

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 教育人服行业首席分析师

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

灵活用工韧性强，招聘类有待修复

2023年04月28日

事件: 公司发布一季报, 23Q1 实现收入 23.9 亿元、同增 9.2%, 归母净利润 3330.0 万元、同减 37.0%, 扣除非经常性损益净利润 2525.9 万元、同减 47.4%。

点评:

- **灵活用工韧性佳，招聘类有待修复。**灵活用工稳定增长，我们估计，灵活用工收入同增 15% 左右，截至 23 年 3 月末，管理外包员工合计 3.2 万人，较 22 年末减少约 1179 人次，累计派出 10.3 万人次，同增 12.3%。受到 22 年 12 月~23 年 1 月新冠疫情爆发的影响，招聘需求受到严重影响，我们估计，中高端人才访寻收入同减 35% 左右、招聘流程外包收入同减 50% 左右。海外持续复苏，我们估计海外收入同增 20% 左右。
- **收入确认受干扰，毛利率下滑。**由于收入确认受到影响，但成本相对刚性，带来毛利率下滑。23Q1 毛利率同减 2.6pct 至 7.2%。
- **期间费用率控制良好。**23Q1 销售费用率同减 0.4pct 至 1.8%；管理费用率同增 0.1pct 至 2.4%；研发费用率 0.7%、同比持平；财务费用率同减 0.3pct 至 -0.2%，主要是利息收入、汇兑受益增加所致。
- **技术平台覆盖长尾及专精特新类客户。**截至 23 年 3 月末，公司通过垂直招聘平台、产业互联平台、SaaS 技术平台触达各类客户达 2.8 万余家、同增 59.5%，运营招聘岗位 16.2 万余个、同增 90.9%，链接生态合作伙伴 1 万余家、同增 43.1%。
- **投资建议:** 22 年 12 月~23 年 1 月受到新冠疫情爆发的影响，招聘需求受到严重影响，导致招聘类业务收入下滑明显，在宏观经济逐步向好的情况下，招聘类业务有望展现修复弹性。灵活用工依然体现较强的韧性，仍然看好中长期增长。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。
- **风险提示:** 国内疫情及宏观经济反复对猎头、RPO 业务的影响。

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)	31.51	27.38	21.02	16.55	13.11
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 2022 年 04 月 27 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2,735	3,051	3,779	4,687	5,834	
货币资金	1,076	1,123	1,484	1,823	2,535	
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	
非流动资产	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	
资产总计	3,388	3,748	4,506	5,424	6,581	
流动负债	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	
非流动负债	102	98	98	98	98	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	102	98	98	98	98	
负债合计	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	
负债和股东权益	3,388	3,748	4,506	5,424	6,581	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	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	31.51	27.38	21.02	16.55	13.11	
P/B	3.88	3.52	3.07	2.64	2.25	
EV/EBITDA	26.04	17.12	10.30	7.77	5.53	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	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	
营业利润	351	420	558	718	915	
营业外收支	37	57	59	61	62	
利润总额	388	477	617	779	977	
所得税	93	110	142	180	226	
净利润	295	367	474	599	751	
少数股东损	42	76	96	118	144	
归属母公司	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	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	-43	338	476	453	847	
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	
投资活动现金流	-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	
筹资活动现金流	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	
现金流净增加额	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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。