科锐国际（300662）

公司研究/点评报告

灵工持续高增，盈利能力环比改善

—科锐国际 2021Q3 季报业绩点评

点评报告/消费者服务　　2021 年 11 月 1 日

一、 事件概述

2021 年 10 月 27 日公司发布 2021 年三季报：①2020Q1-Q3：实现营收 51.80 亿元/+89.21%，归母净利润 1.88 亿元/+40.64%，符合此前预告指引区间；扣非归母净利润 1.67 亿元/+54.7%，剔除非经常性损益及员工持股影响，归母净利润为 1.78 亿元/+45.7%。②2021Q3：实现营收 20.23 亿元/+107.29%，归母净利润 0.85 亿元/+41.93%；扣非归母净利润 0.81 亿元/+50.60%，剔除非经常性损益及员工持股影响，归母净利润为 0.85 万元/+43.51%。③现金流：前三季度经营活动现金流净额为-3.12 亿元/-322.87%，主要系公司年内业务高增带动经营现金流需求增加；公司持续关注与提升精细化运营与管理，国内经营性现金流本季度单季转正。

二、分析与判断

➢ 灵工增长稳健，中高端岗位加速释放，产业互联平台业快速发展

①灵活用工：截至 2021Q3，公司在册外包员工 30000 余人，以 30000 人计，前三季度净增 12230 人/+68.80%，环比净增 1500 人。Q3 单季净增外包约 72300 人/+56.83%，持续维持高增。**②中高端岗位：**前三季度公司通过猎头/PRO/灵活用工业务累计为客户推荐岗位超过 27500 余人/+91.64%；Q3 单季度净增中高端岗位推荐人数达 9700 人/+151.95%，业务高端化成效显著。**③平台化业务：**截至 2021Q3，公司垂直招聘及产业互联平台业务协同服务客户 20000 余家，平台月活（MAU）由 13 万增长到 16 万，其中禾蛙和即派盒子产业互联平台聚合行业伙伴达 5700 余家，半年净增约 1596 家，平台入住顾问达 45000 余个，半年净增 17500 余个，维持高速增长。

➢ 毛利率环比微升，费用管控良好，带动盈利能力环比改善

2021Q3 公司毛利率为 11.95%/-3.32pct，环比+0.38pct；期间费用率 5.28%/-1.8 pct，其中销售费率 2.00%/-0.39pct，管理费率 2.68%/-1.75pct，研发费率 0.37%/-0.02pct，财务费率 0.24%/+0.4pct；净利率 4.99%/-1.6pct，环比+0.72pct。

三、投资建议

疫后灵工渗透率提升、招聘模式日趋线上化，看好科锐国际凭借自身的招聘基因、长期的客户资源基础、规模及平台效应，引领行业增长；同时公司通过定增募资，积极推动业务端和公司内部治理的数字化/信息化，实现平台生态共振和降本增效，预计公司 2021-23 年归母净利润分别为 2.40/3.20/4.00 亿元，对应 PE 分别为 47x/35x/28x，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

宏观经济增速下行，新冠疫情反复，行业竞争加剧

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,932	5,953	8,398	11,025
增长率（%）	9.6	51.4	41.1	31.3
归属母公司股东净利润（百万元）	186	240	320	400
增长率（%）	22.4	28.9	33.1	25.1
每股收益（元）	1.04	1.22	1.62	2.03
PE（现价）	55.6	47.2	35.4	28.3
PB	10.1	5.7	5.0	4.3

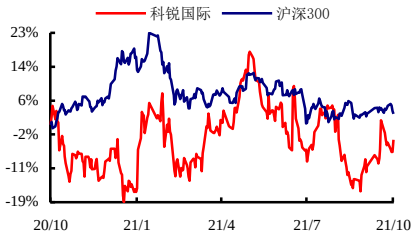
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　首次评级

当前价格：　57.52 元

交易数据	2021-10-29
近 12 个月最高/最低(元)	67.84/46.56
总股本（百万股）	197
流通股本（百万股）	181
流通股比例（%）	91.88
总市值（亿元）	113
流通市值（亿元）	104

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘文正

执业证号：　S0100521100009

电话：　13122831967

邮箱：　liuwenzheng@mszq.com

研究助理：饶临风

执业证号：　S0100121100024

电话：　15951933859

邮箱：　raolinfeng@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	**3,932**	**5,953**	**8,398**	**11,025**
营业成本	3,398	5,128	7,280	9,587
营业税金及附加	22	33	47	62
销售费用	99	161	210	270
管理费用	179	269	371	486
研发费用	15	23	33	44
EBIT	218	339	457	576
财务费用	(4)	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	3	2	2	2
营业利润	**244**	**341**	**459**	**578**
营业外收支	27	20	21	22
利润总额	**271**	**361**	**480**	**601**
所得税	64	85	113	141
净利润	208	276	368	460
归属于母公司净利润	**186**	**240**	**320**	**400**
EBITDA	**245**	**358**	**478**	**599**

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	486	1568	1925	2273
应收账款及票据	873	1905	2519	3087
预付款项	21	53	75	99
存货	0	0	0	0
其他流动资产	3	3	3	3
流动资产合计	**1451**	**3718**	**4706**	**5768**
长期股权投资	110	113	115	117
固定资产	11	11	11	11
无形资产	171	200	221	248
非流动资产合计	**533**	**390**	**411**	**439**
资产合计	**1984**	**4108**	**5117**	**6207**
短期借款	38	38	38	38
应付账款及票据	43	215	298	383
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	**760**	**1878**	**2539**	**3203**
长期借款	0	10	20	25
其他长期负债	39	49	59	59
非流动负债合计	**42**	**62**	**82**	**87**
负债合计	**802**	**1940**	**2621**	**3290**
股本	183	197	197	197
少数股东权益	145	181	229	289
股东权益合计	**1183**	**2168**	**2496**	**2916**
负债和股东权益合计	**1984**	**4108**	**5117**	**6207**

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	9.6	51.4	41.1	31.3
EBIT 增长率	3.2	55.4	34.8	25.9
净利润增长率	22.4	28.9	33.1	25.1
盈利能力				
毛利率	13.6	13.9	13.3	13.0
净利润率	4.7	4.0	3.8	3.6
总资产收益率 ROA	9.4	5.8	6.2	6.4
净资产收益率 ROE	17.9	12.1	14.1	15.2
偿债能力				
流动比率	1.9	2.0	1.9	1.8
速动比率	1.9	2.0	1.9	1.8
现金比率	0.6	0.8	0.8	0.7
资产负债率	0.4	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	75.4	84.0	94.8	91.5
存货周转天数	—	0.0	0.0	0.0
总资产周转率	2.1	2.0	1.8	1.9
每股指标（元）				
每股收益	1.0	1.2	1.6	2.0
每股净资产	5.7	10.1	11.5	13.3
每股经营现金流	1.0	1.1	2.0	2.1
每股股利	1.0	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	55.6	47.2	35.4	28.3
PB	10.1	5.7	5.0	4.3
EV/EBITDA	41.8	25.8	18.6	14.2
股息收益率	1.8%	0.3%	0.3%	0.3%

现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	208	276	368	460
折旧和摊销	19	19	21	23
营运资金变动	(30)	(66)	30	(49)
经营活动现金流	**182**	**207**	**396**	**409**
资本开支	39	(146)	19	23
投资	(42)	0	0	0
投资活动现金流	**(81)**	**146**	**(19)**	**(23)**
股权募资	18	748	0	0
债务募资	5	20	20	1
筹资活动现金流	**(25)**	**729**	**(19)**	**(38)**
现金净流量	**77**	**1,082**	**357**	**348**

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

刘文正，2016年加入国泰君安证券研究所，2016-2017年连续两年新财富第二名团队成员；2017加入安信证券担任社会服务及零售行业首席分析师，2020年新财富最具潜力分析师奖，2020年新财富批零社服行业第六名，2019-2020年新浪金麒麟社会服务及零售行业新锐分析师第一名及金牛奖等；有较为丰富产业资源及较高业内口碑，担任中国整形业协会创投分会常务理事委员，善于产业链前瞻性研究及优质标的深度挖掘。2021年加入民生证券担任研究院院长助理，新消费组组长，社服零售及纺织服装行业首席分析师。

饶临风，伦敦政治经济学院硕士，南京大学学士。曾于英国基础设施基金Broughton Capital Group/东北证券任职，2021年加入民生证券，现任社会服务行业研究助理。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。