



科锐国际 (300662.SZ): 公司接入 AI 大模型, 技术赋能未来可期

——点评报告

2025 年 2 月 20 日

推荐/维持

科锐国际

公司报告

事件: 作为领先的以技术驱动的整体人力资源解决方案服务商, 科锐国际一直秉承着对前沿技术的敏锐洞察, 积极探索“AI+HR”的深度融合场景。公司近期已成功接入 DeepSeek-R1 大模型, 持续探索 AI 大模型与招聘特别是中高端招聘领域的深度融合, 以期提升人才匹配效率, 在人力资源智能化转型的道路上迈出关键一步。

公司接入 AI 大模型将带来效率提升、成本降低、服务模式创新等多方面影响, 公司持续进行科技投入优势凸显。 科锐国际在科技方面持续投入, 2024 年上半年公司技术总投入 0.79 亿元, 其中约 41.15% 用于内部信息化建设, 58.85% 投入数字化产品开发与升级。本次公司接入 AI 大模型将对公司有重大影响: 提效方面, 公司通过 AI 大模型能够提升人力资源服务的效率, 通过自动化筛选简历、分析候选人数据、精准匹配需求, AI 大模型可以显著加速招聘流程。降本方面, AI 大模型有望加强人力资源服务公司在风险评估与定价方面的能力, 通过更精准的人才匹配和预测, 降低服务成本。服务模式创新方面, 通过 AI 进行深入的市场分析、人才预测, 公司有望全面提升在人力资源服务行业的市场竞争力。综上所述, 公司积极探索 AI 技术的应用, 有望提升服务质量和效率, 助力适应甚至引领行业变革, 提升行业竞争力。

公司核心业务灵活用工业务保持增长, 公司维持扩张态势。 2024 年前三季度公司实现收入 85.46 亿元, 同比+18.77%, 收入的增长主要得益于招聘市场用人需求出现边际改善。前三季度公司实现归母净利润 1.35 亿元, 同比-10.96%, 业绩的下降主要是港澳台及海外业务有所承压, 海外资产带来的投资收益大幅下降。业务数据方面, 公司上半年公司为国内外客户成功推荐中高端管理人员和专业技术岗位 7,797 人, 同比+32%; 灵活用工业务累计派出 234,376 人次, 同比+15%。截至报告期末, 公司在册灵活用工业务的岗位外包员工 38,700 余人, 同比+18%。公司在宏观形势偏弱的背景下依然保持着扩张态势, 核心业务规模保持增长, 我们认为主要得益于公司数字化赋能提效成果显著, 产业互联生态优势逐步显现。

人力资源服务外包行业面临重要发展机遇, 科锐国际有望抓住机遇。 行业需求方面, 人口老龄化和产业快速轮动, 服市场长期重要性凸显。近两年企业出于降本增效的要求, 提高人力外包的比率, 通过灵活用工降低人力成本。政策层面上, 国家“十五五”规划将人力资源服务业列为现代服务业重点领域, 2025 年财政补贴占比提升至 8%, 重点支持灵活用工、薪酬外包等细分赛道。技术层面上, AI 技术的进步, AI 大模型的发展使得 AI 招聘系统、薪酬自动化处理覆盖率提升, 人力资源解决方案效率明显提升。我们认为 2025 年人服市场景气度有望保持向上态势。

公司盈利预测及投资评级: 科锐国际作为国内灵活用工龙头, 匹配效率和交付能力领先, 公司通过持续的科技投入拓展增长边界, 未来可期。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 113.97、131、147.72 亿元, 归母净利 2.01、2.48、3.02 亿元, 对应 EPS 为 1.02、1.26、1.53 元, 当前股价对应 PE 为 20、17、14 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, 以及中国首家登陆 A 股的人力资源服务企业, 目前在中国大陆、中国香港、印度、新加坡、马来西亚、美国、英国等全球市场拥有多家分支机构, 众多专业招聘顾问, 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、同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

资料来源: 公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍:

无

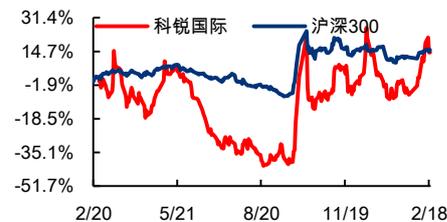
资料来源: 公司公告、同花顺

交易数据

| | |
|-----------------|---------------|
| 52 周股价区间 (元) | 27.33-12.61 |
| 总市值 (亿元) | 48.65 |
| 流通市值 (亿元) | 48.52 |
| 总股本/流通 A 股 (万股) | 19,681/19,681 |
| 流通 B 股/H 股 (万股) | -/- |
| 52 周日均换手率 | 4.46 |

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、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

分析师: 魏宇萌

010-66555446

weiyun@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480522090004

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 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 (百万元) | 9,092.06 | 9,778.50 | 11,396.70 | 13,099.52 | 14,771.83 |
| 增长率 (%) | 29.69% | 7.55% | 16.55% | 14.94% | 12.77% |
| 归母净利润 (百万元) | 290.69 | 200.50 | 201.047 | 248.00 | 301.53 |
| 增长率 (%) | 15.11% | -31.03% | 0.27% | 23.35% | 21.59% |
| 净资产收益率 (%) | 12.84% | 11.17% | 10.49% | 12.27% | 13.95% |
| 每股收益 (元) | 1.49 | 1.02 | 1.02 | 1.26 | 1.53 |
| PE | 14.06 | 20.48 | 20.44 | 16.57 | 13.63 |
| PB | 1.82 | 2.29 | 2.14 | 2.03 | 1.90 |

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 | | | | |
|-----------------|-------|---------|-------|-------|-------|----------------|--------|--------|---------|--------|--------|--|--|
| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | |
| 流动资产合计 | 3051 | 2957 | 3630 | 4089 | 4671 | 营业收入 | 9092 | 9778 | 11397 | 13100 | 14772 | | |
| 货币资金 | 1123 | 800 | 1170 | 1209 | 1440 | 营业成本 | 8212 | 9064 | 10610 | 12183 | 13723 | | |
| 应收账款 | 1810 | 2055 | 2332 | 2716 | 3043 | 营业税金及附加 | 44 | 49 | 55 | 66 | 72 | | |
| 其他应收款 | 68 | 61 | 71 | 82 | 92 | 营业费用 | 193 | 183 | 242 | 278 | 314 | | |
| 预付款项 | 22 | 29 | 36 | 44 | 58 | 管理费用 | 223 | 256 | 289 | 337 | 377 | | |
| 存货 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 财务费用 | -3 | 0 | 32 | 55 | 91 | | |
| 其他流动资产 | 4 | 5 | 22 | 39 | 39 | 研发费用 | 43 | 41 | 37 | 43 | 48 | | |
| 非流动资产合计 | 697 | 791 | 446 | 723 | 984 | 资产减值损失 | 7.05 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | |
| 长期股权投资 | 137 | 146 | 0 | 0 | 0 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | |
| 固定资产 | 11 | 9 | 8 | 299 | 571 | 投资净收益 | 0.35 | 8.17 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | |
| 无形资产 | 238 | 310 | 296 | 283 | 271 | 加: 其他收益 | 47.82 | 43.14 | 5.00 | 30.00 | 40.00 | | |
| 其他非流动资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业利润 | 420 | 232 | 211 | 266 | 337 | | |
| 资产总计 | 3748 | 3748 | 4076 | 4812 | 5655 | 营业外收入 | 57.86 | 54.74 | 50.10 | 54.23 | 53.02 | | |
| 流动负债合计 | 1199 | 1421 | 1693 | 2323 | 3026 | 营业外支出 | 0.72 | 0.46 | 0.83 | 0.83 | 0.83 | | |
| 短期借款 | 37 | 112 | 373 | 988 | 1659 | 利润总额 | 477 | 286 | 260 | 320 | 389 | | |
| 应付账款 | 93 | 95 | 114 | 129 | 146 | 所得税 | 110 | 63 | 59 | 72 | 88 | | |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 15 | 净利润 | 367 | 223 | 201 | 248 | 302 | | |
| 一年内到期的非流动负债 | 50 | 92 | 92 | 92 | 92 | 少数股东损益 | 76 | 22 | 0 | 0 | 0 | | |
| 非流动负债合计 | 98 | 475 | 417 | 419 | 418 | 归属母公司净利润 | 291 | 201 | 201 | 248 | 302 | | |
| 长期借款 | 0 | 387 | 387 | 387 | 387 | | | | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主要财务比率 | | | | | | | |
| 负债合计 | 1297 | 1896 | 2110 | 2741 | 3444 | 成长能力 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | |
| 少数股东权益 | 188 | 57 | 57 | 57 | 57 | 营业收入增长 | 29.69% | 7.55% | 16.55% | 14.94% | 12.77% | | |
| 实收资本(或股本) | 197 | 197 | 197 | 197 | 197 | 营业收入增长 | 19.57% | -44.81 | -9.07% | 26.40% | 26.59% | | |
| 资本公积 | 993 | 315 | 315 | 315 | 315 | 营业利润增长 | 15.11% | -31.03 | 0.27% | 23.35% | 21.59% | | |
| 未分配利润 | 1019 | 1180 | 1255 | 1316 | 1410 | 归属于母公司净利润增长 | | | | | | | |
| 归属母公司股东权益合计 | 2263 | 1795 | 1916 | 2021 | 2161 | 获利能力 | 9.68% | 7.31% | 6.90% | 7.00% | 7.10% | | |
| 负债和所有者权益 | 3748 | 3748 | 4076 | 4812 | 5655 | 毛利率(%) | 4.03% | 2.28% | 1.76% | 1.89% | 2.04% | | |
| | | | | | | 净利率(%) | 7.76% | 5.35% | 4.93% | 5.15% | 5.33% | | |
| 现金流量表 | | | | | | 总资产净利润(%) | 12.84% | 11.17% | 10.49% | 12.27% | 13.95% | | |
| | | | | | | ROE(%) | | | | | | | |
| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 偿债能力 | 35% | 51% | 52% | 57% | 61% | | |
| 经营活动现金流 | 338 | 175 | -40 | -74 | 118 | 资产负债率(%) | 2.54 | 2.08 | 2.14 | 1.76 | 1.54 | | |
| 净利润 | 367 | 223 | 201 | 248 | 302 | 流动比率 | 2.54 | 2.08 | 2.14 | 1.76 | 1.54 | | |
| 折旧摊销 | 30.84 | 37.40 | 21.05 | 28.96 | 45.96 | 速动比率 | | | | | | | |
| 财务费用 | -3 | 0 | 32 | 55 | 91 | 营运能力 | 2.55 | 2.61 | 2.91 | 2.95 | 2.82 | | |
| 应收帐款减少 | -262 | -245 | -277 | -385 | -326 | 总资产周转率 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | | |
| 预收帐款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 15 | 应收账款周转率 | 105.74 | 104.13 | 108.93 | 108.02 | 107.55 | | |
| 投资活动现金流 | -175 | -91 | 295 | -281 | -281 | 应付账款周转率 | | | | | | | |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股指标(元) | 1.49 | 1.02 | 1.02 | 1.26 | 1.53 | | |
| 长期投资减少 | 0 | 0 | 153 | 0 | 0 | 每股收益(最新摊薄) | 0.16 | -1.60 | 1.88 | 0.20 | 1.17 | | |
| 投资收益 | 0 | 8 | 0 | 0 | 0 | 每股净现金流(最新摊薄) | 11.50 | 9.12 | 9.74 | 10.27 | 10.98 | | |
| 筹资活动现金流 | -131 | -399 | 115 | 393 | 395 | 每股净资产(最新摊薄) | | | | | | | |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | 14.06 | 20.48 | 20.44 | 16.57 | 13.63 | | |
| 长期借款增加 | 0 | 387 | 0 | 0 | 0 | P/E | 1.82 | 2.29 | 2.14 | 2.03 | 1.90 | | |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/B | 6.99 | 14.90 | 2.98 | 12.55 | 10.17 | | |
| 资本公积增加 | -64 | -678 | 0 | 0 | 0 | EV/EBITDA | 29.69% | 7.55% | 16.55% | 14.94% | 12.77% | | |
| 现金净增加额 | 32 | -315 | 370 | 38 | 231 | | | | | | | | |

资料来源: 公司财报、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。

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、黄金珠宝、电商、传统零售等研究方向。

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法律责任。

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, 美国市场基准为标普 500 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, 美国市场基准为标普 500 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 23 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