



2021 年 04 月 27 日

灵活用工环比明显加速、猎头及 RPO 恢复至疫情前

科锐国际(300662)——2021 年一季报点评

评级:	买入	股票代码:	300662
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	70.82/36.21
目标价格:	82.6	总市值(亿)	106.42
最新收盘价:	58.2	自由流通市值(亿)	105.20
		自由流通股数(百万)	180.75

事件概述

2021 年一季度公司实现营业收入 14.52 亿元、同比增长 57.29%，归母净利 3877.64 万元、同比增长 47.18%（预告 40%-60%），扣除员工持股成本且扣非后归母净利为 3702.95 万元、同比增长 106.77%（预告 96%-125%）且比 19 年同期增长 64%，业绩符合预告预期。2021 年一季度公司毛利率同比下降 1.38pct 至 9.43%，预计主要系灵活用工收入占比提升；销售/管理/研发/财务费用率同比下降-0.77/-1.50/0.02/0.20pct 至 1.87%/2.77%/0.39%/0.10%，销售及管理费用率下降主要系效率提升、财务费用率上升系贷款增加、研发费用率提升系系统平台建设；其他收益占比下降 0.33pct 至 0.42%但投资收益占比上升 0.13pct 至 0.08%。

分析判断:

1、灵活用工再创新高、专业岗位引领市场：2021Q1 国内灵活用工业务收入同比增长 95%、我们估计约 10 亿元，即使剔除去年同期社保减免影响、我们估计 2-3 月合计约 2000 万元，预计仍实现 85%-90%的高增长、环比去年呈现明显加速态势，其中外包员工季末累计在岗 23400 余人、环比新增 3176 人（+15.7%）且较 20Q3/Q4 新增 2620/2455 的人数再扩大，期内派出 67000 人次、环比增长 18.6%，其中 IT 研发、医药研发、工业研发、生产流水线专业技术与管理岗人数增长明显。

2、国内需求激增明显，猎头及 RPO 业务加快复苏：2021Q1 国内猎头/RPO 业务收入同比增长 41%/34%且合计同比 19 年同期实现正增长，成功推荐中高端管理人员和专业技术岗位 6800 余人、同比增长 70%（20Q1 4000 人）且同比 19 年同期增长 19%（19Q1 5700 人）。

3、加大技术创新投入，赋能政企数智化与推进人力资源产业互联：报告期技术及信息化费用投入共计 1512 万元，1）政府服务：智能招考项目落地地区继新疆、山东、北京、天津后又落地辽宁、宁夏，支持政府事业单位超过 230 余家；2）企业服务：至报告期末科锐才到云 SaaS 服务客户 132 家、新增 6 家，至报告期末入驻“禾蛙”和“即派盒子”平台的猎企及其他人力资源伙伴 4104 家、顾问入驻 27600 余人；3）人才服务：至报告期末“医脉同道”“零售同道”两个垂直细分平台已注册企业用户近 5000 家。

盈利预测与投资建议

维持预计 2021-23 年公司收入 54.48/73.59/96.00 亿元、同比增长 38.6%/35.1%/30.4%，归母净利 2.36/3.02/3.89 亿元、同比增长 26.5%/28.1%/28.7%。综合考虑公司业务成长性及标的稀缺性，给予其 2022 年 50 倍 PE，对应目标市值 151 亿元、目标价 82.6 元，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济不确定性、战略执行不达预期、系统性风险

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,586	3,932	5,448	7,359	9,600
YoY (%)	63.2%	9.6%	38.6%	35.1%	30.4%
归母净利润(百万元)	152	186	236	302	389
YoY (%)	29.4%	22.4%	26.5%	28.1%	28.7%
毛利率 (%)	14.3%	13.6%	13.4%	13.2%	13.0%
每股收益 (元)	0.83	1.02	1.29	1.65	2.12
ROE	17.7%	17.9%	18.5%	19.2%	19.8%
市盈率	69.90	57.12	45.15	35.24	27.39

资料来源: wind、华西证券研究所

分析师: 唐典典

分析师: 何富丽



邮箱: tangss@hx168.com.cn

邮箱: hefl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

SAC NO: S1120520080002

联系电话:

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,932	5,448	7,359	9,600	净利润	208	236	302	389
YoY (%)	9.6%	38.6%	35.1%	30.4%	折旧和摊销	29	19	21	23
营业成本	3,398	4,717	6,390	8,354	营运资金变动	-22	-17	12	7
营业税金及附加	22	30	41	53	经营活动现金流	201	233	331	410
销售费用	99	137	183	234	资本开支	-39	-52	-75	-79
管理费用	179	248	335	434	投资	-42	0	0	0
财务费用	-4	0	0	0	投资活动现金流	-81	-47	-69	-72
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	18	0	0	0
投资收益	3	4	6	8	债务募资	1,416	0	0	0
营业利润	244	308	397	508	筹资活动现金流	-25	0	0	0
营业外收支	27	0	-2	1	现金净流量	93	186	262	338
利润总额	271	308	395	509	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	64	73	93	121	成长能力				
净利润	208	236	302	389	营业收入增长率	9.6%	38.6%	35.1%	30.4%
归属于母公司净利润	186	236	302	389	净利润增长率	22.4%	26.5%	28.1%	28.7%
YoY (%)	22.4%	26.5%	28.1%	28.7%	盈利能力				
每股收益	1.02	1.29	1.65	2.12	毛利率	13.6%	13.4%	13.2%	13.0%
资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率	5.3%	4.3%	4.1%	4.0%
货币资金	486	671	933	1,271	总资产收益率 ROA	9.4%	9.4%	9.6%	9.8%
预付款项	21	28	0	0	净资产收益率 ROE	17.9%	18.5%	19.2%	19.8%
存货	0	0	0	0	偿债能力				
其他流动资产	945	1,234	1,605	2,013	流动比率	1.91	1.86	1.82	1.82
流动资产合计	1,451	1,933	2,538	3,284	速动比率	1.88	1.83	1.82	1.82
长期股权投资	110	110	110	110	现金比率	0.64	0.65	0.67	0.70
固定资产	11	9	6	3	资产负债率	40.4%	43.3%	45.5%	46.8%
无形资产	171	221	276	337	经营效率				
非流动资产合计	534	567	619	677	总资产周转率	1.98	2.18	2.33	2.42
资产合计	1,985	2,500	3,157	3,961	每股指标（元）				
短期借款	38	38	38	38	每股收益	1.02	1.29	1.65	2.12
应付账款及票据	43	60	81	106	每股净资产	5.68	6.97	8.62	10.74
其他流动负债	678	941	1,275	1,665	每股经营现金流	1.10	1.27	1.81	2.24
流动负债合计	760	1,039	1,394	1,809	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	43	43	43	43	PE	57.12	45.15	35.24	27.39
非流动负债合计	43	43	43	43	PB	9.53	8.35	6.75	5.42
负债合计	802	1,082	1,436	1,852					
股本	183	183	183	183					
少数股东权益	145	145	145	145					
股东权益合计	1,183	1,419	1,721	2,109					
负债和股东权益合计	1,985	2,500	3,157	3,961					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，10年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券、海通证券等，曾获得 2011-2015 年新财富纺织服装行业最佳分析师团队第4/5/3/1/1名、2012-2015年水晶球纺织服装行业最佳分析师团队5/4/4/4名，2013-2014年金牛奖纺织服装行业最佳分析师团队第5/5名，2015年华尔街见闻金牌分析师第1名，2020年Wind“金牌分析师”纺织服装研究领域第2名，2020年21世纪金牌分析师评选之消费深度报告第3名。

何富丽：对外经济贸易大学管理学硕士、学士，CPA，2年研究经验，曾任职国盛证券研究所，覆盖休闲服务行业，2020年3月加入华西证券研究所，并拓展覆盖至纺服教育行业。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。