

证券研究报告

公司研究

公司点评

科锐国际 (300662.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

范欣悦 人服教育首席分析师  
执业编号: S1500521080001  
联系电话: 15201927096  
邮箱: fanxinyue@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 灵活用工快速增长，招聘类业务有待修复

2023年4月22日

**事件:** 22年, 公司实现收入 90.9 亿元、同增 29.7%, 实现归母净利润 2.9 亿元、同增 15.1%, 实现扣非后净利润 2.4 亿元、同增 11.7%。每 10 股派 1.17 元现金, 合计派息 0.2 亿元。22Q4 实现收入 22.7 亿元、同增 24.2%, 实现归母净利润 0.7 亿元、同增 13.8%。

**点评:**

- **灵活用工增长显著。** 22 年, 灵活用工收入 80.4 亿元、同增 35.5%, 截至 22 年末管理外包员工 3.27 万人、较 21 年末增加 1000+人; 招聘类业务顺周期, 受疫情反复影响, 中高端人才访寻收入 6.8 亿元、同减 2.4%、在大健康、半导体、大数据、云计算、新能源、智能制造等领域招聘需求持续旺盛; 招聘流程外包收入 1.1 亿元、同减 24.8%。
- **Investigo 增速依旧亮眼, 利润翻倍式增长。** 公司大陆以外收入 23.4 亿元、同比增长 48.0%。22 年 5 月, 公司通过全资子公司增持 Investigo 10% 的股份, 持股比例由 52.5% 增至 62.5%。22 年, Investigo (合并) 收入 22.6 亿元、同增 51.9%, 净利润 1.3 亿元、同增 127.9%, 根据股权比例贡献归母净利润 0.8 亿元。
- **毛利率下滑。** 22 年, 公司毛利率同减 1.8pct 至 9.7%, 其中灵活用工毛利率同减 0.6pct 至 7.4%, 中高端人才访寻毛利率同减 0.37pct 至 36.9%, 招聘流程外包收入下滑, 带来毛利率下滑, 同减 19.9pct 至 23.3%。
- **期间费用率控制良好。** 22 年, 公司销售费用率同减 0.3pct 至 2.1%, 管理费用率同减 0.6pct 至 2.5%, 研发费用率同减 0.1pct 至 0.5%。
- **净利率水平保持相对稳定。** 22 年, 公司实现归母净利润 2.9 亿元、同增 15.1%, 实现扣非后净利润 2.4 亿元、同增 11.7%, 净利率同减 0.2pct 至 4.0%。
- **投资建议:** 22 年虽然疫情多次反复, 但灵活用工收入依旧快速增长, 招聘类业务收入受疫情影响下滑。灵活用工收入有望在中长期持续快速增长, 招聘类业务收入有望逐步修复。我们预计 2023~25 年 EPS 为 1.92/2.44/3.08 元/股, 当前股价对应 PE 为 21x/17x/13x, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 宏观经济对人力资源服务行业的影响, 派遣人数不及预期的影响。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	7,010	9,092	11,841	15,219	19,162
增长率 YoY %	78.3%	29.7%	30.2%	28.5%	25.9%
归属母公司净利润 (百万元)	253	291	379	481	607
增长率 YoY%	35.5%	15.1%	30.2%	27.0%	26.2%
毛利率%	11.5%	9.7%	9.6%	9.6%	9.6%
净资产收益率ROE%	12.3%	12.8%	14.6%	16.0%	17.1%
EPS(摊薄)(元)	1.28	1.48	1.92	2.44	3.08
市盈率 P/E(倍)	31.54	27.40	21.04	16.56	13.12
市净率 P/B(倍)	3.88	3.52	3.07	2.64	2.25

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

会计年度	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2,735	3,051	3,779	4,687	5,834
货币资金	1,076	1,123	1,484	1,823	2,536
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	1,548	1,810	2,103	2,673	3,021
预付账款	18	22	29	37	47
存货	0	0	0	0	0
其他	92	96	162	154	230
<b>非流动资产</b>	653	697	727	738	747
长期股权投资	117	137	154	172	190
固定资产	11	11	8	5	1
无形资产	187	238	244	258	263
其他	339	311	321	303	294
<b>资产总计</b>	3,388	3,748	4,506	5,424	6,582
<b>流动负债</b>	1,072	1,199	1,531	1,911	2,392
短期借款	42	37	40	44	49
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	79	93	132	157	206
其他	951	1,070	1,360	1,710	2,138
<b>非流动负债</b>	102	98	98	98	98
长期借款	0	0	0	0	0
其他	102	98	98	98	98
<b>负债合计</b>	1,174	1,297	1,629	2,009	2,490
少数股东权益	164	188	284	402	546
归属母公司	2,051	2,263	2,593	3,014	3,545
<b>负债和股东权益</b>	3,388	3,748	4,506	5,424	6,581

会计年度	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,010	9,092	11,841	15,219	19,162
同比 (%)	78.3%	29.7%	30.2%	28.5%	25.9%
归属母公司净利润	253	291	379	481	607
同比 (%)	35.5%	15.1%	30.2%	27.0%	26.2%
毛利率 (%)	11.5%	9.7%	9.6%	9.6%	9.6%
ROE%	12.3%	12.8%	14.6%	16.0%	17.1%
EPS (摊薄)(元)	1.28	1.48	1.92	2.44	3.08
P/E	31.54	27.40	21.04	16.56	13.12
P/B	3.88	3.52	3.07	2.64	2.25
EV/EBITDA	26.04	17.12	10.30	7.77	5.53

会计年度	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	7,010	9,092	11,841	15,219	19,162
营业成本	6,203	8,212	10,700	13,761	17,317
营业税金及...	42	44	52	66	83
销售费用	169	193	251	323	407
管理费用	216	223	291	366	461
研发费用	39	43	56	72	91
财务费用	11	-3	-3	-6	-9
减值损失合	0	-7	0	0	0
投资净收益	3	0	0	1	1
其他	18	47	63	81	102
<b>营业利润</b>	351	420	558	718	915
营业外收支	37	57	59	61	62
<b>利润总额</b>	388	477	617	779	977
所得税	93	110	142	180	226
<b>净利润</b>	295	367	474	599	751
少数股东损	42	76	96	118	144
<b>归属母公司</b>	253	291	379	481	607
EBITDA	435	507	644	811	1,012
EPS (当年)	1.35	1.49	1.92	2.44	3.08

会计年度	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	-43	338	476	453	848
净利润	295	367	474	599	751
折旧摊销	76	84	91	101	108
财务费用	4	8	-3	-6	-9
投资损失	-3	0	0	-1	-1
营运资金变	-407	-127	-26	-179	61
其它	-7	7	-60	-61	-63
<b>投资活动现金流</b>	-38	-175	-61	-49	-54
资本支出	-32	-64	-45	-29	-34
长期投资	-6	-104	-11	-16	-16
其他	1	-7	-5	-4	-4
<b>筹资活动现金流</b>	672	-131	-53	-65	-81
吸收投资	757	3	-1	0	0
借款	2,296	2,780	3	4	5
支付利息或股息	-35	-63	-56	-69	-86
<b>现金流净增加额</b>	590	39	361	338	713

## 研究团队简介

范欣悦，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队 2015 年获得新财富第三名、2016 年获得新财富第四名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡浩颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。