东兴证券 DONGXING SECURITIES

科锐国际（300662）：Q2利润改善显著，下半年有望持续向好

2020 年 07 月 16 日

推荐/维持

科锐国际 | 公司报告

事件：科锐国际预计 2020 上半年归母净利润 7072-8036 万元，同比增长 10%-25%，其中包括以政府补贴为主的非经常性损益 1965 万元。扣非后归母净利预计为 5107-6071 万元，同比-5.6%-12.2%。

国内疫情企稳，招聘市场有望升温，国外板块对公司业绩端影响有限。目前国内疫情基本得到控制，多数企业经营恢复常态，用工需求有望逐步释放。公司 Q2 单季度业绩预计在 4-5 千万，季度环比增 68%-105%，业务复苏显著；同比看单二季度预计增 14%-39%，已经基本恢复到常态增速，下半年有望持续向好。海外疫情在 3 月下旬爆发，公司海外业务主要来自于布局英国的 Investigo，二季度英国疫情爆发对收入带来一定的冲击。但 19 年 Investigo 业绩贡献低于 12%，因此今年海外疫情对公司总体业绩端影响预计有限。

技术赋能，助力业务持续发展。公司持续布局技术研发，缩短获客、人才筛选等环节的时间，提升效率；同时形成一系列技术+服务的模块化产品，以适应长尾客户需求。2019 公司研发投入 1960.7 万元/+112.3%，已然积累了充足的技术储备。上半年，远程办公等技术手段以及人力云产品等保障了疫情期间业务的顺利开展，同时公司加大在垂直细分招聘平台的投入，挖掘市场需求，保证了业务的持续增长。

股权激励发放影响利润，长期来看有助于公司发展。公司于去年发布股权激励计划，对董秘、副总经理及其他核心人员共 59 人授予限制性股票激励。受摊销成本影响，公司预计上半年员工限制性股票激励影响归母净利润 1153 万元。从长期来看，股权激励将管理层和公司深度绑定，激发其积极性，有望带来公司长期经营势头向好和管理效率优化，未来也将在业绩端得以显现。

公司盈利预测及投资评级：从长远来看，疫情或成为许多企业开启灵活用工模式的契机，推动灵活用工渗透率提升，助力行业快速发展。行业将持续扩容，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、2.3 和 3.0 亿元，对应 EPS 分别为 1.02、1.26 和 1.64 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 49、40 和 31 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；国内疫情出现反复。

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	185.86	230.14	298.72
增长率（%）	60.36%	30.47%	22.08%	23.82%	29.80%
净资产收益率（%）	16.16%	17.68%	17.64%	18.51%	20.29%
每股收益(元)	0.65	0.85	1.02	1.26	1.64
PE	77.62	59.65	49.48	39.96	30.79
PB	12.47	10.68	8.73	7.40	6.25

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

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。

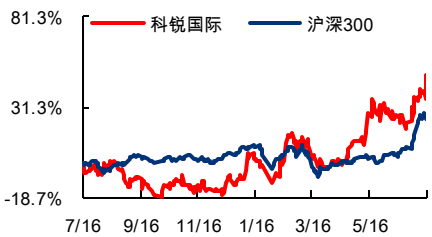
未来 3-6 个月重大事项提示：

2020-08-26 2020 年中报预计披露

交易数据

52 周股价区间（元）	50.45-27.5
总市值（亿元）	91.96
流通市值（亿元）	90.81
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	1.83

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

附表：公司盈利预测表

资产负债表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	973	1249	1565	2125	2772
货币资金	334	392	590	778	1035
应收账款	553	774	871	1220	1574
其他应收款	57	59	75	99	132
预付款项	25	18	22	18	18
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	3	6	7	10	13
非流动资产合计	405	435	425	420	416
长期股权投资	79	86	86	86	86
固定资产	12	10	9	8	8
无形资产	120	126	118	111	104
其他非流动资产	0	0	0	0	0
资产总计	1378	1684	1990	2546	3188
流动负债合计	511	658	738	1065	1426
短期借款	60	32	48	328	597
应付账款	60	71	109	131	183
预收款项	29	37	64	88	128
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债合计	35	38	35	35	35
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
负债合计	546	695	774	1100	1461
少数股东权益	104	128	160	200	252
实收资本（或股本）	180	182	182	182	182
资本公积	226	260	260	260	260
未分配利润	304	422	565	737	947
归属母公司股东权益合计	728	861	1054	1243	1472
负债和所有者权益	1378	1684	1988	2543	3186

现金流量表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	133	123	177	-36	85
净利润	137	179	218	270	351
折旧摊销	12.74	20.59	11.12	11.30	11.41
财务费用	-1	-1	0	7	22
应收帐款减少	-292	-221	-97	-349	-354
预收帐款增加	21	8	27	24	40
投资活动现金流	-302	-39	4	-2	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资减少	0	0	2	0	0
投资收益	2	1	1	2	1
筹资活动现金流	-9	-27	17	226	173
应付债券增加	0	0	0	0	0
长期借款增加	0	0	0	0	0
普通股增加	0	2	0	0	0
资本公积增加	0	34	0	0	0
现金净增加额	-178	58	198	188	256

利润表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2197	3586	4542	5987	7959
营业成本	1799	3073	3915	5182	6904
营业税金及附加	12	19	24	31	41
营业费用	93	114	136	180	239
管理费用	132	162	191	239	294
财务费用	-1	-1	0	7	22
研发费用	5	8	10	13	17
资产减值损失	5.92	-1.45	2.16	2.21	0.98
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.08	1.37	1.33	1.59	1.43
加：其他收益	11.69	11.36	8.67	10.57	10.20
营业利润	164	217	274	345	452
营业外收入	16.45	16.51	16.00	16.00	16.00
营业外支出	0.96	0.21	0.39	0.52	0.37
利润总额	180	234	290	360	468
所得税	43	55	72	90	117
净利润	137	179	218	270	351
少数股东损益	19	27	32	40	52
归属母公司净利润	118	152	186	230	299

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	93.54%	63.24%	26.65%	31.83%	32.93%
营业利润增长	50.61%	32.11%	26.31%	25.69%	31.09%
归属于母公司净利润增长	58.30%	29.38%	22.08%	23.82%	29.80%
获利能力					
毛利率(%)	18.12%	14.31%	13.80%	13.45%	13.25%
净利率(%)	6.24%	4.99%	4.81%	4.51%	4.41%
总资产净利润（%）	8.54%	9.04%	9.34%	9.04%	9.37%
ROE(%)	16.16%	17.68%	17.64%	18.51%	20.29%
偿债能力					
资产负债率(%)	40%	41%	39%	43%	46%
流动比率	1.90	1.90	2.12	2.00	1.94
速动比率	1.90	1.90	2.12	2.00	1.94
营运能力					
总资产周转率	1.91	2.34	2.47	2.64	2.78
应收账款周转率	5	5	6	6	6
应付账款周转率	71.49	54.76	50.47	49.87	50.59
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.85	1.02	1.26	1.64
每股净现金流(最新摊薄)	-0.99	0.32	1.09	1.03	1.41
每股净资产(最新摊薄)	4.04	4.73	5.78	6.82	8.08
估值比率					
P/E	77.62	59.65	49.48	39.96	30.79
P/B	12.47	10.68	8.73	7.40	6.25
EV/EBITDA	51.69	38.46	30.61	24.28	18.20

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