

**证券研究报告—动态报告**

社会服务

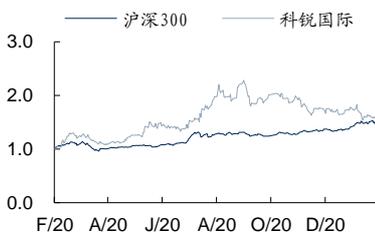
人力资源服务

**科锐国际(300662)**
**增持**

2020 年业绩预告点评

(维持评级)

2021 年 01 月 29 日

**一年该股与沪深 300 走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	183/180
总市值/流通(百万元)	8,872/8,734
上证综指/深圳成指	3,505/14,913
12 个月最高/最低(元)	70.82/30.02

**相关研究报告:**

《科锐国际-300662-2020 年三季报点评: 灵活用工持续靓丽, 技术赋能助力成长》——2020-10-28

《科锐国际-300662-重大事件快评: 业务为矛, 定增打磨技术之盾, 纵横灵活用工行业》——2020-09-25

《科锐国际-300662-2020 年半年报点评: Q2 逆势高增长, 持续看好灵活用工空间》——2020-08-27

《科锐国际-300662-2019 年年报点评: 短期关注疫情, 中线看好灵活用工成长》——2020-04-24

《科锐国际-300662-2019 年三季报点评: Q3 内生增长改善, 灵活用工持续高增长》——2019-10-25

**证券分析师: 曾光**

电话: 0755-82150809  
 E-MAIL: zengguang@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511040003

**证券分析师: 钟潇**

电话: 0755-82132098  
 E-MAIL: zhongxiao@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513100003

**证券分析师: 姜甜**

电话: 0755-81981367  
 E-MAIL: jiangtian@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520080005

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**
**年报预告略超预期, 线下线上共成长**
**● 年报预增 16%-34%略超预期, 疫情背景下表现不俗**

2020 年, 公司预计实现归母净利润 1.77-2.03 亿元, 同比增长 16%-34%, 中值 25%, 略超此前预期, 疫情大背景下表现不俗。其中非经常性损益约 3700 万元, 扣除非经常性损益后的业绩同增约 6%-25%, 中值 16%。2020 年年度员工股权激励费用 2503 万, 进一步剔除股权激励费用后的扣非业绩同增约 25%-44%, 中值 34%。

**● Q4 增长预计环比提速, 预计业绩同增 16%-86%**

Q4, 公司预计实现归母净利润 4348-6961 万元, 同增 16%-86%, 中值 51%。扣除非经常性损益后的业绩同增约 4%-89%, 中值 47%; 进一步剔除股权激励费用后的扣非业绩同增约 40%-125%, 中值 83%。

**● 预计灵活用工业务持续表现优秀, 技术赋能有望进一步打开空间**

从具体业务来看, 我们预计 Q4 国内灵活用工业务仍延续了前三季度的靓丽表现, 维持高增长态势; 此外猎头预计环比也有所改善, RPO 业务的恢复预计尚有一些压力; Investigo 虽受欧洲疫情影响, 但基数较低, 对整体业绩影响相对有限。展望 2021 年, 预计国内灵活用工业务仍将保持良好趋势, 且伴随宏观经济及就业回暖, 猎头、RPO 以及 Investigo 也有望持续改善。中线来看, 公司拟定增加技术平台建设、增强 ToG 业务、增资人才测评企业等, 完善人力资源服务生态链, 都有望进一步打开成长空间; 而且我国灵活用工尚处高速发展期, 公司全产业链布局下有望明显受益, 未来也不排除进一步并购的可能性。

**● 风险提示**

宏观、疫情等系统性风险; 并购整合不达预期; 市场竞争激烈; 新技术业务拓展不及预期; 汇率波动等。

**● 短期灵活用工支撑, 关注技术业务的发展, 维持“增持”评级**

考虑到业务增长/复苏良好, 上调 20-22 年 EPS 至 1.05/1.35/1.69 元(此前为 1.00/1.27/1.57 元), 对应 PE46/36/29x。短期灵活用工有望维持高增长, 其他业务则需跟踪疫情及宏观经济; 中线持续看好灵活用工行业及公司技术赋能下的成长潜力, 维持“增持”评级。

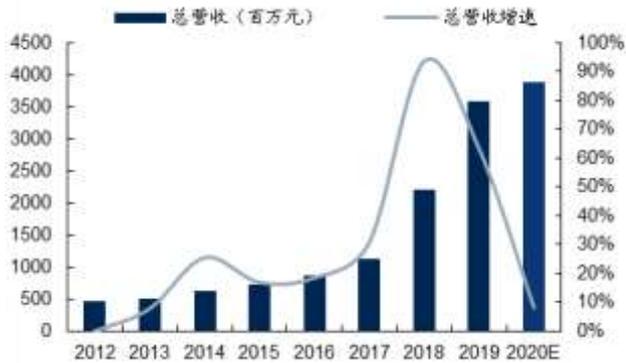
**盈利预测和财务指标**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,196.78	3,585.96	3,881.17	5,313.33	7,081.92
(+/-%)	93.54%	63.24%	8.23%	36.90%	33.29%
净利润(百万元)	117.67	152.24	191.18	247.28	309.19
(+/-%)	58.30%	29.38%	25.58%	29.34%	25.03%
摊薄每股收益(元)	0.65	0.83	1.05	1.35	1.69
EBIT Margin	7.34%	6.11%	6.93%	6.65%	6.28%
净资产收益率(ROE)	16.16%	17.68%	18.85%	20.40%	21.19%
市盈率(PE)	74.22	58.28	46.41	35.88	28.70
EV/EBITDA	55.37	41.16	34.13	26.75	21.93
市净率(PB)	12.00	10.30	8.75	7.32	6.08

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

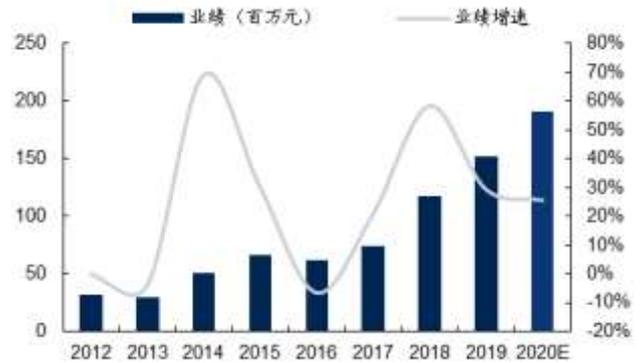
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1：科锐国际的收入及增长情况



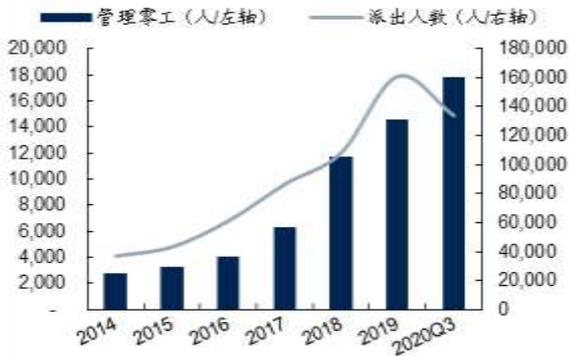
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：科锐国际业绩及增长表现



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：科锐国际的管理零工数量及派出人数



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：科锐国际的分支机构及专业顾问数量



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 21-01-28	EPS			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2018
002607	中公教育	买入	39.30	0.29	0.39	0.58	134.32	100.42	67.81	82.05
300662	科锐国际	增持	48.52	0.84	1.05	1.35	58.10	46.41	35.88	12.19
300010	豆神教育	买入	9.34	0.04	-0.08	0.32	265.09	-110.69	29.35	2.46
300192	科斯伍德	增持	13.91	0.27	0.61	0.76	51.31	22.74	18.32	5.61
000526	紫光光大	增持	46.28	0.14	0.09	0.63	330.57	501.40	73.99	53.04
002621	美吉姆	增持	5.47	0.20	-0.18	0.23	27.35	-	23.78	3.76

数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	392	441	505	615	营业收入	3586	3881	5313	7082
应收款项	833	851	1165	1552	营业成本	3073	3338	4587	6139
存货净额	0	0	0	0	营业税金及附加	19	21	29	39
其他流动资产	24	78	106	142	销售费用	114	105	145	191
<b>流动资产合计</b>	<b>1249</b>	<b>1369</b>	<b>1776</b>	<b>2309</b>	管理费用	162	148	200	268
固定资产	10	30	52	75	财务费用	(1)	(8)	(9)	(11)
无形资产及其他	126	117	109	101	投资收益	1	2	3	3
投资性房地产	213	213	213	213	资产减值及公允价值变动	1	(2)	(2)	(1)
长期股权投资	86	96	146	176	其他收入	(6)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1684</b>	<b>1826</b>	<b>2297</b>	<b>2874</b>	营业利润	217	277	363	458
短期借款及交易性金融负债	32	0	0	0	营业外净收支	16	17	17	17
应付款项	71	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>234</b>	<b>294</b>	<b>380</b>	<b>475</b>
其他流动负债	554	612	841	1126	所得税费用	55	69	89	112
<b>流动负债合计</b>	<b>658</b>	<b>612</b>	<b>841</b>	<b>1126</b>	少数股东损益	27	33	43	54
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>152</b>	<b>191</b>	<b>247</b>	<b>309</b>
其他长期负债	38	45	55	56					
<b>长期负债合计</b>	<b>38</b>	<b>45</b>	<b>55</b>	<b>56</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>695</b>	<b>657</b>	<b>896</b>	<b>1182</b>	净利润	152	191	247	309
少数股东权益	128	154	189	232	资产减值准备	(4)	5	4	5
股东权益	861	1014	1212	1459	折旧摊销	14	10	12	14
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1684</b>	<b>1826</b>	<b>2297</b>	<b>2874</b>	公允价值变动损失	(1)	2	2	1
					财务费用	(1)	(8)	(9)	(11)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(64)	(73)	(100)	(132)
每股收益	0.83	1.05	1.35	1.69	其它	25	22	31	38
每股红利	0.18	0.21	0.27	0.34	<b>经营活动现金流</b>	<b>121</b>	<b>158</b>	<b>196</b>	<b>235</b>
每股净资产	4.71	5.55	6.63	7.98	资本开支	(1)	(29)	(32)	(34)
ROIC	20%	21%	25%	29%	其它投资现金流	(0)	(0)	(0)	(0)
ROE	18%	19%	20%	21%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(8)</b>	<b>(39)</b>	<b>(82)</b>	<b>(64)</b>
毛利率	14%	14%	14%	13%	权益性融资	36	0	0	0
EBIT Margin	6%	7%	7%	6%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	6%	7%	7%	6%	支付股利、利息	(32)	(38)	(49)	(62)
收入增长	63%	8%	37%	33%	其它融资现金流	(26)	(32)	0	0
净利润增长率	29%	26%	29%	25%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(55)</b>	<b>(70)</b>	<b>(49)</b>	<b>(62)</b>
资产负债率	49%	44%	47%	49%	<b>现金净变动</b>	<b>58</b>	<b>48</b>	<b>64</b>	<b>110</b>
息率	0.4%	0.4%	0.6%	0.7%	货币资金的期初余额	334	392	441	505
P/E	58.3	46.4	35.9	28.7	货币资金的期末余额	392	441	505	615
P/B	10.3	8.7	7.3	6.1	企业自由现金流	116	114	150	188
EV/EBITDA	41.2	34.1	26.8	21.9	权益自由现金流	90	89	157	197

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032