

科锐国际(300662)

报告日期: 2023年08月30日

单季利润降幅环比收窄, 科技提效有望厚积薄发

——科锐国际 23 年中报点评报告

投资要点

业绩概览: 营收稳健增长, Q2 利润降幅环比改善

23H1: 收入 47.5 亿元 (+7.9%), 归母净利 9752 万元 (-25.9%), 扣非归母 7074 万元 (-37.3%)

23Q2: 收入 23.6 亿元 (+6.6%), 归母净利 6422 万元 (-18.4%), 扣非归母 4549 万元 (-29.8%)

业务拆分: 人服市场结构性分化, 中高端业务短期承压

按业务: 灵活用工 43.3 亿元 (+13%), 占比 91%, 对应截至 23H1 公司灵活用工在管人数达 3.3 万人 (环增+1179 人), H1 累计派出 20.4 万人 (同比+14%); 中高端人才访寻 2.3 亿元 (-38%), 占比 5%; 招聘流程外包 0.3 亿元 (-47%), 占比 1%; 技术服务 0.2 亿元 (+50%), 占比 0.5%; 其他 1.3 亿元 (+19%), 占比 3%。

按区域: 中国大陆 35.2 亿元 (+6%), 占比 74%; 香港及其他海外 12.4 亿元 (+14%), 占比 26%, 其中海外业务核心子公司 Investigo 收入 12.0 亿元, 同比+16%, 此前 4 月披露的收购 Investigo 剩余 37.5% 股权事宜仍在推进中。

盈利能力: 宏观波动拖累毛利表现, 环比改善趋势已然凸显

H1 毛利率为 7.6% (-2.3pp), 净利率 2.4% (-1.4pp), 此外 23H1 销售/管理/研发费用率为 1.9% (-0.3pp) / 2.5% (+0.1pp) / 0.5% (+0.1pp)。

其中灵活用工/中高端人才访寻/招聘流程外包/技术服务毛利率分别为 6.2% (-0.9pp) / 29.1% (-8.3pp) / 16.2% (-13.2pp) / 26.8% (+9.3pp)。

解读: 受经济波动及招聘节奏影响, 公司主要业务毛利率不同程度承压, 此外毛利率较高的中高端人才访寻业务占比下降, 灵活用工占比提升, 拖累整体盈利能力表现。但分季度来看, **Q1/Q2 毛利率为 7.2%/8.1%, 净利率为 1.8%/3.1%, 环比改善趋势已然显现, 公司业务具有显著的顺周期特性, 后续经济回暖业绩向上弹性较强。**

持续看好: 科技赋能强化生态建设, 增持亦庄国际加码区域布局

面对外部经济波动, 公司持续完善“技术+服务+平台”的全产业链生态模式, 优化客户结构。23 年上半年公司技术总投入超 1 亿元, 同比+31%, 其中约 42.5% 用于内部信息化建设, 57.5% 投入数字化产品开发与升级。截至 23H1 公司通过各类平台触达各类客户约 3.1 万余家, 同比+47%; 运营招聘岗位约 17.6 万个, 同比+131%; 链接生态合作伙伴约 1.2 万家, 同比+42%。此外 23H1 公司产生服务费收入的客户共 4457 家, 国内客户中外资/合资企业、民营企业、政府机关/国有/事业单位收入占比分别为 25%、63%、13%, 其中民营企业占比较 22 年全年维度提升 6pp。

此外, 公司拟使用自有资金 3334 万元收购控股子公司亦庄国际 4.5% 股权, 预计持股比例将提升至 72.5%。目标公司 2022 年/23H1 营收分别为 8.2 亿元/3.4 亿元, 净利润为 7410/3056 万元, 以 22 年利润计, 对应收购 PE 约 10 倍。本次交易有利于进一步绑定核心员工, 强化区域垂直战略。

盈利预测与估值

科锐国际作为人服行业领军公司, 在三大业务稳健发展的基础上, 积极布局科技提效数字化转型及海外业务的拓展, 预计将呈现新的成长动力。考虑到外部宏观环境波动及下游客户招聘需求逐步释放节奏, 我们适度下调盈利预测, 预计 23/24/25 年公司归母净利润分别实现 2.8/3.5/4.5 亿元, 同比-4%/+24%/+30%, 公司当前市值对应 23-25 年 PE 分别为 23X/18X/14X, 维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧; 人员流动率高; 规模扩大的潜在管理风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王长龙

执业证书号: S1230521020001

wangchanglong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥32.11
总市值(百万元)	6,319.45
总股本(百万股)	196.81

股票走势图



相关报告

- 《人服行业领军者, 科技赋能强者恒强》2023.07.11
- 《灵活用工保持高景气, 强化国际化服务壁垒——科锐国际点评报告》2022.10.28
- 《中报业绩符合预期, 海外用工需求持续释放——科锐国际点评报告》2022.08.26

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9092	10436	12991	16106
(+/-) (%)	29.7%	14.8%	24.5%	24.0%
归母净利润	291	280	347	449
(+/-) (%)	15.1%	-3.6%	23.8%	29.5%
每股收益(元)	1.48	1.42	1.76	2.28
P/E	21.7	22.6	18.2	14.1

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3051	3715	4310	5163
现金	1123	1306	1388	1604
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1810	2229	2729	3328
其它应收款	68	130	140	165
预付账款	22	37	37	48
存货	0	0	0	0
其他	28	12	15	18
非流动资产	697	687	728	747
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	137	121	125	128
固定资产	11	10	9	9
无形资产	238	261	280	304
在建工程	0	0	0	0
其他	311	295	315	307
资产总计	3748	4402	5038	5910
流动负债	1199	1498	1685	1993
短期借款	37	39	39	38
应付款项	93	117	143	173
预收账款	0	0	0	0
其他	1070	1343	1502	1781
非流动负债	98	81	94	91
长期借款	0	0	0	0
其他	98	81	94	91
负债合计	1297	1579	1778	2083
少数股东权益	188	261	352	469
归属母公司股东权益	2263	2561	2908	3358
负债和股东权益	3748	4402	5038	5910

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	338	201	101	254
净利润	367	353	438	567
折旧摊销	31	23	24	25
财务费用	(3)	(12)	(13)	(16)
投资损失	(0)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(105)	(192)	(348)	(330)
其它	48	28	0	8
投资活动现金流	(175)	(31)	(44)	(51)
资本支出	0	(0)	0	0
长期投资	(20)	15	(4)	(3)
其他	(155)	(46)	(41)	(49)
筹资活动现金流	(131)	14	24	13
短期借款	(5)	2	0	(1)
长期借款	0	0	0	0
其他	(126)	11	24	14
现金净增加额	32	183	81	216

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	9092	10436	12991	16106
营业成本	8212	9526	11817	14614
营业税金及附加	44	57	71	85
营业费用	193	198	260	322
管理费用	223	245	305	375
研发费用	43	50	62	77
财务费用	(3)	(12)	(13)	(16)
资产减值损失	8	4	12	8
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	48	33	35	39
营业利润	420	401	512	679
营业外收支	57	57	57	57
利润总额	477	458	569	736
所得税	110	105	132	170
净利润	367	353	438	567
少数股东损益	76	73	91	117
归属母公司净利润	291	280	347	449
EBITDA	493	468	578	743
EPS (最新摊薄)	1.5	1.4	1.8	2.3

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	29.69%	14.78%	24.48%	23.98%
营业利润	19.57%	-4.45%	27.71%	32.66%
归属母公司净利润	15.11%	-3.62%	23.83%	29.54%
获利能力				
毛利率	9.68%	8.72%	9.04%	9.26%
净利率	4.03%	3.39%	3.37%	3.52%
ROE	12.46%	10.63%	11.41%	12.68%
ROIC	14.69%	12.81%	13.96%	15.83%
偿债能力				
资产负债率	34.61%	35.88%	35.29%	35.25%
净负债比率	6.70%	4.44%	4.53%	3.80%
流动比率	2.54	2.48	2.56	2.59
速动比率	2.54	2.48	2.56	2.59
营运能力				
总资产周转率	2.55	2.56	2.75	2.94
应收账款周转率	5.41	5.16	5.22	5.28
应付账款周转率	95.51	91.11	91.04	92.35
每股指标(元)				
每股收益	1.48	1.42	1.76	2.28
每股经营现金	1.72	1.02	0.51	1.29
每股净资产	11.50	13.01	14.78	17.06
估值比率				
P/E	21.74	22.56	18.22	14.06
P/B	2.79	2.47	2.17	1.88
EV/EBITDA	17.99	11.52	9.39	7.16

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>