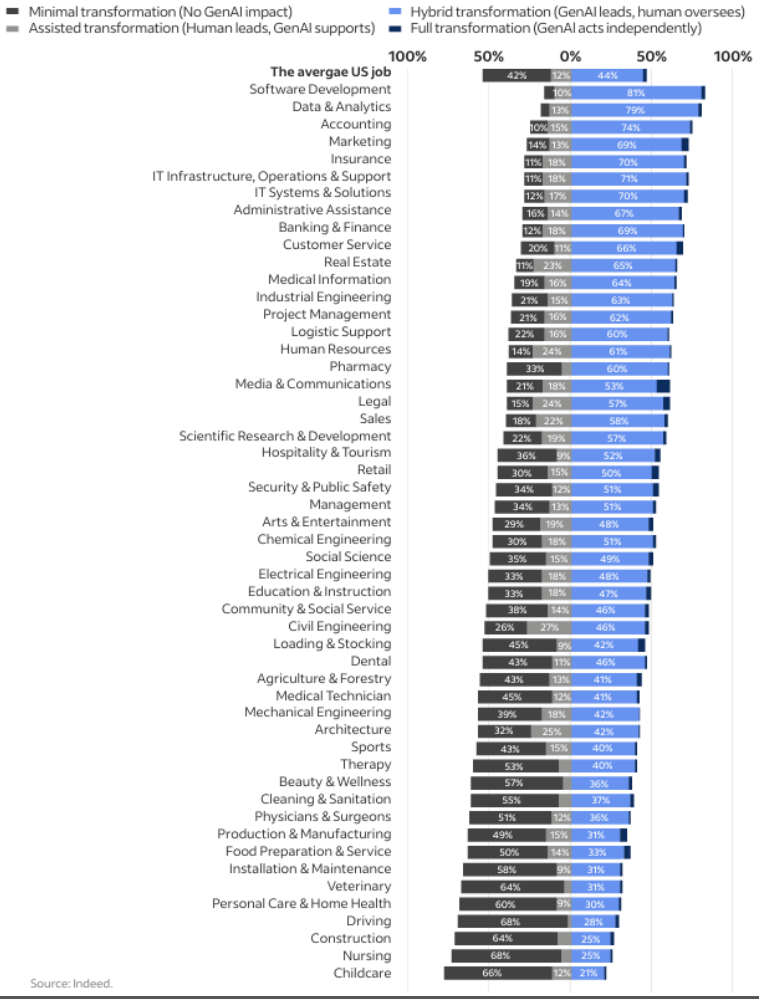
资料来源：Stanford Digital Economy Lab, ADP Research，国联民生证券研究所

图12：家庭护理人员的就业受 AI 冲击较小



资料来源：Stanford Digital Economy Lab, ADP Research，国联民生证券研究所

图13：美国不同职业所需技能的 AI 可承担程度分布



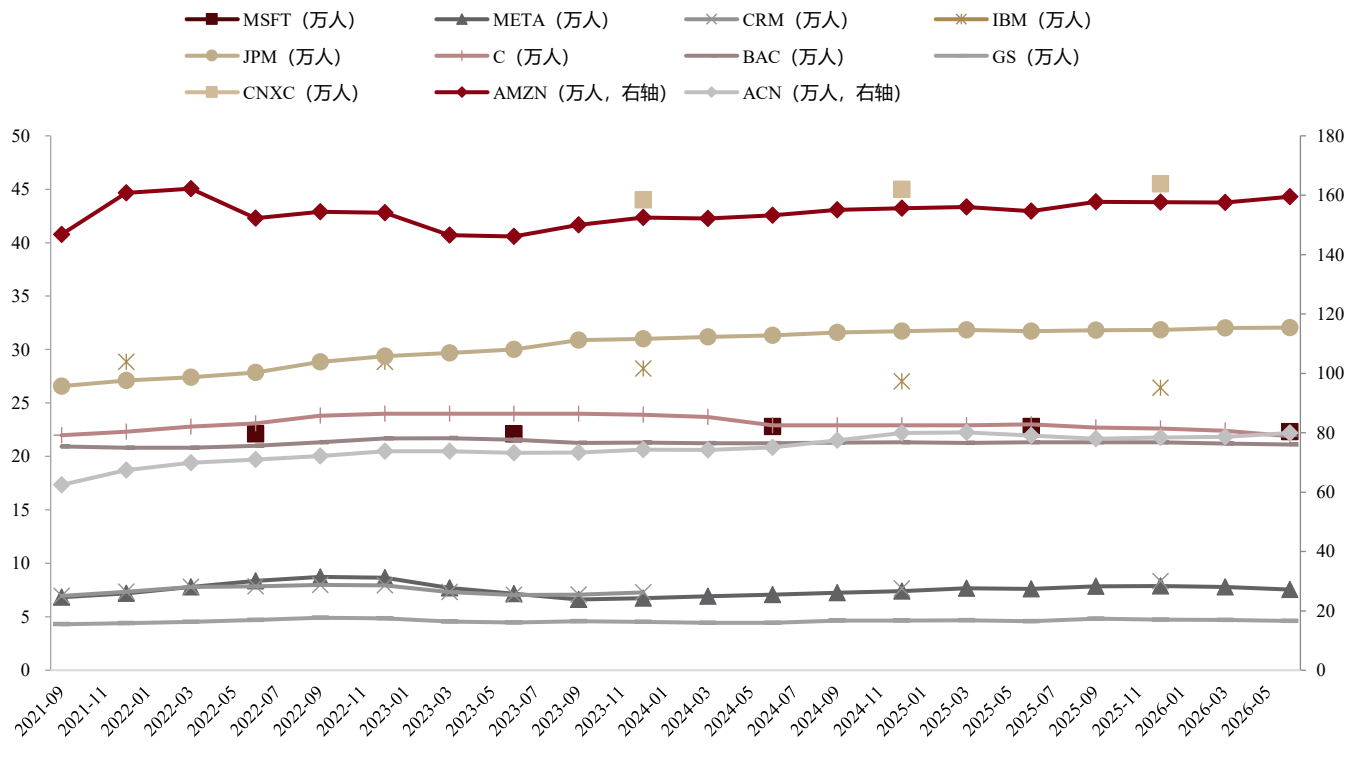
资料来源：Indeed，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 企业披露视角：局部岗位调整已显现，员工规模走势分化

公司财报数据与就业市场研究共同表明，AI 对劳动需求的影响已从任务自动化向局部人员调整传导，但代表性企业员工规模尚未呈现一致收缩。科技、金融及客户服务企业的披露显示，AI 已进入软件开发、客户支持和后台处理等工作流程，部分企业通过减少补招、内部转岗等方式调整人员配置。从集团员工人数看，2026 年 6 月具有上年同期可比数据的 8 家北美代表性企业中，4 家增加，4 家减少，用工变化呈现分化，员工规模尚未呈现普遍下降。

图14：北美代表性企业员工规模走势分化，尚未呈现一致收缩



资料来源：Bloomberg，国联民生证券研究所

科技企业：开发与客服环节已出现效率改善，用工结构重置进行时。1）Amazon 在 2025 年 6 月明确提出，随着生成式 AI 和智能体应用扩大，公司将在部分岗位减少人员、在其他岗位增加人员，预计未来数年公司职能员工总量将因效率提升而下降。同年 10 月，公司宣布削减约 1.4 万个公司职能岗位。工程开发方面，Amazon 在 2025 年度股东信中披露，Bedrock 推理架构 Mantle 由 6 名工程师借助 AI 编码工具在 76 天内完成，而管理层估计传统方式约需 40 人工作一年。2）Salesforce 的客服实践表明，任务自动化已通过内部转岗和离职不补影响人员需求。2026 年 6 月，公司披露，部署于官方支持网站的 Agentforce 累计处理约 430 万次咨询，其中约 70%自主解决。此前，公司披露数百名支持工程师转向增长业务，部分岗

下载日志已记录，仅供内部参考

位在员工离职后不再补招，人员投入由被动解答问题转向客户部署、使用指导及主动服务。

表1：北美代表性上市公司员工规模变化、AI 应用及量化成效

行业	公司	员工规模及变化	AI 应用及量化效果
科技及互联网	Amazon	截至 2026 年 6 月末，公司约 159.5 万人，同比增加 3%；2025 年宣布削减约 1.4 万个公司职能岗位；CEO 预计 AI 效率将减少未来公司职能人员需求	在建或已建超 1,000 项生成式 AI 服务/应用；Bedrock Mantle 项目由约 40 人/1 年缩短至 6 人/76 天
科技及互联网	Microsoft	FY2026 员工 22.3 万人，同比下降约 2.2%；研发人员由 8 万人降至 7.7 万人	FY2026Q3 AI 业务年化收入运行规模超过 370 亿美元/同比增长 123%；同期收入增长 18%/营业利润增长 20%
科技及互联网	Meta	2026Q2 员工 75,472 人，同比下降 1%；包含约 8,000 名受 5 月裁员计划影响的员工	LLM 已用于内容理解、推荐、审核和 Ranking Agent，提高工程师生产率；同时继续增加 AI 技术人才
企业软件	Salesforce	2025 年初 76,453 人，2026 年初 83,334 人，同比增长约 9%；数百名支持工程师转岗；支持团队通过自然流失和调岗收缩，部分岗位不再补招	部署于官方支持网站的 Agentforce 累计处理约 430 万次咨询，其中约 70%自主解决；数百名客服工程师转岗，部分离职岗位不再补招
IT 及企业服务	IBM	员工由 2023 年 28.22 万人降至 2025 年 26.43 万人，两年下降约 6.3%	AI 处理 94%的基础 HR 咨询；合同起草速度提高约 80%；2024 年节省约 390 万小时，2025 年末生产率节省目标 45 亿美元
银行	JPMorgan Chase	截至 2026 年 6 月末，总人数同比增加约 1.1%	约 15 万名员工每周使用 LLM Suite，自报平均每周节省约 4 小时；交易筛查量提高至两倍以上，人工核查量减半
银行	Citigroup	截至 2026 年 6 月末，Direct staff 同比下降约 4.8%，但同期包含多年组织简化、业务出售和转型	2025 年末 18.2 万名员工可使用内部 AI 工具；约 3 万名开发人员每周释放约 10 万小时产能
银行	Bank of America	截至 2026 年 6 月末，人数同比下降约 1.0%	97%员工使用 Erica for Employees；IT 服务台人工来电量减少约 50%；30 余项 AI 用例投产
投行	Goldman Sachs	截至 2026 年 6 月末，人数同比增约 0.7%、环比降约 1.7%	OneGS 3.0 覆盖 KYC、监管报告、贷款、企业风险、供应商管理及销售支持
IT 咨询	Accenture	截至 2026 年 5 月末，人数同比约增 1.1%，较 FY2025 年末增约 2.6%；AI 创造咨询/实施需求高于内部替代	FY2025 AI 与数据人才约 7.7 万人；Q3 称大型 AI 转型项目增加，并推动合同向非 FTE 计费迁移

资料来源：各公司公告，各公司业绩交流会，国联民生证券研究所整理

金融企业：AI 应用已形成可观察的工时节省，向人员成本的传导仍需进一步观察。2026 年 5 月，JPMorgan 披露约 15 万名员工每周使用内部大模型平台，使用者自报平均每周节省约 4 小时；Citi 同期披露，核心 AI 工具已向逾 18 万名员工开放，AI 辅助代码审查每周释放约 10 万小时产能；Bank of America 披露，内部智能助手 Erica for Employees 的采用比例达到 97%，此前还披露 IT 服务台来电量下降超过 50%。上述案例表明 AI 已进入实际工作流程，但释放的产能既可以用于增加业务处理量，也可以用于减少人员投入。从各公司员工总数看，截至 2026 年 6 月底，JPMorgan/ Citigroup /Bank of America 员工数同比+1.1%/-4.8%/-1.0%，并未出现统一的净减员。

下载日志已记录，仅供内部参考

3 AI 商业化：产品变现、服务提效与业务拓展

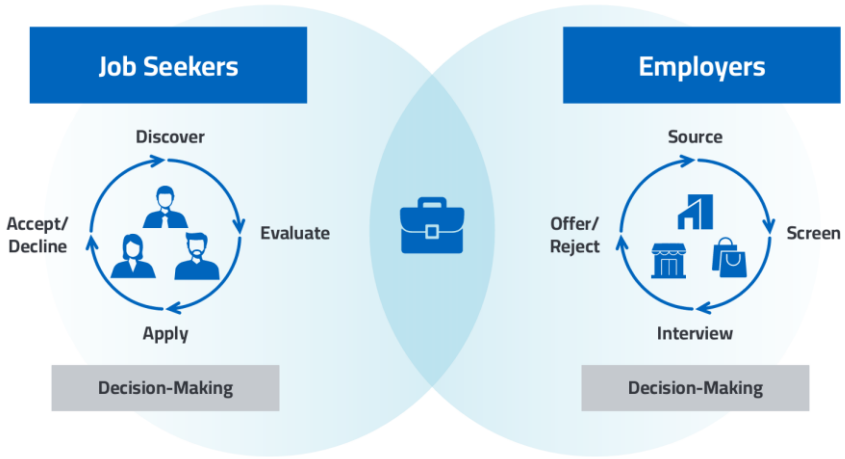
AI 通过客户付费、交付提效和服务拓展三条路径，影响人服企业的收入与盈利。招聘平台将 AI 嵌入付费产品，通过改善招聘效果提高客户采购意愿；人才服务商利用 AI 辅助客户开发、人才匹配及流程处理，增加业务承接能力、降低单位交付成本；具备专业数据或技术服务能力的企业，则进一步升级人才管理工具，承接客户的 AI 应用需求。

3.1 产品变现：Recruit 以 AI 增强招聘效果，推动客户付费与收入增长

Recruit 通过 AI 增强招聘产品，将客户招聘效率的提升转化为平台收入。Indeed 将智能匹配、主动寻访和候选人筛选嵌入招聘流程，帮助企业更快识别合适人才、减少招聘团队的重复劳动。平台提供的价值由职位曝光延伸至招聘效率改善，为提高客户付费意愿和单位职位变现创造条件。

双边招聘数据与流程反馈，为 AI 匹配和推荐提供基础。Indeed 不仅积累了职位要求、求职者履历、技能和偏好等信息，还能够观察浏览、申请、筛选及触达等过程信号；对于完成相应数据对接的企业，平台还可通过招聘管理系统获取面试、录用及淘汰等状态反馈。这些信息有助于平台优化推荐，提高人岗匹配质量。截至 2026 年 3 月，美国 Indeed 付费推广职位约 70%的申请发起来自平台推荐，传统关键词搜索约占 30%，显示推荐已成为该类职位获取申请的主要渠道，平台连接招聘双方的方式正由用户主动搜索向智能推荐延伸。

图15：Recruit 的 Indeed 连接求职与招聘流程，支持人才与岗位的双向匹配



资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

数据与算法能力通过付费产品落地，招聘效果改善为客户付费提供支撑。Premium Sponsored Jobs 在推广曝光基础上，提供高级匹配、定向触达及 AI 辅助沟通等功能；Smart Sourcing 和 Smart Screening 则分别支持主动寻访与候

下载日志已记录，仅供内部参考

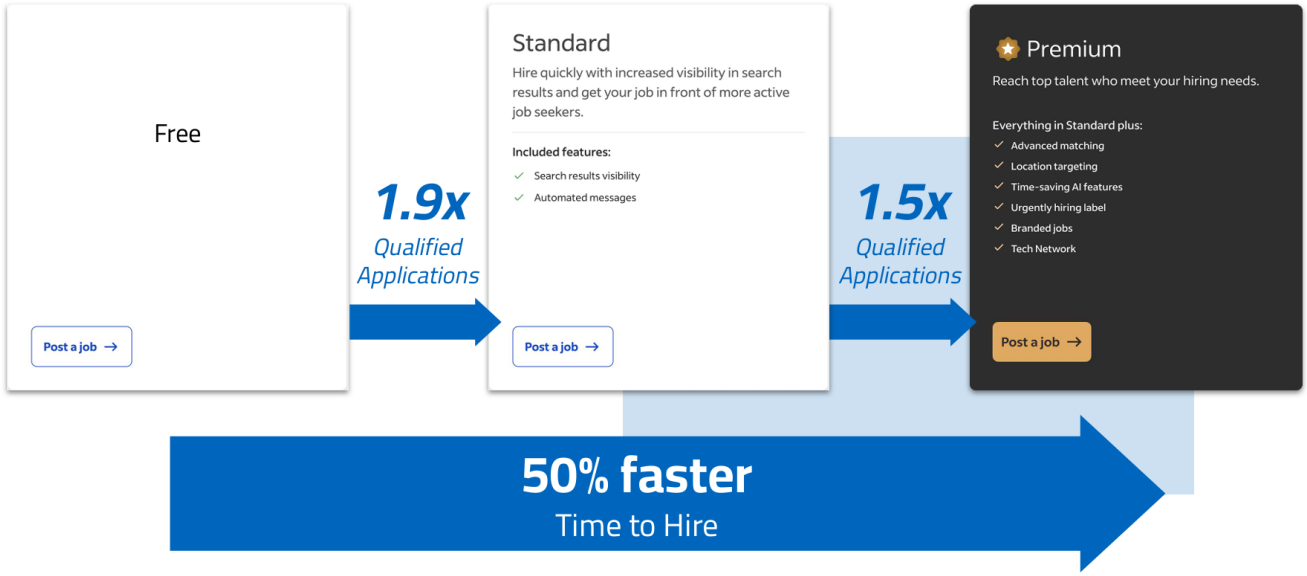
选人筛选。根据公司 2026 年 9 月披露的全球 Indeed 数据，与免费职位相比，Premium Sponsored Jobs 进入后续招聘环节的申请数量约为其 3 倍，从职位发布至报告录用的时间中位数缩短约 5 天。这些结果体现了曝光、匹配及 AI 功能共同作用下的产品价值，为客户购买更高价值的招聘服务提供依据。

表2：Indeed Sponsored Jobs 产品分层及 Premium 增值功能对比

产品层级	吸引候选人：效果广告	互动沟通：人才寻访与雇主品牌	完成招聘：筛选与自动化
Premium 付费推广职位	• 首页曝光提升	• 高级智能匹配	• 按需面试
定价高于 Standard 包含 Standard 全部功能，并额外提供：	• 职位品牌展示 • 地域定向投放 • 覆盖技术及专业人才网络 • “急招”标签	• AI 生成沟通信息 • 匹配候选人 • 主动邀请候选人申请	• AI 候选人亮点摘要
Standard 标准付费推广职位	• 提升职位曝光度	• 自动回复	• 候选人筛选问题
Free 免费职位	• 自然曝光	-	-

资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

图16：Indeed 分层付费产品以合格申请数量和招聘效率提升驱动客户升级



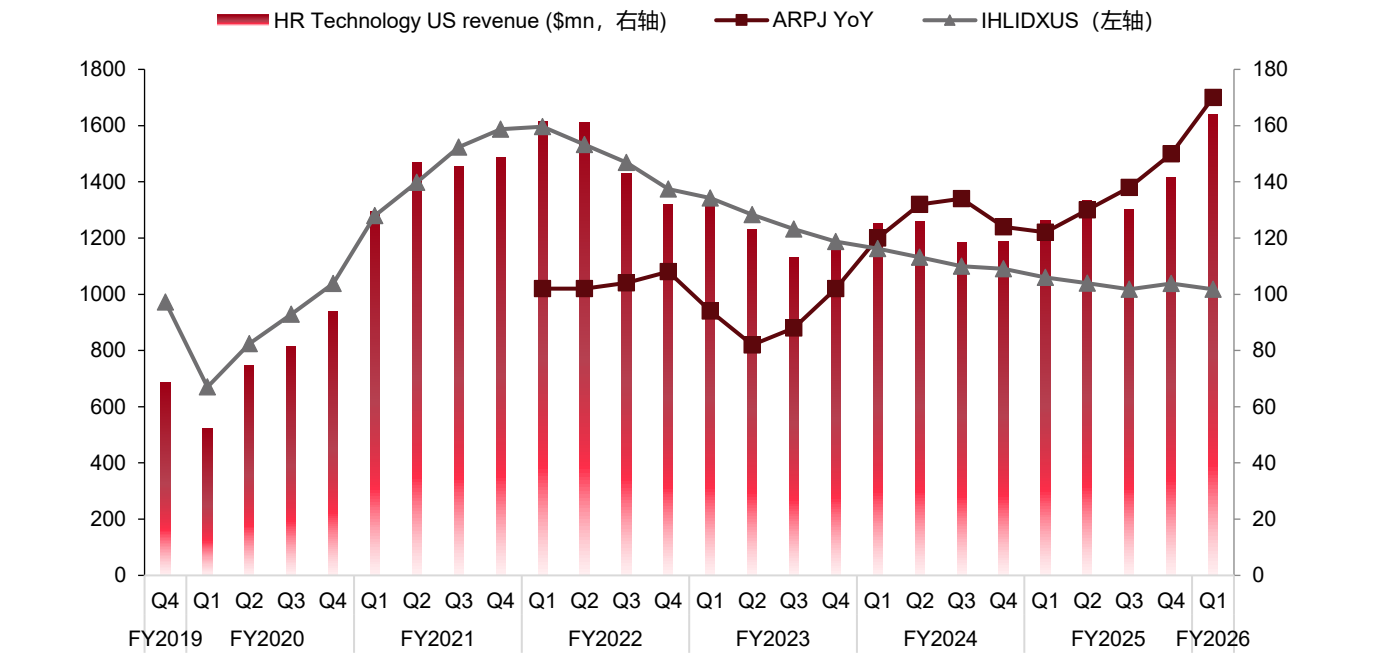
资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

单位职位变现部分提升抵消职位量下降，收入增长与费用控制共同推动盈利改善。FY2026Q1，美国 Indeed 职位总量同比下降约 4%，美国 HR Technology 美元收入仍同比增长 30.0%，US ARPJ 同比增长 35%。公司将 Premium Sponsored Jobs 列为美国收入增长的主要驱动，并指出中小企业客户数量与单客户支出增加共同支持收入扩张。利润端，HR Technology 的 EBITDA+S 利润率达到 47.4%，产品变现与费用控制共同推动盈利改善。Recruit 的经营表现表明，AI

下载日志已记录，仅供内部参考

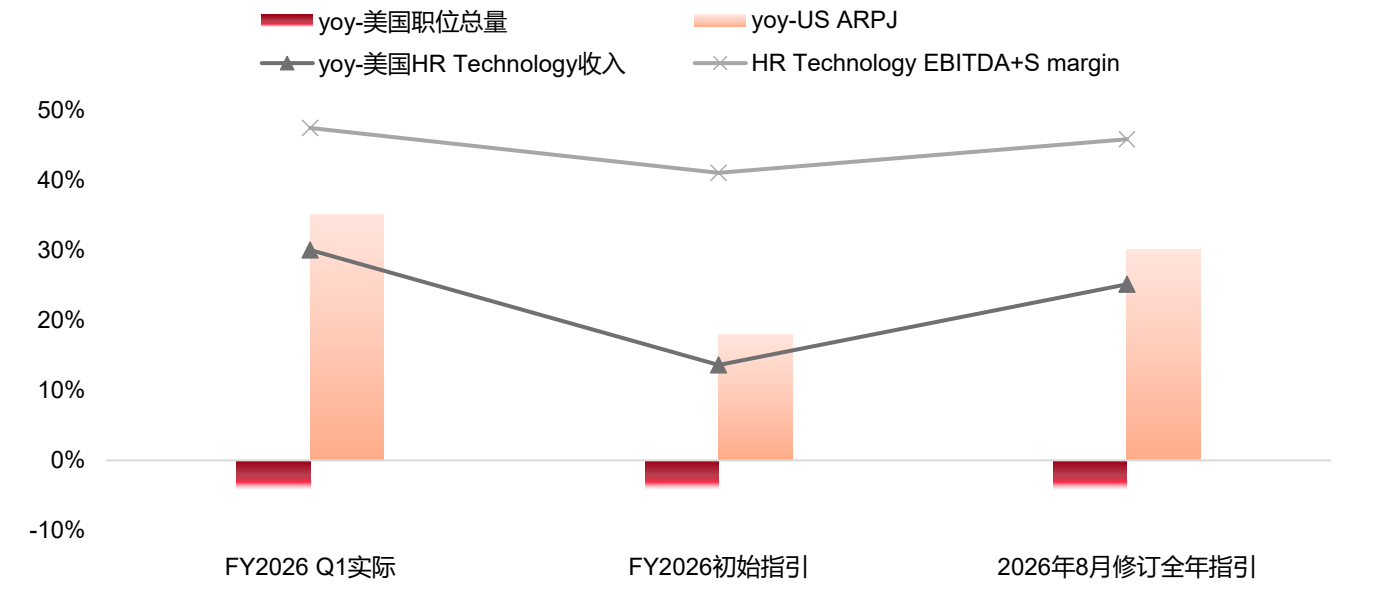
增强型招聘产品的价值已通过客户付费和单位职位变现提升，逐步体现于财务结果。

图17：Recruit 北美市场的 ARPJ 持续上行



资料来源：公司公告，Fred，国联民生证券研究所

图18：Recruit 的单位变现显著超预期



资料来源：公司公告，Fred，国联民生证券研究所

3.2 交付提效：AI 辅助客户开发与招聘交付，支持订单增

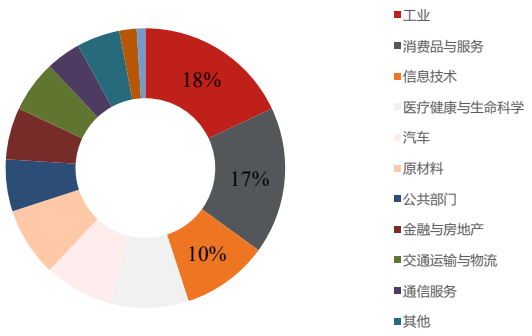
下载日志已记录，仅供内部参考

长和成本改善

人才服务商将 AI 嵌入销售与交付流程，价值既体现为业务增长，也体现为单位服务成本改善。在临时及合同制人才服务、专业招聘和 RPO 等业务中，服务商需要获得客户订单，再完成寻访、筛选、沟通和人员配置。AI 可以减少这些环节的重复投入，使同样规模的内部团队处理更多需求。其财务贡献既可能来自新增订单，也可能来自单位交付成本下降。

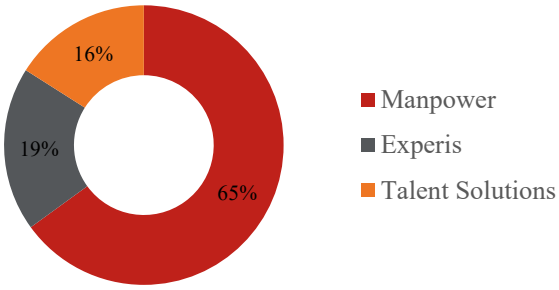
客户开发端，ManpowerGroup 利用 AI 识别销售机会，支持人才服务收入增长。公司利用 AI 销售线索识别工具，辅助销售人员确定客户跟进优先级。2026Q1，公司披露该工具支持约 2 亿美元增量收入，反映 AI 对现有人才服务业务的促进作用。招聘端，公司同期披露过去六个月完成超过 2.5 万次 AI 支持的面试，显示 AI 已进入候选人筛选与沟通流程。

图19：2026Q2Manpower 按收入划分的行业客户占比



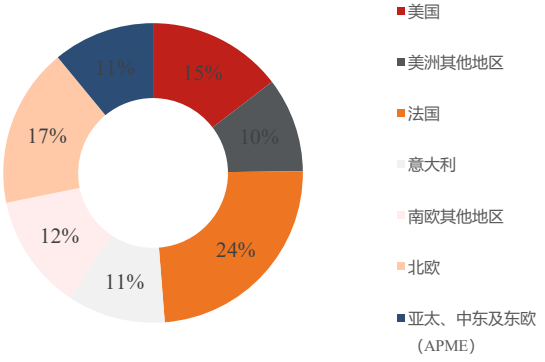
资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

图20：2026Q2Manpower 各业务线毛利润占比



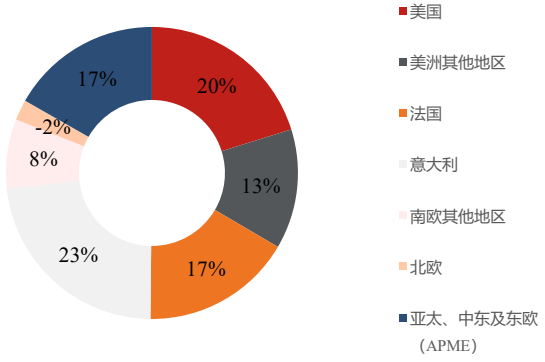
资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

图21：Manpower 2026 年上半年分地区收入占比



资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

图22：Manpower 2026 年上半年分地区经营利润占比



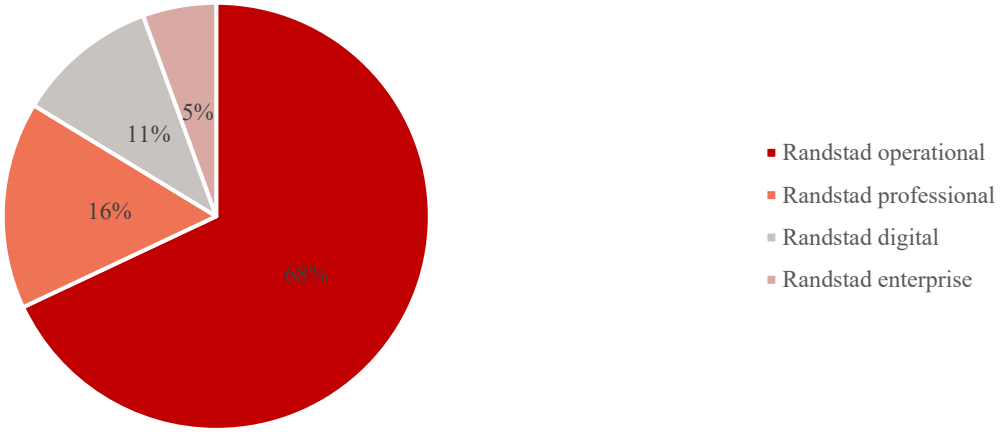
资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

人才配置端，Randstad 通过数字平台、集中交付与 AI 协同，提高需求响应

下载日志已记录，仅供内部参考

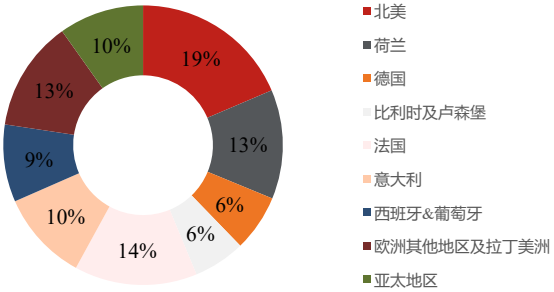
效率。在物流、制造等高频用工场景中，数字人才市场连接客户需求与劳动者的技能、可工作时间及班次选择，人才中心集中处理验证工作，AI 辅助人才搜索、匹配和触达。2026Q2，公司数字人才市场完成 170 万次自主排班，超过 50%的人才验证由集中人才中心处理。平台承担流程连接，交付团队负责验证与服务，AI 辅助识别和匹配，三者共同减少人工协调、提高人员配置效率。

图23：2026H1 Randstad 收入以 operational 类为主



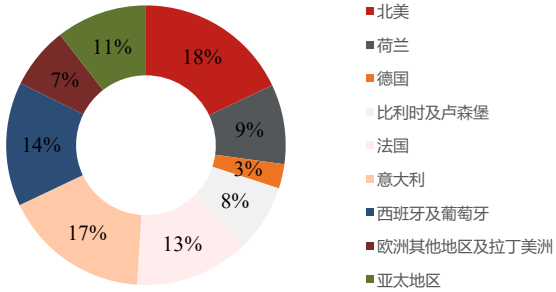
资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

图24：2026H1Randstad 按地区划分的营业收入



资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

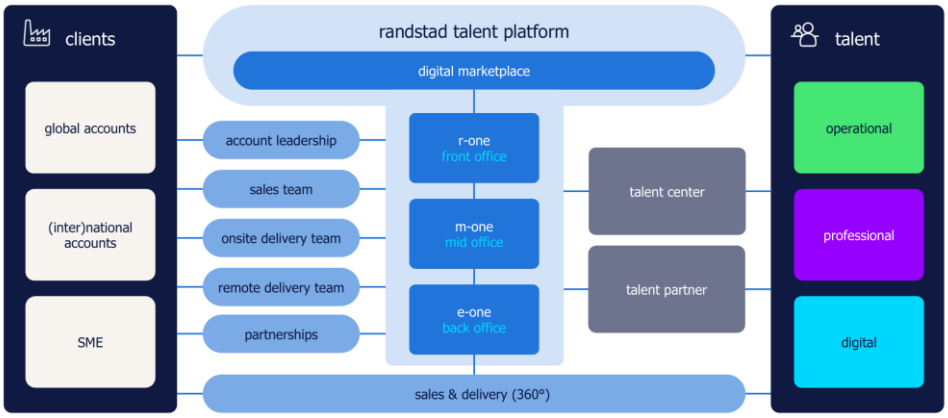
图25：2026H1Randstad 按地区划分的 EBITA



资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

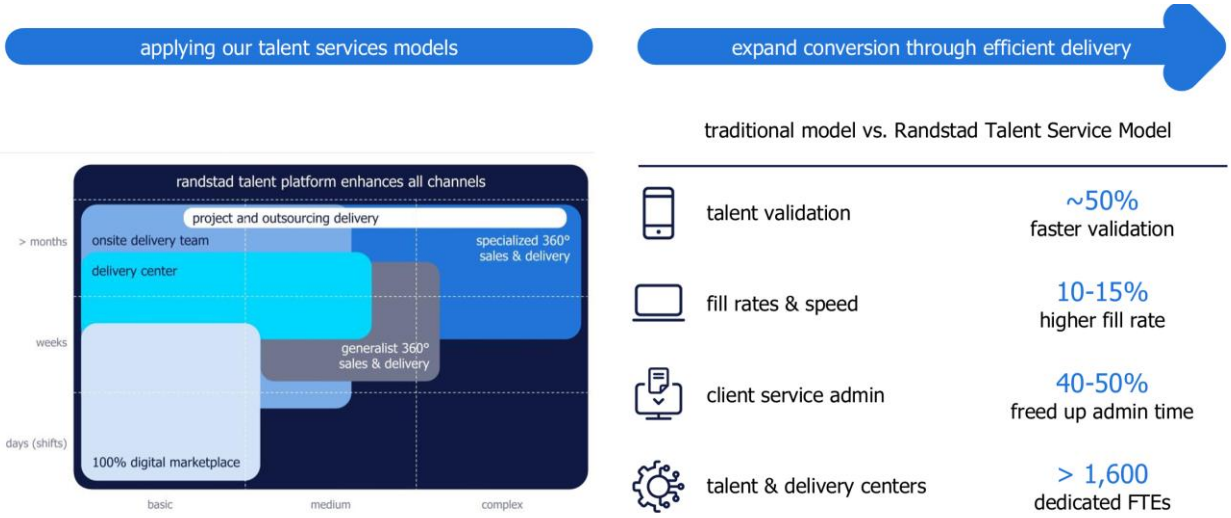
下载日志已记录，仅供内部参考

图26：Randstad 整合数字人才市场、业务系统与交付团队的人才服务体系



资料来源：Randstad capital markets event 2025，国联民生证券研究所

图27：Randstad 按需求配置交付模式，提升人才验证与岗位满足效率



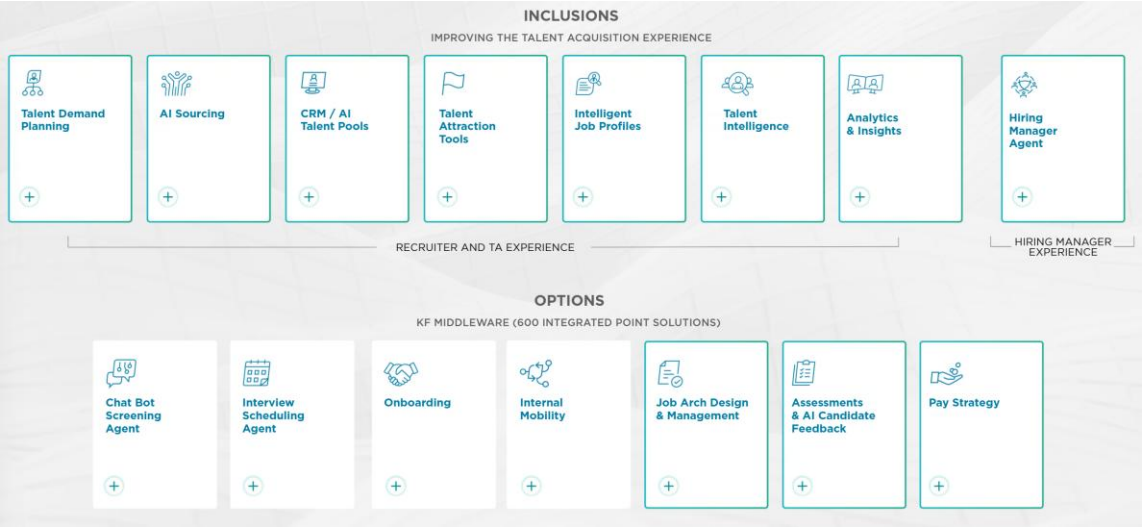
资料来源：Randstad capital markets event 2025，国联民生证券研究所

专业技术人才服务中，Torc 通过自动化匹配与顾问审核，缩短岗位填补时间。Randstad Digital 旗下 Torc 通过技术人才社区、自动化匹配和专业顾问协同，为客户配置项目所需人员。公司披露，Torc 招聘成本和岗位填补时间均下降约 50%，表明平台化交付有助于减少招聘投入、提高项目人员配置效率。

招聘流程外包中，Korn Ferry 通过 Nimble Recruit 提高候选人获取和流程推进效率。Korn Ferry 的 Nimble Recruit 整合 AI 寻访、人才库和招聘分析，并提供自动筛选、面试安排等可选模块。公司产品资料披露，相关方案可使候选人数量增加约 50%、进入面试所需时间缩短约 66%。这些改善为提高客户招聘体验、扩大项目承接能力提供支持，技术价值可随招聘服务合同一并兑现。

下载日志已记录，仅供内部参考

图28：Korn Ferry Nimble Recruit 招聘解决方案的核心功能与可选模块



资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

3.3 服务拓展：AI 增强人才管理工具，拓展企业 AI 应用服务

人服企业可将专业数据与技术交付能力延伸为客户可购买的产品和服务。其中，人才管理工具通过订阅及许可收费，AI 可增强分析与使用体验；企业 AI 应用服务则围绕客户的系统部署、流程改造及持续运行展开，通过项目和服务合同取得收入。两者分别依赖专业内容积累和技术交付能力。

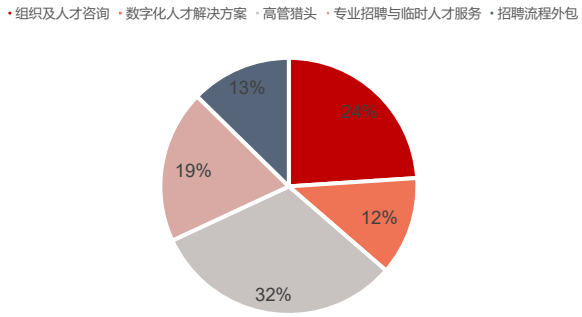
Korn Ferry 以人才数据和测评方法为基础，将专业能力转化为数字工具。FY2026 年报显示，公司累计开展超过 1.15 亿次人才测评，薪酬数据覆盖约 3.1 万家机构、超过 2,900 万名专业人员。Talent Suite 将岗位、测评、薪酬及人才发展应用整合到统一平台，既供客户使用，也支持顾问交付。AI 在此基础上辅助信息分析和工具使用，进一步提升产品价值。

既有订阅收入和客户协同，为 AI 增强产品提供商业化渠道。FY2026，Korn Ferry Digital 订阅及许可收入约 1.5 亿美元，同比增长 7.9%；约 34%的 Digital 服务费收入来自其他业务转介，体现了专业服务与数字产品之间的销售协同。

人在草木间

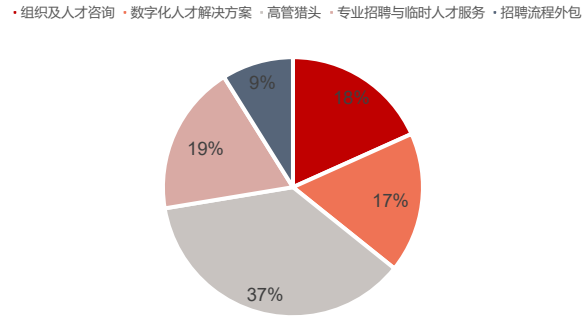
下载日志已记录，仅供内部参考

图29：2026 财年 Korn Ferry 按业务划分的营业收入占比



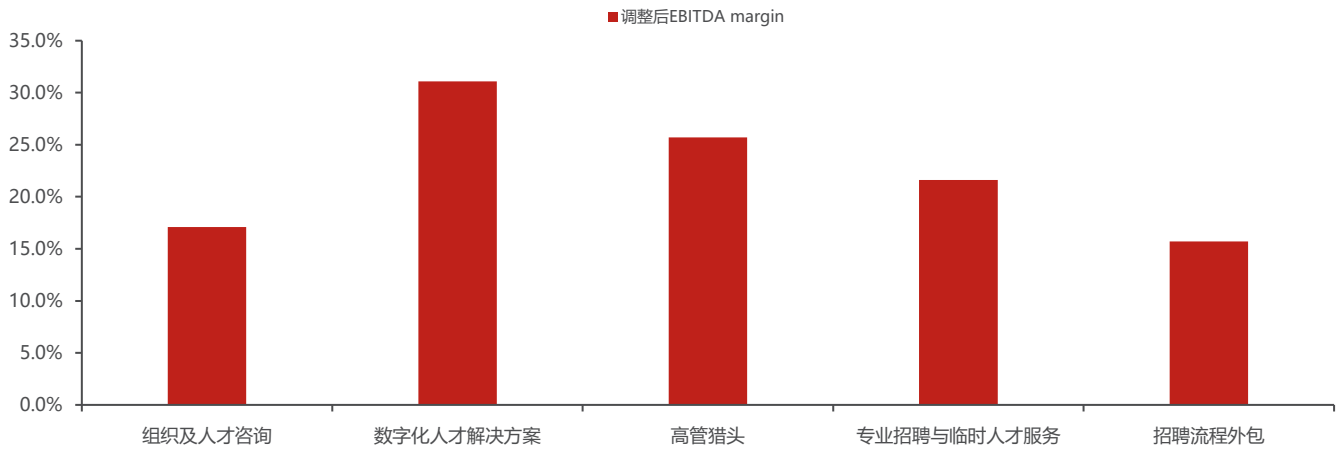
资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

图30：2026 财年 Korn Ferry 调整后 EBITDA 占比



资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

图31：2026 财年 Korn Ferry 按业务划分的调整后 EBITDA margin



资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

Experis 则依托技术人才与项目交付能力，帮助企业部署和使用 AI。作为 ManpowerGroup 旗下的 IT 人才与技术服务品牌，Experis 既提供专业人员，也参与技术项目交付和持续管理。2026Q2，公司表示，与 SoundHound 合作形成的商机已开始转化为客户项目；与 IBM 的合作则拓展了 AI 工作流解决方案。在此项目中，客户采购的是技术落地与运行服务，Experis 通过结合人才、技术和业务流程拓宽收费范围。相关合作已进入项目阶段，但合同规模、持续服务收入及项目盈利验证仍需跟踪。

下载日志已记录，仅供内部参考

4 投资建议：关注 AI 产品付费转化与人才服务盈利改善

AI 对人服行业的影响体现为：招聘需求调整与服务价值提升同时发生。就业研究与企业披露共同表明，任务自动化已向初级招聘收缩、减少补招及人员转岗传导，但就业总量尚未呈现普遍下降。海外龙头的股价与经营分化说明，需求变化、成本调整和产品升级共同影响盈利。招聘周期仍是业绩的重要驱动，而招聘效果、交付效率和收费服务的改善，为企业缓解需求压力、提升盈利能力提供了路径。

海外经验表明，AI 通过产品变现、交付提效和服务拓展影响盈利能力，各条路径的验证程度有所不同。Recruit 已形成招聘产品升级向客户付费和单位职位变现传导的较清晰证据；Randstad、ManpowerGroup 及 Korn Ferry 展示了 AI 支持客户开发、人才配置和招聘交付的运营成果；数字产品与企业 AI 应用服务则提供进一步拓展收费的空间。映射国内市场，招聘平台重点关注付费转化，专业人才服务商重点关注人均产出，外包服务商跟踪单位成本与项目盈利。

表3：AI 对海外人服龙头的冲击与赋能

公司	AI 的潜在冲击	AI 的增量价值	当前阶段
Recruit	AI 可能减少初级技术、客服及行政岗位的新增招聘；通用 AI 及企业自有招聘工具可能分流招聘入口和外部招聘预算。	将 AI 嵌入付费推广职位、智能寻访和筛选，提高匹配质量与招聘速度，推动客户付费、产品使用深度及单位职位变现。	产品升级与收入增长的联系较清晰。FY2026Q1，美国职位量同比下降约 4%，美国 HR Technology 美元收入增长 30%、US ARPJ 增长 35%；管理层将 Premium Sponsored Jobs 列为主要增长驱动。
Korn Ferry	AI 降低人才寻访、简历整理和基础分析的门槛，可能压缩标准化猎聘、测评及咨询服务的收费空间；白领招聘放缓也会影响猎聘和 RPO 需求。	将专有人才数据、测评方法与顾问判断结合，通过 Nimble Recruit 提高招聘交付效率，通过 Talent Suite 提供订阅及许可，并支持咨询交付和跨业务销售。	交付效果与订阅收入均有验证，AI 贡献未单列。FY2026 订阅及许可收入 1.5 亿美元，同比增长 7.9%；FY2027Q1 超过 90%的 Marquee 及 Diamond 核心客户拥有有效 Talent Suite 订阅。同期 Search 和 Workforce Solutions 收入分别增长 10.4%和 11.1%。
Randstad	临时用工、IT 及初级白领招聘需求减少，会影响派驻人数和可计费工时；企业内部招聘自动化及数字平台竞争可能压缩服务价差和毛利率。	以人才平台和数字人才市场为基础，将 AI 用于寻访、触达和资格验证，结合集中交付与自主排班，提高岗位填补效率和每名内部员工的服务能力。	数字化与集中交付效率已有验证，AI 贡献未拆分。2026Q2，公司披露超过 50%的人才验证由集中人才中心处理，完成 170 万次自主排班，每名内部员工服务人才数提高 5%；Torc 招聘成本和岗位填补时间均下降约 50%。
ManpowerGroup	Experis 覆盖的 IT 及部分初级专业岗位面临 AI 替代压力；永久招聘和 RPO 可能受到新增岗位减少及内部招聘自动化影响。工业、物流和现场岗位对生成式 AI 直接替代的暴露相对较低。	内部通过 AI 销售定向、筛选和结构化面试改善获客与招聘交付；外部通过 Experis 提供 AI 咨询、实施、专业人才配置及持续管理服务。	内部应用扩大推广，外部服务进入客户项目阶段。公司披露 AI 销售定向带来约 2 亿美元增量收入、六个月完成超过 2.5 万次 AI 支持面试，并计划于 2026 年底将相关工具推广至约 70%收入对应业务；SoundHound 合作开始转化为客户项目，IBM 合作方案已推出。

资料来源：各公司公告，各公司业绩交流会，国联民生证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

投资建议：关注 AI 推动的招聘产品变现与人才服务提效，优选经营改善能够持续兑现为利润和现金流增长的企业。招聘平台优先关注龙头公司，重点验证付费客户增长、续费与企业客单价能否同步改善，以及 AI 产品能否贡献增量收入；专业人才服务重点关注科锐国际，围绕灵活用工和中高端人才访寻主业，跟踪岗位交付效率、人均毛利与回款质量，并验证 AI 产品对外收费的落地进展；综合外包服务关注北京人力，观察规模化交付与流程自动化能否带动外包业务毛利率和扣非利润回升。

下载日志已记录，仅供内部参考

5 风险提示

1）企业招聘需求复苏不及预期，AI 带来的单位价值和交付效率提升难以抵消业务量下降。人服企业的 AI 价值兑现仍以企业存在真实招聘和用工需求为前提。若宏观经济走弱、企业招聘预算收缩，或 AI 进一步减少初级软件开发、客服、行政等岗位的新增需求，职位发布量、派驻人数、可计费工时及招聘项目数量可能继续下降。届时，平台付费率及单职位收入提升，以及人才服务商交付成本下降，均可能不足以抵消业务量收缩。

2）招聘结果数据链条不完整，AI 产品效果及商业价值可能低于预期。国内招聘平台能够观察浏览、推荐、沟通及联系方式交换等行为，但部分面试、录用、到岗和留存结果发生在企业内部系统或线下，平台未必能够完整获取。若企业只能证明 AI 提高点击率和沟通量，而无法证明合格候选人数量、招聘成功率、招聘周期及单次招聘成本改善，则 AI 功能可能主要停留在体验优化层面，难以推动持续提价、结果型收费及付费客户平均收入增长。

3）AI 效率改善向财务指标传导不及预期。数字化平台、集中交付、组织调整和 AI 工具通常共同影响经营效率，企业可能难以单独量化 AI 对收入、毛利润和人员成本的贡献。若效率提升被客户压价、技术投入和算力成本抵消，或企业未能在不同比例增加顾问及后台人员的情况下承接更多业务，AI 应用将难以转化为持续的经营杠杆和估值提升。

4）数据隐私、算法歧视及监管合规风险。简历、薪酬、考勤、健康福利和绩效等人力资源数据具有高度敏感性。AI 用于人才推荐、简历筛选、面试评价和员工管理时，可能面临数据授权、跨境传输、算法偏见、结果可解释性及审计责任等要求。若监管政策趋严，企业可能需要增加人工复核、系统改造及合规投入，从而延缓 AI 产品推广并削弱降本增效效果。

下载日志已记录，仅供内部参考

插图目录

图 1： 2022 年 12 月以来全球主要人力资源服务龙头股价走势复盘 4
图 2： 2023 年来美国/英国/加拿大/法国招聘职位发布指数呈下降趋势 5
图 3： 2023-2024 财年 Recruit 的 HR Technology 收入增长（十亿日元） 6
图 4： 2023-2024 财年 Recruit 的 HR Technology 利润率 6
图 5： Korn Ferry 高管猎聘与 RPO 季度服务费收入同比增速 6
图 6： ManpowerGroup 与 Randstad 收入数据指向周期修复 7
图 7： 2026H1ManpowerGroup 收入同比+8.8% 7
图 8： 2026 年 8 月 Recruit 再次上调全年业绩指引 7
图 9： 不同 AI 暴露度职业的就业人数变化 8
图 10： 以 2022 年 11 月为基期，年轻人的就业表现弱于中年群体，尤其是 22-25 岁的初入职场者 9
图 11： 软件开发人员的就业受 AI 冲击较大 10
图 12： 家庭护理人员的就业受 AI 冲击较小 10
图 13： 美国不同职业所需技能的 AI 可承担程度分布 10
图 14： 北美代表性企业员工规模走势分化，尚未呈现一致收缩 11
图 15： Recruit 的 Indeed 连接求职与招聘流程，支持人才与岗位的双向匹配 13
图 16： Indeed 分层付费产品以合格申请数量和招聘效率提升驱动客户升级 14
图 17： Recruit 北美市场的 ARPJ 持续上行 15
图 18： Recruit 的单位变现显著超预期 15
图 19： 2026Q2Manpower 按收入划分的行业客户占比 16
图 20： 2026Q2Manpower 各业务线毛利润占比 16
图 21： Manpower 2026 年上半年分地区收入占比 16
图 22： Manpower 2026 年上半年分地区经营利润占比 16
图 23： 2026H1 Randstad 收入以 operational 类为主 17
图 24： 2026H1Randstad 按地区划分的营业收入 17
图 25： 2026H1Randstad 按地区划分的 EBITA 17
图 26： Randstad 整合数字人才市场、业务系统与交付团队的人才服务体系 18
图 27： Randstad 按需求配置交付模式，提升人才验证与岗位满足效率 18
图 28： Korn Ferry Nimble Recruit 招聘解决方案的核心功能与可选模块 19
图 29： 2026 财年 Korn Ferry 按业务划分的营业收入占比 20
图 30： 2026 财年 Korn Ferry 调整后 EBITDA 占比 20
图 31： 2026 财年 Korn Ferry 按业务划分的调整后 EBITDA margin 20

表格目录

表 1： 北美代表性上市公司员工规模变化、AI 应用及量化成效 12
表 2： Indeed Sponsored Jobs 产品分层及 Premium 增值功能对比 14
表 3： AI 对海外人服龙头的冲击与赋能 21

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的利益。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证 50 指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%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 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、公开传播、篡改或引用，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

无锡 江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 8 楼

上海 上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 B 座 7 层

北京 北京市西城区丰盛胡同 20 号丰铭国际大厦 B 座 5F

深圳 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室