

科锐国际 (300662)

证券研究报告

2021年04月11日

21Q1 归母经调整净利润中枢+111%，先纵后横打造综合人力资源平台

公司发布一季报预告，21Q1 预计实现归母净利润 3688-4215 万，同增 40%-60%。剔除 490 万政府补贴等非经常性损益，以及 421 万员工股权激励成本后，预计归母经调整净利润同增 96%-125%，表现亮眼。

KA 驱动由点到面，长尾客户有效链接，借助 2G 业务加速攻城略地。20H2 国内复工复产趋势稳步向好下，科锐及时把握宏观政策导向、洞察行业发展趋势，掌握市场先机提前进行产品布局以应对激增的服务需求。始终坚持大客户驱动，在深度挖掘大客户需求的基础上下沉区域市场。近期与芜湖市人民政府“人才大脑项目”战略合作落地，不断培育新的业绩增长点。

人力资源产业互联平台“禾蛙”稳步运营。在一体两翼的核心战略指引下，科锐通过技术手段及智能化管理加大垂直细分的招聘平台、人力资源合作伙伴平台、人力资源产业互联网平台及人力云产品的投入，进一步完善“技术+服务+平台”的业务生态模式。“禾蛙”旨在解决低效、冗余、匹配困难等猎企难题，通过技术和撮合供需交易、提升交付能力，目前运营效果良好。

拟定增募资不超过 8 亿，数字化转型升级赋能打造综合人力资源平台。定增资金中 3.3 亿投入数字化转型人力资本平台建设项目，2.3 亿投入集团信息化升级建设项目，2.4 亿补充流动资金。政策红利&产业升级变革下，“数字化转型项目”专注打造人力资源供应链生态平台+智慧云招聘平台+管理云平台+HR SaaS 平台+区域人才数字化综合管理系统，“集团信息化升级项目”将为公司发展提供强有力的中后台支撑，技术赋能持续可期。

投资建议：科锐国际积极拥抱人力外包行业历史发展机遇，扎实落地灵活用工、中高端人才访寻、招聘流程外包等线下服务；重视技术投入，多种线上平台、SaaS 产品业务同向稳健发展。预计 21 至 22 年净利润分别为 2.5/3.2 亿，对应 PE 为 40/31x，维持“买入”评级。

风险提示：技术投入不及预期，定增落地进度缓慢，外延并购不及预期

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,196.78	3,585.96	3,932.00	5,787.90	7,825.25
增长率(%)	93.54	63.24	9.65	47.20	35.20
EBITDA(百万元)	163.75	235.28	270.93	377.70	495.75
净利润(百万元)	117.67	152.24	179.09	249.67	324.57
增长率(%)	58.30	29.38	17.63	39.41	30.00
EPS(元/股)	0.64	0.83	0.98	1.37	1.78
市盈率(P/E)	84.47	65.29	55.33	39.81	30.63
市净率(P/B)	13.65	11.54	9.57	8.05	6.65
市销率(P/S)	4.52	2.77	2.52	1.72	1.27
EV/EBITDA	27.92	23.40	36.14	26.10	19.71

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	休闲服务/其他休闲服务
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	54.36 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	182.86
流通 A 股股本(百万股)	180.75
A 股总市值(百万元)	9,940.05
流通 A 股市值(百万元)	9,825.53
每股净资产(元)	5.38
资产负债率(%)	36.27
一年内最高/最低(元)	70.82/33.26

作者

刘章明 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

股价走势

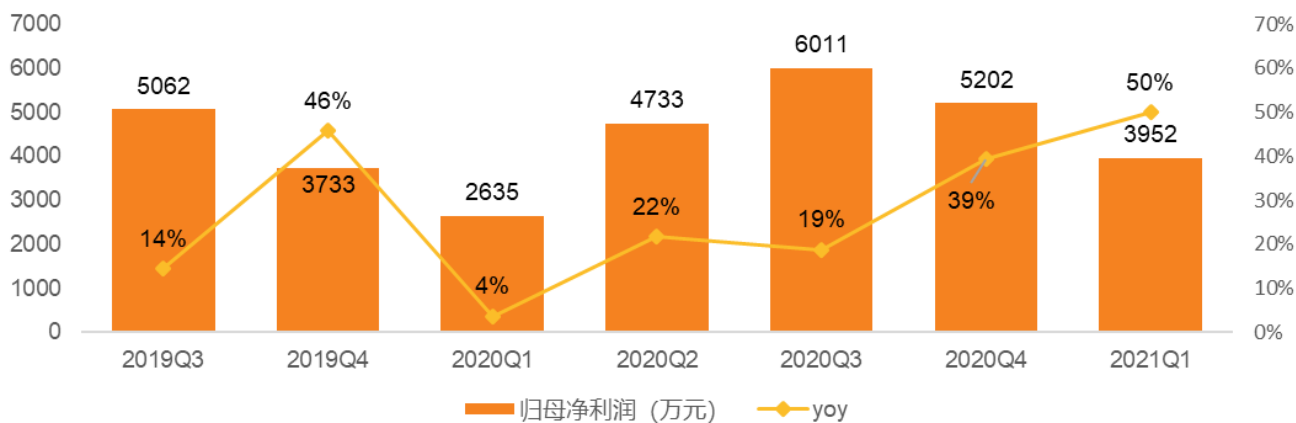


资料来源：贝格数据

相关报告

- 《科锐国际-公司点评:20Q4 收入+24%，经调整净利润+67%，技术驱动龙头成长，产业互联合作共赢》 2021-02-26
- 《科锐国际-公司点评:20 年经调整净利润中枢超预期，组织架构调整厚积薄发，技术添翼提阶可期》 2021-01-31
- 《科锐国际-季报点评:20Q3 国内灵工收入+40%，人力资源产业互联网平台稳步推进》 2020-10-29

图 1: 科锐国际归母净利润变化 (万元)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 2: 禾蛙平台生态互联模式



资料来源: 公司官网, 天风证券研究所

图 3: 禾蛙平台业务模式



资料来源: 公司官网, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	334.09	392.44	285.67	286.44	428.78
应收票据及应收账款	553.19	773.99	741.43	1,270.50	1,172.16
预付账款	25.12	17.96	65.03	38.51	95.56
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	60.94	65.08	153.33	114.00	235.30
流动资产合计	973.35	1,249.46	1,245.45	1,709.44	1,931.79
长期股权投资	78.97	86.08	86.08	86.08	86.08
固定资产	11.72	9.99	32.21	74.50	115.84
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	124.20	130.10	122.28	114.45	106.63
其他	189.98	208.72	189.36	186.54	185.63
非流动资产合计	404.88	434.89	465.92	531.17	565.94
资产总计	1,378.23	1,684.35	1,711.37	2,240.62	2,497.73
短期借款	60.11	32.23	45.70	38.90	40.20
应付票据及应付账款	59.97	71.00	18.72	152.69	81.02
其他	391.23	554.49	424.46	579.40	593.31
流动负债合计	511.31	657.71	488.88	770.99	714.53
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	34.74	37.60	29.36	33.90	33.62
非流动负债合计	34.74	37.60	29.36	33.90	33.62
负债合计	546.05	695.31	518.23	804.88	748.15
少数股东权益	104.16	127.72	158.10	200.45	254.70
股本	180.00	182.29	182.29	182.86	182.86
资本公积	226.05	259.95	259.95	259.95	259.95
留存收益	547.01	709.57	852.76	1,052.43	1,312.02
其他	(225.04)	(290.48)	(259.95)	(259.95)	(259.95)
股东权益合计	832.18	989.04	1,193.14	1,435.74	1,749.58
负债和股东权益总计	1,378.23	1,684.35	1,711.37	2,240.62	2,497.73

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	137.04	178.80	179.09	249.67	324.57
折旧摊销	12.74	20.59	9.61	11.93	14.32
财务费用	4.20	1.87	(3.00)	(3.00)	(3.00)
投资损失	(2.08)	(1.37)	(1.33)	(1.59)	(1.43)
营运资金变动	64.93	22.10	(274.08)	(166.93)	(137.10)
其它	(83.57)	(98.74)	31.86	43.09	55.51
经营活动现金流	133.26	123.26	(57.85)	133.16	252.88
资本支出	290.35	30.89	68.25	75.46	50.28
长期投资	74.88	7.10	0.00	0.00	0.00
其他	(667.00)	(76.58)	(126.68)	(153.90)	(98.90)
投资活动现金流	(301.78)	(38.58)	(58.44)	(78.45)	(48.62)
债权融资	60.11	32.23	45.70	38.90	40.20
股权融资	0.96	5.63	33.53	3.57	3.00
其他	(70.17)	(64.86)	(69.72)	(96.42)	(105.12)
筹资活动现金流	(9.11)	(27.01)	9.51	(53.95)	(61.92)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(177.62)	57.67	(106.77)	0.77	142.34

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,196.78	3,585.96	3,932.00	5,787.90	7,825.25
营业成本	1,798.75	3,072.93	3,359.50	4,968.92	6,753.19
营业税金及附加	12.20	18.64	19.66	32.41	43.82
营业费用	92.95	113.55	113.63	159.75	209.72
管理费用	131.75	161.89	161.21	236.15	310.66
研发费用	4.98	7.59	15.73	24.31	26.91
财务费用	(0.51)	(0.98)	(3.00)	(3.00)	(3.00)
资产减值损失	5.92	(1.45)	2.16	2.21	0.98
公允价值变动收益	0.00	0.00	(0.12)	0.02	0.03
投资净收益	2.08	1.37	1.33	1.59	1.43
其他	(15.78)	(4.82)	(2.43)	(3.22)	(2.91)
营业利润	164.44	217.24	264.32	368.77	484.43
营业外收入	16.45	16.51	16.00	20.00	20.00
营业外支出	0.96	0.21	0.39	0.52	0.37
利润总额	179.93	233.55	279.92	388.25	504.06
所得税	42.89	54.74	68.86	95.51	124.00
净利润	137.04	178.80	211.06	292.74	380.06
少数股东损益	19.37	26.56	31.98	43.07	55.49
归属于母公司净利润	117.67	152.24	179.09	249.67	324.57
每股收益(元)	0.64	0.83	0.98	1.37	1.78

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	93.54%	63.24%	9.65%	47.20%	35.20%
营业利润	50.61%	32.11%	21.67%	39.52%	31.36%
归属于母公司净利润	58.30%	29.38%	17.63%	39.41%	30.00%
获利能力					
毛利率	18.12%	14.31%	14.56%	14.15%	13.70%
净利率	5.36%	4.25%	4.55%	4.31%	4.15%
ROE	16.16%	17.68%	17.30%	20.21%	21.71%
ROIC	109.76%	32.33%	34.40%	30.09%	31.44%
偿债能力					
资产负债率	39.62%	41.28%	30.28%	35.92%	29.95%
净负债率	-32.92%	-36.42%	-20.11%	-17.24%	-22.21%
流动比率	1.90	1.90	2.55	2.22	2.70
速动比率	1.90	1.90	2.55	2.22	2.70
营运能力					
应收账款周转率	5.40	5.40	5.19	5.75	6.41
存货周转率	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
总资产周转率	1.91	2.34	2.32	2.93	3.30
每股指标(元)					
每股收益	0.64	0.83	0.98	1.37	1.78
每股经营现金流	0.73	0.67	-0.32	0.73	1.38
每股净资产	3.98	4.71	5.68	6.76	8.18
估值比率					
市盈率	84.47	65.29	55.33	39.81	30.63
市净率	13.65	11.54	9.57	8.05	6.65
EV/EBITDA	27.92	23.40	36.14	26.10	19.71
EV/EBIT	29.07	24.83	37.47	26.95	20.30

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com