东兴证券 DONGXING SECURITIES

科锐国际（300662）：灵活用工增量提效，持续科技投入赋能业务发展

2020 年 08 月 26 日

推荐/维持

科锐国际 | 公司报告

事件：科锐国际 2020 上半年实现营业收入 17.6 亿元/+5.2%，归母净利润 0.7 亿元/+14.6%（扣非后+14.8%），扣除股权激励后净利润 0.8 亿元/+28.1%。

国内灵工成为拉动营收主要动力，疫情下实现逆势增长。上半年灵活用工贡献近八成收入，达到 14.0 亿元/+9.1%，其中大陆灵工收入同比增长 31.1%。同时通过成本控制，灵工毛利率提升 0.98pct 至 8.95%，提高公司盈利表现。截至 6 月 30 日，公司在册管理外包员工 15150 余人，环比增长 3.8%，上半年外包累计派出人员 87400 人次。我们认为，疫情激发企业管理理念，灵活用工成为企业降低成本、抵抗风险的重要选择。未来公司业务结构有望持续优化，灵工占比超八成，叠加优秀的交付能力，公司灵工业务毛利率有望在行业内保持优势。

猎头与 RPO 受疫情影响较大，下半年回暖可期。上半年猎头与 RPO 收入 2.4/0.5 亿元，同比-6.3%/-28.4%，受到疫情与宏观经济影响，“金三银四”的招聘旺季受到一定影响，两部分业务拖累营收增长。随着国内经济景气度持续回升，国内企业招聘活动将逐步回温。且疫情后人服行业加速洗牌，公司依靠品牌优势以及高效交付能力，有望获得更多订单，进一步提升市占率。海外方面，以 Investigo 为主的境外业务收入 5.63 亿元/-10.15%，毛利率 8.96%/-0.9pct，对公司总体影响较小。

精益化运营控制销售费用、提升盈利能力，保证健康现金流。费用端看，公司三项费用率下降 0.36pct 至 7.32%。销售费用方面，公司通过精益化运营，加大线上营销，实现降低销售费用的同时进行更加精准的营销，销售费用率下降 0.65pct，灵工毛利率提升叠加销售费用率下降，带来总体盈利能力提升。管理费用方面，员工限制性股票激励摊销 1153 万元，影响净利率 0.65pct，但从长期来看，股权激励将管理层和公司深度绑定，有望带来公司长期经营势头向好和管理效率优化。现金流方面，公司加大特殊时期的现金管理力度、对信用实行“端到端”管理，且得益于优质客户结构，上半年经营活动产生现金流量净额 5526 万元，由负转正同比增长 172.5%，现金净增加 1070 万元，保证业务平稳运行。

持续科技投入，产品矩阵已现雏形。公司持续加大科技投入，H1 研发投入 1368 万元/+126.3%。坚持科技驱动，继续优化数据中台、提升效率；对外整合产品结构，形成基于才到的系列 SaaS 产品、基于科锐优职的细分招聘平台、基于共享众包模式的合作伙伴平台。我们认为，公司通过科技深度赋能已有业务，能够增强客户使用体验、提高公司交付能力；同时开拓新的想象空间，挖掘长尾需求、实现品牌变现，打造新的业绩增长点。公司继续深耕国内五大经济商圈，发掘商圈内客户需求并获取长尾红利，通过技术产品矩阵形成全方位服务覆盖，不断拓宽护城河。此外，公司拟以自有资金人民币

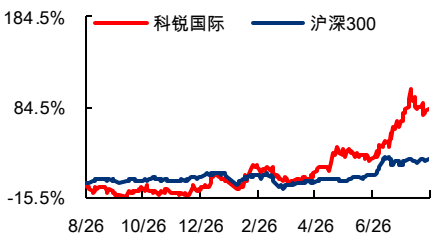
公司简介：

公司是领先的以技术驱动的整体人才解决方案提供商，以及中国首家登陆 A 股的人力资源服务企业，公司以灵活用工、中高端人才访寻、招聘流程外包为三大主要业务，目前在中国大陆、中国香港、印度、新加坡、马来西亚、美国、英国、澳大利亚等全球市场拥有多家分支机构。

交易数据

52 周股价区间（元）	66.66-27.5
总市值（亿元）	108.46
流通市值（亿元）	107.1
总股本/流通 A 股（万股）	18,229/18,000
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.75

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：张凯琳
010-66554087 zhangkl@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480518070001

分析师：王紫
010-66554104 wangzi@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480520050002

1500 万元增资中测高科至 20%股权，未来中测高科人才测评业务有望与科锐现有业务形成协同，从而为客户提供更加全面的人力资源服务。

公司盈利预测及投资评级：长期看，疫情或成为企业开启灵活用工模式的契机，推动灵工渗透率提升，助力行业快速发展。行业未来 3-5 年有望迎来高速发展期。我们预计公司 2020-2022 年收入分别为 45.4/59.9/79.6 亿元，归母净利分别为 1.9/2.4/3.0 亿元，对应 EPS 分别为 1.04/1.31/1.65 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 57/46/36 倍，维持“推荐”评级。

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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,196.78	3,585.96	4,541.63	5,987.24	7,959.06
增长率（%）	93.54%	63.24%	26.65%	31.83%	32.93%
归母净利润（百万元）	117.67	152.24	189.58	238.29	300.94
增长率（%）	60.36%	30.47%	24.53%	25.69%	26.29%
净资产收益率（%）	16.16%	17.68%	19.03%	21.27%	23.58%
每股收益(元)	0.65	0.85	1.04	1.31	1.65
PE	91.54	70.35	57.21	45.52	36.04
PB	14.71	12.59	10.89	9.68	8.50

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	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	973	1249	1565	2125	2772	**营业收入**	2197	3586	4542	5987	7959
货币资金	334	392	590	778	1035	**营业成本**	1799	3073	3906	5162	6889
应收账款	553	774	871	1220	1574	营业税金及附加	12	19	24	31	41
其他应收款	57	59	75	99	132	营业费用	93	114	136	180	239
预付款项	25	18	21	18	18	管理费用	132	162	191	239	294
存货	0	0	0	0	0	财务费用	-1	-1	3	15	33
其他流动资产	3	6	7	10	13	研发费用	5	8	10	13	17
非流动资产合计	405	435	426	422	418	资产减值损失	5.92	-1.45	2.16	2.21	0.98
长期股权投资	79	86	86	86	86	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	12	10	9	8	8	投资净收益	2.08	1.37	1.33	1.59	1.43
无形资产	120	126	118	111	104	加：其他收益	11.69	11.36	8.67	10.57	10.20
其他非流动资产	0	0	0	0	0	**营业利润**	164	217	280	358	456
资产总计	1378	1684	1992	2547	3190	营业外收入	16.45	16.51	16.00	16.00	16.00
流动负债合计	511	658	831	1221	1655	营业外支出	0.96	0.21	0.39	0.52	0.37
短期借款	60	32	141	484	827	**利润总额**	180	234	296	373	471
应付账款	60	71	109	131	183	所得税	43	55	73	93	118
预收款项	29	37	64	88	128	**净利润**	137	179	223	280	353
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	19	27	33	42	53
非流动负债合计	35	38	1	1	1	归属母公司净利润	118	152	190	238	301
长期借款	0	0	0	0	0	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	546	695	832	1222	1656	**成长能力**					
少数股东权益	104	128	161	202	255	营业收入增长	93.54%	63.24%	26.65%	31.83%	32.93%
实收资本（或股本）	180	182	182	182	182	营业利润增长	50.61%	32.11%	28.99%	27.64%	27.39%
资本公积	226	260	260	260	260	归属于母公司净利润增长	58.30%	29.38%	24.53%	25.69%	26.29%
未分配利润	304	422	507	614	750	**获利能力**					
归属母公司股东权益合计	728	861	996	1121	1276	毛利率(%)	18.12%	14.31%	13.99%	13.79%	13.44%
负债和所有者权益	1378	1684	1989	2545	3188	净利率(%)	6.24%	4.99%	4.90%	4.67%	4.44%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	8.54%	9.04%	9.52%	9.36%	9.43%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	16.16%	17.68%	19.03%	21.27%	23.58%
经营活动现金流	133	123	162	-19	99	**偿债能力**					
净利润	137	179	223	280	353	资产负债率(%)	40%	41%	42%	48%	52%
折旧摊销	12.74	20.59	11.12	11.30	11.41	流动比率	1.90	1.90	1.88	1.74	1.68
财务费用	-1	-1	3	15	33	速动比率	1.90	1.90	1.88	1.74	1.68
应收帐款减少	-292	-221	-97	-349	-354	**营运能力**					
预收帐款增加	21	8	27	24	40	总资产周转率	1.91	2.34	2.47	2.64	2.78
投资活动现金流	-302	-39	2	-2	-1	应收账款周转率	5	5	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	71.49	54.76	50.54	50.02	50.74
长期投资减少	0	0	0	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	2	1	1	2	1	每股收益(最新摊薄)	0.65	0.85	1.04	1.31	1.65
筹资活动现金流	-9	-27	33	210	159	每股净现金流(最新摊薄)	-0.99	0.32	1.09	1.03	1.41
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.04	4.73	5.46	6.15	7.00
长期借款增加	0	0	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	0	2	0	0	0	P/E	91.54	70.35	57.21	45.52	36.04
资本公积增加	0	34	0	0	0	P/B	14.71	12.59	10.89	9.68	8.50
现金净增加额	-178	58	198	188	256	EV/EBITDA	61.25	45.64	35.69	27.74	21.44

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）：Q2 利润改善显著，下半年有望持续向好	2020-07-16
公司普通报告	科锐国际（300662）：灵活用工持续发力，关注行业中长期发展红利	2020-04-29
公司普通报告	科锐国际（300662）：灵活用工逆势增长，对冲部分疫情影响	2020-04-10
公司深度报告	科锐国际（300662）：技术赋能+全产业链服务，人服龙头全速前进	2020-03-02

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士，2016 年 1 月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于旅餐饮旅游、免税及教育领域研究。

王紫

对外经济贸易大学管理学学士，法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018 年 5 月加入东兴证券研究所，一年港股消费及策略研究经验，目前从事社会服务行业研究，重点覆盖教育培训、人力资源服务、餐饮酒店、旅游免税等领域。

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，未来也将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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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