

科锐国际 (300662)

证券研究报告
2025年02月28日

24Q4 归母净利同增 40%，AI 赋能人服实现高效匹配

基本面环比改善，24Q4 归母净利同增 40%

公司发布业绩快报，2024 年营收 118 亿元/yoy+20.6%；归母净利润 2.04 亿元/yoy+1.5%，归母净利率为 1.7%；扣非归母净利润 1.37 亿元/yoy+2.1%；扣非扣员工限制性股票成本归母净利润 1.42 亿元/yoy+6.6%。

2024 单 Q4 营收 32.8 亿元/yoy+25.6%；归母净利润 6826 万元/yoy+40.5%，归母净利率为 2.1%；扣非归母净利润 2489 万元/yoy+31.8%。由于股权激励目标未达成，预计有股权激励费用冲回。公司基本面环比改善，2024 年 Q1-4 单季度营收增速分别为 10.3%/22.9%/23.1%/25.6%，单季度归母净利润增速分别为 22.1%/-29.2%/-9.6%/40.5%。

自研 CRE 大模型及匹配系统，接入 DeepSeek 拥抱 AI 新趋势

从 2022 年起，科锐国际开始布局数据中台建设，2023 年自主研发 CRE 大模型，该系统基于 700GB 公开数据和 40GB 行业简历与招聘需求数据进行预训练和任务微调，主要应用于人选寻访匹配环节；结合 2024 年推出的匹配系统，助力顾问更精准地寻找候选人，目前正在获客、人才寻访和内部协同合作等场景中应用。2025 年 2 月公布接入 DeepSeek-R1 大模型，探索 AI 大模型与招聘（特别是中高端招聘领域）的深度融合，生成式大模型在文字输入输出场景优势明显，有望全面提升工作效率。

禾蛙协同内外资源，业务发展态势向好

禾蛙作为以 AI 驱动的人力资源产业互联生态平台，充分整合了全球分支机构招聘资源，积极促进线上平台与线下业务的协同发展。公司聚焦于大客户及区域客户的布局，加快在目标商圈内对重点岗位的深度拓展。同时，紧密围绕国内出海企业的需求，推动国内团队与海外业务的深度融合与协同。目前，各业务线均呈现出良好的发展态势，展现出较强的发展潜力与活力。

投资建议：公司基本面环比改善积极，AI 赋能人力资源实现精准高效匹配。未来公司不断巩固大客户、重点布局技术研发类岗位、加强数字化以及技术平台建设，短期待宏观回暖后行业需求有望逐步释放，中长期维度依旧看好公司业务成长表现以及未来发展潜力。基于 2024 年业绩未达到股权激励目标，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 118 亿元/142 亿元/170 亿元（前次 2024-2025 年分别为 123 亿元、154 亿元），同比增速分别为 20.6%/20.1%/19.7%；归母净利润分别为 2.0 亿元/2.6 亿元/3.1 亿元（前次 2024-2025 年分别为 2.7 亿元、3.5 亿元），同比增速分别为 1.5%/27.9%/20.3%，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济不及预期，市场竞争加剧，灵活用工人员流失，业绩快报仅为初步核算数据、具体数据以正式发布的 24 年年报为准。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,092.06	9,778.50	11,792.81	14,163.16	16,953.30
增长率(%)	29.69	7.55	20.60	20.10	19.70
EBITDA(百万元)	449.71	265.90	278.21	348.31	418.24
归属母公司净利润(百万元)	290.69	200.50	203.52	260.27	312.98
增长率(%)	15.11	(31.03)	1.50	27.88	20.26
EPS(元/股)	1.48	1.02	1.03	1.32	1.59
市盈率(P/E)	16.44	23.84	23.49	18.37	15.27
市净率(P/B)	2.11	2.66	2.41	1.78	1.61
市销率(P/S)	0.53	0.49	0.41	0.34	0.28
EV/EBITDA	19.14	19.27	16.47	13.17	10.83

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	社会服务/专业服务
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	24.29 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	196.81
流通 A 股股本(百万股)	196.28
A 股总市值(百万元)	4,780.43
流通 A 股市值(百万元)	4,767.73
每股净资产(元)	9.77
资产负债率(%)	48.80
一年内最高/最低(元)	28.78/12.54

作者

何富丽	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120003	
hefuli@tfzq.com	
来舒楠	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524070009	
laishunan@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《科锐国际-公司点评:发布股权激励草案，绑定利益看好公司未来发展》2023-12-22
- 《科锐国际-季报点评:Q3 业绩短期承压，技术研发类岗位占比持续提升》2023-10-30
- 《科锐国际-半年报点评:Q2 人数净增环比改善，静待宏观回暖后弹性逐步释放》2023-08-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,123.00	800.39	589.64	708.16	847.67	营业收入	9,092.06	9,778.50	11,792.81	14,163.16	16,953.30
应收票据及应收账款	1,809.95	2,054.70	2,308.78	3,047.71	3,413.93	营业成本	8,212.22	9,063.52	10,967.31	13,178.82	15,783.53
预付账款	22.33	28.96	32.42	38.62	48.95	营业税金及附加	44.13	49.24	59.38	71.32	85.37
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用	192.99	182.51	196.94	225.19	259.39
其他	95.95	73.30	205.73	149.11	253.73	管理费用	223.24	255.54	283.03	332.83	391.62
流动资产合计	3,051.23	2,957.35	3,136.58	3,943.60	4,564.29	研发费用	43.31	41.05	48.33	56.63	66.09
长期股权投资	136.70	146.03	146.03	146.03	146.03	财务费用	(2.69)	0.02	17.15	17.83	20.65
固定资产	10.63	8.85	4.02	0.00	0.00	资产/信用减值损失	(8.02)	(6.32)	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	246.84	320.27	292.34	264.42	236.49	投资净收益	0.35	8.17	7.65	18.00	23.00
其他	303.01	315.86	317.80	309.19	307.64	其他	(33.06)	(46.82)	0.00	(0.00)	(0.00)
非流动资产合计	697.18	791.01	760.19	719.63	690.15	营业利润	419.60	231.59	228.31	298.53	369.66
资产总计	3,748.41	3,748.36	3,896.77	4,663.23	5,254.44	营业外收入	57.86	54.74	55.00	63.00	65.00
短期借款	36.77	111.79	176.92	252.44	294.47	营业外支出	0.72	0.46	1.00	0.50	0.50
应付票据及应付账款	92.54	95.27	129.16	143.76	181.88	利润总额	476.75	285.87	282.31	361.03	434.16
其他	992.94	1,149.10	1,245.12	1,221.12	1,451.55	所得税	110.11	63.36	56.46	72.21	86.83
流动负债合计	1,122.25	1,356.16	1,551.20	1,617.32	1,927.90	净利润	366.64	222.50	225.85	288.83	347.33
长期借款	0.00	386.73	237.12	247.43	247.44	少数股东损益	75.94	22.00	22.33	28.56	34.35
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	290.69	200.50	203.52	260.27	312.98
其他	97.90	88.09	48.09	8.09	(31.91)	每股收益(元)	1.48	1.02	1.03	1.32	1.59
非流动负债合计	97.90	474.82	285.20	255.51	215.52	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	1,297.26	1,896.10	1,836.40	1,872.84	2,143.42	成长能力					
少数股东权益	187.92	56.94	77.52	103.83	135.48	营业收入	29.69%	7.55%	20.60%	20.10%	19.70%
股本	196.84	196.81	196.81	196.81	196.81	营业利润	19.57%	-44.81%	-1.42%	30.76%	23.83%
资本公积	992.59	314.86	314.86	778.73	779.30	归属于母公司净利润	15.11%	-31.03%	1.50%	27.88%	20.26%
留存收益	1,089.28	1,266.64	1,454.17	1,694.00	1,982.41	获利能力					
其他	(15.48)	17.02	17.02	17.02	17.02	毛利率	9.68%	7.31%	7.00%	6.95%	6.90%
股东权益合计	2,451.15	1,852.26	2,060.37	2,790.39	3,111.02	净利率	3.20%	2.05%	1.73%	1.84%	1.85%
负债和股东权益总计	3,748.41	3,748.36	3,896.77	4,663.23	5,254.44	ROE	12.84%	11.17%	10.26%	9.69%	10.52%
						ROIC	30.42%	14.70%	13.23%	14.19%	12.53%
						偿债能力					
						资产负债率	34.61%	50.58%	47.13%	40.16%	40.79%
						净负债率	-42.27%	-11.33%	-5.53%	-5.03%	-7.45%
						流动比率	2.54	2.08	2.02	2.44	2.37
						速动比率	2.54	2.08	2.02	2.44	2.37
						营运能力					
						应收账款周转率	5.41	5.06	5.41	5.29	5.25
						存货周转率	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
						总资产周转率	2.55	2.61	3.09	3.31	3.42
						每股指标(元)					
						每股收益	1.48	1.02	1.03	1.32	1.59
						每股经营现金流	1.72	0.89	-0.33	-2.09	0.57
						每股净资产	11.50	9.12	10.08	13.65	15.12
						估值比率					
						市盈率	16.44	23.84	23.49	18.37	15.27
						市净率	2.11	2.66	2.41	1.78	1.61
						EV/EBITDA	19.14	19.27	16.47	13.17	10.83
						EV/EBIT	20.16	21.73	18.66	14.50	11.61

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	366.64	222.50	203.52	260.27	312.98
折旧摊销	30.84	37.40	32.75	31.95	27.93
财务费用	7.68	12.20	17.15	17.83	20.65
投资损失	(0.35)	(8.17)	(7.65)	(18.00)	(23.00)
营运资金变动	(26.72)	(64.30)	(333.47)	(732.11)	(260.42)
其它	(40.34)	(24.62)	22.33	28.56	34.35
经营活动现金流	337.74	175.00	(65.36)	(411.51)	112.49
资本支出	74.65	147.40	40.00	40.00	40.00
长期投资	19.84	9.33	0.00	0.00	0.00
其他	(269.05)	(248.18)	(35.78)	(25.39)	(13.60)
投资活动现金流	(174.56)	(91.44)	4.22	14.61	26.40
债权融资	4.63	503.55	(131.88)	74.22	27.32
股权融资	(60.48)	(661.01)	(17.73)	441.20	(26.71)
其他	(75.18)	(241.43)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(131.03)	(398.90)	(149.61)	515.42	0.62
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	32.15	(315.34)	(210.75)	118.52	139.51

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com