

科锐国际（300662）：境外表现亮眼，境内高景气灵活用工业务保持韧性

2022 年 9 月 4 日

推荐/维持

科锐国际

公司报告

事件：公司发布 2022 中期业绩。H1 实现营收 44.1 亿/+39.6%，归母净利润 1.3 亿/+27.7%，归母扣非净利润 1.125 亿/+30.1%。其中 Q2 单季度实现营收 22.15 亿/+29.97%，归母净利润 0.79 亿/+22.97%，归母扣非净利润 0.65 亿/+23.15%。

疫情下国内传统线下业务逆势增长，境外业务快速修复。上半年国内传统线下业务实现收入 43.9 亿元/同比+39.5%，在疫情反复背景下仍保持较强增长韧性，其中 1) 灵活用工业务实现收入 38.4 亿元/同比+52.4%，疫情反复下保持较高增速。我国灵活用工市场仍显著低于欧美国家，疫情加速企业对灵活用工模式的认知，市场长期景气度高。公司作为行业龙头，依托强大的客户拓展、招聘交付和技术研发能力，以及多行业、多企业和全服务的覆盖，有望充分享受行业扩容红利，未来灵活用工业务有望继续保持高增。2) 中高端人才访寻业务实现营收 3.8 亿元/+19.3%，公司坚持对技术水平高、经营韧性强、人才需求旺盛的高新技术行业深耕发力，高端猎头业务保持可观增速。长期看，我国人口受教育程度持续提高，叠加经济结构转型与产业升级，市场对高素质、高技能人才需求将持续释放，公司中高端人才服务业务有望持续享受结构性机会。3) 招聘流程外包业务实现营收 0.6 亿元/同比-4.7%，虽然受疫情影响短期出现小幅下滑，但公司积累了较强的挖掘和满足客户多维度需求能力，随着疫情缓解下游需求回暖，未来将凭借客户粘性、综合交叉服务能力实现持续增长。海外业务方面，受益于境外疫情缓解，上半年公司海外业务实现营收 10.8 亿元/同比+66.8%，占比提升至 24.5%，其中 Investigo 作为公司国际业务开展的重要控股子公司，上半年表现亮眼，营收同比+71.1%，持股比例由 52.5%提升至 62.5%。在国际人才流动、国内企业出海背景下，公司全球布局下境内外业务可形成协同效应，带动业务持续增长。

坚持技术赋能战略，对内强化主业优势，对外形成新增长点，协同效应凸显。公司持续加大技术研发，上半年研发费用 2014 万元/同比+17.5%，研发技术投入超 8370 万元，专业技术人员 390 余人。公司对内坚持数字化转型，推进传统三大主营业务的标准化和自动化，为主业持续高速发展保驾护航；对外持续开发新技术平台与 SaaS 云产品的升级迭代，打造平台链接长尾，深耕服务垂直区域和商圈，助力公司拓展潜在客户。禾蛙平台已进入爆发式增长阶段注册企业、用户、顾问等数据较 21 年底均实现约 30% 增长，Offer 数及金额实现 6-7 倍高增。医脉同道注册企业、用户数较 21 年底保持 46%、91% 的高速增长。

公司盈利预测及投资评级：人服行业政策与市场基础兼备，呈现持续高景气度，尤其是灵活用工领域未来几年有望持续高速增长，公司作为人服与灵工头部公司，有望持续享受行业扩容红利。同时，公司积极推进技术平台开发，推进人服生态建设，提升客户服务效果、扩大客户服务范围。我们预计公司 2022-2024 年收入分别为 98.9、135.9、174.6 亿元，归母净利润 3.2、4.1、5.0 亿元，对应 EPS 为 1.64、2.10、2.54 元，当前股价对应 PE 为 22.81、17.88、14.74 倍，维持“推荐”评级。

公司简介：

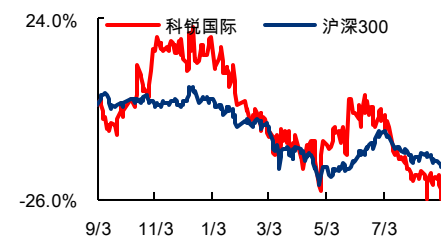
公司是领先的以技术驱动的整体人才解决方案提供商，在众多行业及领域为客户提供中高端人才访寻、招聘流程外包、灵活用工、招聘培训、智库专家等服务与解决方案，以及在线猎头、互联网+灵活用工、SaaS 简历及薪酬管理等技术平台。

资料来源：公司公告、WIND

交易数据

52 周股价区间（元）	63.6-38.98
总市值（亿元）	76.73
流通市值（亿元）	76.36
总股本/流通 A 股（万股）	19,684/19,684
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.02

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

研究助理：刘雪晴

010-66554026

liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120080007

研究助理：魏宇萌

010-66555446

weiy m@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120070031

风险提示：宏观经济大幅下滑，用人需求收缩；海内外疫情发展超预期。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,932.00	7,010.45	9,887.14	13,589.24	17,462.37
增长率（%）	9.65%	78.29%	41.03%	37.44%	28.50%
归母净利润（百万元）	186.31	252.54	323.57	412.81	500.61
增长率（%）	16.09%	42.08%	28.12%	27.58%	21.27%
净资产收益率（%）	17.94%	12.31%	14.43%	16.90%	18.64%
每股收益(元)	1.04	1.35	1.64	2.10	2.54
PE	36.23	27.71	22.81	17.88	14.74
PB	6.60	3.60	3.29	3.02	2.75

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位: 百万元		利润表		单位: 百万元			
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	1451	2735	3331	4767	5994	营业收入	3932	7010	9887	13589	17462
货币资金	486	1076	1285	1767	2270	营业成本	3398	6203	8807	12150	15677
应收账款	873	1548	1896	2804	3476	营业税金及附加	22	42	60	82	105
其他应收款	69	87	123	169	218	营业费用	99	169	227	313	384
预付款项	21	18	20	18	19	管理费用	179	216	277	374	471
存货	0	0	0	0	0	财务费用	-4	11	6	6	6
其他流动资产	3	5	7	9	12	研发费用	15	39	55	75	97
非流动资产合计	534	653	636	629	622	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	110	117	117	117	117	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	11	11	10	9	8	投资净收益	3.07	3.00	2.48	2.85	2.78
无形资产	171	187	176	165	155	加: 其他收益	27.22	22.05	15.00	15.00	15.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	244	351	473	608	740
资产总计	1985	3388	3967	5396	6616	营业外收入	28.05	37.68	25.00	27.50	30.25
流动负债合计	760	1072	1505	2665	3556	营业外支出	1.29	0.83	0.77	0.96	0.86
短期借款	38	42	498	1648	2557	利润总额	271	388	497	634	769
应付账款	43	79	110	153	197	所得税	64	93	119	152	185
预收款项	0	0	-47	-79	-140	净利润	208	295	378	482	585
一年内到期的非流动负债	0	43	43	43	43	少数股东损益	21	42	54	69	84
非流动负债合计	43	102	0	0	0	归属母公司净利润	186	253	324	413	501
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	802	1174	1505	2665	3557	成长能力					
少数股东权益	145	164	218	287	371	营业收入增长	9.65%	78.29%	41.03%	37.44%	28.50%
实收资本 (或股本)	183	197	197	197	197	营业利润增长	12.47%	43.63%	34.78%	28.50%	21.73%
资本公积	302	1057	1057	1057	1057	归属于母公司净利润增长	22.38%	35.55%	28.12%	27.58%	21.27%
未分配利润	571	792	937	1123	1348	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1038	2051	2242	2442	2686	毛利率 (%)	13.57%	11.52%	10.92%	10.59%	10.23%
负债和所有者权益	1985	3388	3967	5396	6616	净利率 (%)	5.28%	4.21%	3.82%	3.55%	3.35%
现金流量表					单位: 百万元	总资产净利润 (%)	9.39%	7.45%	8.16%	7.65%	7.57%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE (%)	17.94%	12.31%	14.43%	16.90%	18.64%
经营活动现金流	201	-43	-46	-445	-139	偿债能力					
净利润	208	295	378	482	585	资产负债率 (%)	40%	35%	38%	49%	54%
折旧摊销	27.24	24.58	14.11	14.18	14.18	流动比率	1.91	2.55	2.21	1.79	1.69
财务费用	-4	11	6	6	6	速动比率	1.91	2.55	2.21	1.79	1.69
应收帐款减少	-99	-675	-348	-908	-672	营运能力					
预收帐款增加	-37	0	-47	-32	-62	总资产周转率	2.14	2.61	2.69	2.90	2.91
投资活动现金流	-81	-38	-69	-10	-11	应收账款周转率	5	6	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	69.02	114.58	104.12	103.17	99.80
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	3	3	2	3	3	每股收益 (最新摊薄)	1.04	1.35	1.64	2.10	2.54
筹资活动现金流	-25	672	323	937	653	每股净现金流 (最新摊薄)	0.52	3.00	1.06	2.45	2.56
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	5.68	10.42	11.39	12.41	13.65
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	1	14	0	0	0	P/E	36.23	27.71	22.81	17.88	14.74
资本公积增加	42	755	0	0	0	P/B	6.60	3.60	3.29	3.02	2.75
现金净增加额	95	591	209	481	504	EV/EBITDA	24.65	16.80	13.52	11.69	10.19

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	科锐国际（300662）：灵活用工引领高速增长，技术赋能凸显协同效应	2021-10-27
公司普通报告	科锐国际（300662）：灵活用工持续高增，技术赋能生态建设	2021-08-27
公司普通报告	科锐国际（300662）：Q1 招聘市场回暖，公司灵活用工表现亮眼	2021-04-29
公司普通报告	科锐国际（300662）：一季度显著复苏，技术赋能长期发展	2021-04-12
公司普通报告	科锐国际（300662）：Q3 灵工规模持续增长，SaaS 生态逐渐清晰	2020-10-28

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

研究助理简介

刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020年8月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究助理，主要负责旅游酒店、餐饮、教育人服、本地生活、医美等研究方向。

魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究助理，主要负责化妆品、免税、电商、传统零售、珠宝等研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526