

科锐国际（300662）

定增获批利好业务加速发展，数字化转型升级赋能打造综合人力资源平台

科锐发布一季报，21Q1 实现收入 14.5 亿，同增 57.3%；实现归母净利润 3878 万，同增 47.2%；扣除非经常性损益和股权激励影响后，实现经调整净利润 3703 万，同增 106.8%。

21Q1 国内市场回暖需求激增，猎头、RPO 业务增长明显，收入端分别同增 41% 和 34%，成功为客户推荐 6800 余人。灵工业务累计派出 6.7 万人次，在册外包员工 2.34 万余人，国内收入同增 95%，IT 研发/医药研发/工业研发/金融服务/零售/工厂流水线技术工人及管理岗位需求向好。

技术赋能不断创新产品服务，政府&企业&人才服务三轮驱动多维向好。

21Q1 科锐技术及信息化费用投入 1512 万，生态布局不断加持。政府服务方面，智能招考项目落地区继新疆、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；企业服务方面，“禾蛙” & “即派盒子” 加速推广升级，共入驻猎企等人力伙伴 4104 家，平台顾问入驻 2.76 万人，协同服务客户 6281 家；人才服务方面，多品牌运营细分市场优势明显，“医脉同道” & “零售一号线” 已注册企业用户近 5000 家。

定增募资 7.6 亿获批，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源平台建设项目，2.3 亿投入集团信息化升级建设项目，2 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，资金注血后业务有望加速发展。

投资建议：针对中大型客户的灵工、猎头、RPO 服务，科锐坚持技术升级赋能提升效率；针对长尾客户，科锐近年来打磨出各类垂直招聘平台、OMO 产品、SaaS 云系列产品。B 端 20 年新增客户 1500 余家，粘性强复购率高；C 端 20 年全年累计派出 19 万余人次，平台正循环飞轮效渐显。此次定增获批有望加速业务升级，预计 21-23 年净利润分别为 2.5/3.2/4.2 亿，对应 42/33/26xPE，维持“买入”评级

风险提示：业务模式转换不及预期，募投项目效益不及预期，商誉减值风险，技术和人才引进投入不及预期

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,585.96	3,932.00	6,055.28	8,516.15	12,092.93
增长率(%)	63.24	9.65	54.00	40.64	42.00
EBITDA(百万元)	235.28	255.65	371.16	482.07	627.49
净利润(百万元)	152.24	186.31	248.49	318.34	416.03
增长率(%)	29.38	22.38	33.37	28.11	30.69
EPS(元/股)	0.83	1.02	1.36	1.74	2.28
市盈率(P/E)	69.69	56.94	42.70	33.33	25.50
市净率(P/B)	12.32	10.22	8.13	6.68	5.38
市销率(P/S)	2.96	2.70	1.75	1.25	0.88
EV/EBITDA	23.40	37.25	28.78	21.66	17.19

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2021 年 04 月 30 日

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	57.8 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	182.66
流通 A 股股本(百万股)	180.75
A 股总市值(百万元)	10,569.08
流通 A 股市值(百万元)	10,447.31
每股净资产(元)	5.99
资产负债率(%)	44.20
一年内最高/最低(元)	70.82/36.92

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-年报点评报告:20 年大陆灵工收入同口径+40%， “技术+平台+服务” 模式打造人力界的贝壳》
2021-04-24
- 《科锐国际-公司点评: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》
2021-04-11
- 《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

图 1：分季度收入



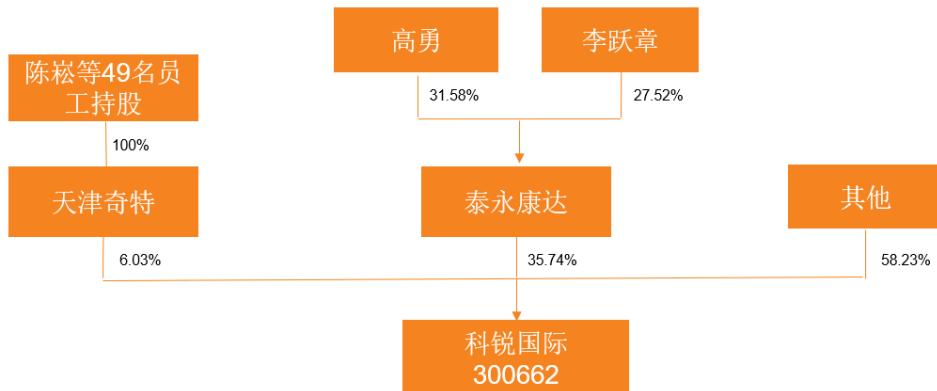
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 2：分季度归母净利润



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 3：科锐国际股权结构（截至 2021 年 2 月底）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

表 1：科锐细分品牌产品简介

业务分类	品牌	产品简介
中高端人才 访寻	科锐咨询 	专注于中高端人才寻访业务服务，由中国最早从事招聘咨询行业服务的资深团队组成，已有 21 年专业服务经验。
	速聘咨询 	专注于 IT 行业中高端人才猎寻服务，在 SAP/Oracle/ERP/IT 类高级管理人才和研发人才专业细分市场中持续保持领先。
	才客网 	中高端人才访寻+互联网产品，C2B 的模式为优秀的大中型企业员工，提供优质私人职业顾问服务的高体验求职平台。
招聘流程外 包	联聘科技 Career Pro 	招聘流程外包 (RPO) 服务品牌，为客户提供从定制招聘策略到候选人上岗等一站式招聘流程服务。
	欧格林 	专注于大健康医疗行业的招聘外包品牌，领先的人才招聘、岗位外包、项目外包 (CRC 临床试验) 整体服务提供商。
	康肯 	专注于消费品领域营销人员的大规模招聘和营销项目外包管理服务品牌。

灵活用工	科锐派 	灵活用工品牌，专注于为企业实现短期、第三方雇佣等灵活、风险可控的用工策略。
	即派 	灵活用工+互联网/移动端品牌，针对城市小白领岗位的职位发布及求职服务平台，实现优质人才即约即用。
其他服务	威聘 	专为中国境内中小企业订制的人才招聘类服务产品，为中小企业客户提供基于 SaaS 云系统的招聘人才推荐、企业灵活专家服务、雇主品牌推广以及人事托管服务。
	睿聘 	智能 SaaS 人才管理平台，通过云端与大数据相结合等高科技手段，为企业提供高端智能化的人力资源管理系统服务体验，帮助企业减少招聘成本，提升招聘效率。
	薪薪乐 	高效至简的薪酬云平台，致力于为企业组织架构管理、人员档案管理、薪酬管理、社保管理、考勤管理、审批管理等提供整体解决方案。
	才到 	针对大中型客户人力资源的 SaaS 云软件，为大中型客户提供一站式 HR 应用和 O2O 的人力资源解决方案。
	禾蛙网 	连接人力资源行业内各服务商的生态圈平台，人力资源服务企业间合作做单的 B2B 平台，通过行业间的长尾协同提升人力资源企业收入，从而达到推动人力资源行业的信息化、云端化、智能化，提升人力资源行业的效能和专业度。

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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	392.44	485.76	121.11	379.07	483.72	营业收入	3,585.96	3,932.00	6,055.28	8,516.15	12,092.93
应收票据及应收账款	773.99	873.43	1,467.41	1,633.39	2,409.66	营业成本	3,072.93	3,398.42	5,243.87	7,417.56	10,617.59
预付账款	17.96	20.51	65.36	37.77	109.45	营业税金及附加	18.64	21.86	36.33	51.10	72.56
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	113.55	99.49	157.44	229.94	326.51
其他	65.08	71.44	164.88	135.84	294.36	管理费用	161.89	179.49	242.21	319.36	411.16
流动资产合计	1,249.46	1,451.14	1,818.76	2,186.06	3,297.18	研发费用	7.59	14.53	22.40	36.62	60.46
长期股权投资	86.08	110.39	110.39	110.39	110.39	财务费用	(0.98)	(4.11)	0.00	0.00	0.00
固定资产	9.99	11.41	33.71	76.09	117.52	资产减值损失	(1.45)	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.04	(0.01)
无形资产	130.10	185.71	169.28	152.84	136.41	投资净收益	1.37	3.07	0.00	0.00	0.00
其他	208.72	226.55	214.82	207.10	200.16	其他	(4.82)	(25.09)	0.00	(0.08)	0.01
非流动资产合计	434.89	534.07	564.20	616.03	636.24	营业利润	217.24	244.33	353.02	461.61	604.64
资产总计	1,684.35	1,985.21	2,382.95	2,802.09	3,933.42	营业外收入	16.51	28.05	16.00	16.00	16.00
短期借款	32.23	38.30	75.06	38.90	426.03	营业外支出	0.21	1.29	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	71.00	42.95	149.88	129.32	252.70	利润总额	233.55	271.10	369.02	477.61	620.64
其他	554.49	678.31	639.20	786.97	970.61	所得税	54.74	63.52	88.57	114.63	148.95
流动负债合计	657.71	759.55	864.14	955.19	1,649.33	净利润	178.80	207.58	280.46	362.99	471.69
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	26.56	21.27	31.97	44.65	55.66
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	152.24	186.31	248.49	318.34	416.03
其他	37.60	42.80	38.38	39.59	40.26	每股收益(元)	0.83	1.02	1.36	1.74	2.28
非流动负债合计	37.60	42.80	38.38	39.59	40.26						
负债合计	695.31	802.35	902.52	994.79	1,689.59						
少数股东权益	127.72	144.51	174.88	218.79	273.21						
股本	182.29	182.86	182.86	182.86	182.86						
资本公积	259.95	301.88	301.88	301.88	301.88						
留存收益	709.57	907.37	1,122.70	1,405.66	1,787.77						
其他	(290.48)	(353.77)	(301.88)	(301.88)	(301.88)						
股东权益合计	989.04	1,182.85	1,480.44	1,807.30	2,243.83						
负债和股东权益总计	1,684.35	1,985.21	2,382.95	2,802.09	3,933.42						
现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	178.80	207.58	248.49	318.34	416.03	成长能力					
折旧摊销	20.59	27.24	18.13	20.45	22.85	营业收入	63.24%	9.65%	54.00%	40.64%	42.00%
财务费用	1.87	(1.87)	0.00	0.00	0.00	营业利润	32.11%	12.47%	44.48%	30.76%	30.98%
投资损失	(1.37)	(3.07)	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	29.38%	22.38%	33.37%	28.11%	30.69%
营运资金变动	22.10	70.85	(657.20)	26.84	(691.86)	获利能力					
其它	(98.74)	(99.80)	31.97	44.69	55.65	毛利率	14.31%	13.57%	13.40%	12.90%	12.20%
经营活动现金流	123.26	200.93	(358.61)	410.32	(197.34)	净利率	4.25%	4.74%	4.10%	3.74%	3.44%
资本支出	30.89	103.42	64.42	78.79	49.34	ROE	17.68%	17.94%	19.03%	20.04%	21.11%
长期投资	7.10	24.31	0.00	0.00	0.00	ROIC	32.33%	32.11%	40.11%	25.43%	32.36%
其他	(76.58)	(208.45)	(124.36)	(158.86)	(99.32)						
投资活动现金流	(38.58)	(80.72)	(59.94)	(80.08)	(49.99)						
债权融资	32.23	38.30	75.06	38.90	426.03						
股权融资	5.63	25.26	51.89	0.00	0.00						
其他	(64.86)	(88.56)	(73.06)	(111.18)	(74.05)						
筹资活动现金流	(27.01)	(25.00)	53.89	(72.28)	351.97						
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
现金净增加额	57.67	95.21	(364.66)	257.96	104.65						
偿债能力											
净利润	178.80	207.58	248.49	318.34	416.03	资产负债率	41.28%	40.42%	37.87%	35.50%	42.95%
折旧摊销	20.59	27.24	18.13	20.45	22.85	净负债率	-36.42%	-37.83%	-3.11%	-18.82%	-2.57%
财务费用	1.87	(1.87)	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.90	1.91	2.10	2.29	2.00
投资损失	(1.37)	(3.07)	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.90	1.91	2.10	2.29	2.00
营运资金变动	22.10	70.85	(657.20)	26.84	(691.86)	营运能力					
其它	(98.74)	(99.80)	31.97	44.69	55.65	应收账款周转率	5.40	4.77	5.17	5.49	5.98
经营活动现金流	123.26	200.93	(358.61)	410.32	(197.34)	存货周转率	-	-	-	-	-
资本支出	30.89	103.42	64.42	78.79	49.34	总资产周转率	2.34	2.14	2.77	3.28	3.59
长期投资	7.10	24.31	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
其他	(76.58)	(208.45)	(124.36)	(158.86)	(99.32)	每股收益	0.83	1.02	1.36	1.74	2.28
投资活动现金流	(38.58)	(80.72)	(59.94)	(80.08)	(49.99)	每股经营现金流	0.67	1.10	-1.96	2.24	-1.08
债权融资	32.23	38.30	75.06	38.90	426.03	每股净资产	4.71	5.68	7.14	8.69	10.78
股权融资	5.63	25.26	51.89	0.00	0.00	估值比率					
其他	(64.86)	(88.56)	(73.06)	(111.18)	(74.05)	市盈率	69.69	56.94	42.70	33.33	25.50
筹资活动现金流	(27.01)	(25.00)	53.89	(72.28)	351.97	市净率	12.32	10.22	8.13	6.68	5.38
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	23.40	37.25	28.78	21.66	17.19
现金净增加额	57.67	95.21	(364.66)	257.96	104.65	EV/EBIT	24.83	40.38	30.26	22.62	17.84

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 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com