

公司研究

Q1 业绩表现亮眼，灵活用工持续走强

——科锐国际（300662.SZ）2020 年年报和 2021 一季报点评

要点

疫后业绩复苏明显，Q1业绩表现亮眼：2020年营收39.32亿/同比+9.65%，（假设剔除新收入准则影响，中国大陆营收同比增长约29%），归母净利1.86亿/同比+22.38%，处于业绩预告区间内（16%-33%），扣非归母净利1.49亿/同比+12.60%，扣除股权激励成本后扣非归母净利为1.68亿/同比+26.11%，非经常损益主要为获得政府补贴5493万，investigo全年贡献营收9.87亿/同比-22.75%，净利润2190万。公司毛利率13.57%，同比减0.73pct，主因灵活用工业务占比提升。销售费用率2.53%，同比减0.64pct，管理费用率4.93%，同比增0.2pct，财务费用率-0.1%，同比减0.07pct。其中Q4单季实现营收11.9亿/同比+23.07%，归母净利0.53亿/同比+40.73%，扣非归母净利0.41亿/同比+33.49%。扣除股权激励成本归母净利为0.52亿/同比+33.49%。

2021年Q1实现营收14.52亿/同比+57.29%，归母净利0.39亿/同比+47.18%，扣非后归母净利0.34亿/同比+145.01%，较19年Q1增51.07%。扣除股权激励成本后扣非归母净利为0.37亿元/同比+106.77%，符合预期。主要系用工市场回暖，招聘需求激增，线下主营业务全面释放，业绩迎来新的增长点所致。

三大主业务Q1摆脱疫情影响需求回升，灵活用工延续高景气：分业务看1）灵活用工业务2020全年延续高速增长，营收31.12亿，占公司整体营收的79.15%，同比增12.53%，毛利率9.19%/同比+0.60pct。2021年Q1营收扣除英国地区后同比增长95%，外包员工达2.34万余人，主要原因是疫情期间临时用工、岗位外包等市场需求大量释放所致；2）2020年中高端人才寻访业务受疫情与宏观经济周期影响，业务增速下滑明显，营收4.61亿/同比-11.67%，毛利率36.42%/同比+0.34pct。2021Q1受益于市场回暖招聘需求激增，扣除英国地区后营收同比增长41%。拥有专业顾问及技术人员2700余名，成功为客户推荐高端人才6800余人。3）RPO业务2020年营收1.11亿/同比-26.05%，毛利率44.58%/同比-1.29pct，2021年Q1营收扣除英国地区后同比增长34%，同样系疫情后招聘市场复苏，线下服务需求全面释放。

技术赋能加强平台建设，加大布局To G把握广阔需求：1）技术支撑：面对疫情，公司仍不断加强三大中台建设：技术中台、数据中台和服务后台。在简历解析、筛选、人岗匹配等环节提高效率，优化工作流程，提升客户使用体验，助力人力资源管理数字化升级，整合打造SaaS平台一体化建设。公司在自身旗下科锐数字科技等平台拥有软件著作权58个。2）布局To G和To B服务：公司助力政府、事业单位人力资源等场景进行数字化升级，截至21Q1末，智能招考项目支持政府事业单位超过230余家，累计发布职位6300余个。

盈利预测、估值与评级：受益于灵活用工的行业景气度持续向好，我们看好公司未来高增长的持续性，上调 21-22 年 EPS 预测为 1.39/1.68 元（分别上调 15%/10%），新增 23 年 EPS 为 1.98 元，维持“增持”评级。

风险提示：经济复苏不及预期，技术研发进度不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,586	3,932	5,433	7,018	9,320
营业收入增长率	63.24%	9.65%	38.18%	29.17%	32.79%
净利润（百万元）	152	186	254	307	362
净利润增长率	29.38%	22.38%	36.51%	20.52%	18.23%
EPS（元）	0.84	1.02	1.39	1.68	1.98
ROE（归属母公司）（摊薄）	17.68%	17.94%	19.68%	19.78%	19.56%
P/E	69	57	42	35	29
P/B	12.3	10.2	8.2	6.8	5.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-04-28

增持（维持）

当前价：58.02 元

作者

分析师：唐佳睿 CFA, CPA(Aust.), CAIA, FRM

执业证书编号：S0930516050001

021-52523866

tangjiarui@ebsecn.com

分析师：李泽楠

执业证书编号：S0930520030001

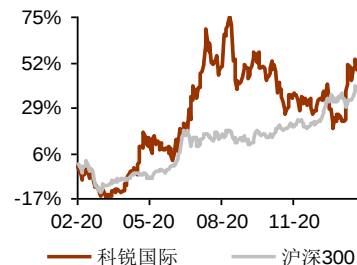
021-52523875

lizn@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.83
总市值(亿元):	106.10
一年最低/最高(元):	36.92/71.07
近 3 月换手率:	40.91%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	9.68	3.51	51.11
绝对	10.51	4.34	51.94

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,586	3,932	5,433	7,018	9,320
营业成本	3,073	3,398	4,727	6,106	8,108
折旧和摊销	14	20	6	8	12
税金及附加	19	22	27	35	47
销售费用	114	99	136	175	280
管理费用	162	179	244	281	373
研发费用	8	15	20	26	34
财务费用	-1	-4	1	4	11
投资收益	1	3	0	0	0
营业利润	217	244	360	441	533
利润总额	234	271	376	457	549
所得税	55	64	86	105	126
净利润	179	208	289	352	422
少数股东损益	27	21	35	45	60
归属母公司净利润	152	186	254	307	362
EPS(元)	0.84	1.02	1.39	1.68	1.98

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	123	201	156	240	212
净利润	152	186	254	307	362
折旧摊销	14	20	6	8	12
净营运资金增加	196	51	320	294	456
其他	-239	-56	-424	-369	-618
投资活动产生现金流	-39	-81	-35	-125	-100
净资本支出	-27	-39	-35	-50	-50
长期投资变化	86	110	0	0	0
其他资产变化	-97	-152	1	-75	-50
融资活动现金流	-27	-25	-10	59	141
股本变化	2	1	0	0	0
债务净变化	-28	6	-9	112	212
无息负债变化	177	101	105	238	287
净现金流	58	93	112	174	253

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	14.3%	13.6%	13.0%	13.0%	13.0%
EBITDA 率	6.8%	6.9%	6.0%	6.4%	6.0%
EBIT 率	6.3%	6.2%	5.9%	6.3%	5.8%
税前净利润率	6.5%	6.9%	6.9%	6.5%	5.9%
归母净利润率	4.2%	4.7%	4.7%	4.4%	3.9%
ROA	10.6%	10.5%	12.2%	11.6%	10.9%
ROE (摊薄)	17.7%	17.9%	19.7%	19.8%	19.6%
经营性 ROIC	18.3%	17.8%	17.9%	19.3%	17.8%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	41%	40%	38%	41%	45%
流动比率	1.90	1.91	2.13	1.95	1.80
速动比率	1.90	1.91	2.13	1.95	1.80
归母权益/有息债务	26.73	27.11	43.49	10.93	5.24
有形资产/有息债务	42.72	41.81	66.61	18.21	9.61

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	1,684	1,985	2,371	3,023	3,885
货币资金	392	486	598	772	1,025
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	774	873	1,087	1,404	1,864
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	59	69	109	140	186
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	6	3	3	3	3
流动资产合计	1,249	1,451	1,824	2,355	3,127
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	86	110	110	110	110
固定资产	10	11	9	7	4
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	126	171	212	257	302
商誉	153	160	160	160	160
其他非流动资产	2	1	1	1	1
非流动资产合计	435	534	547	668	758
总负债	695	802	899	1,249	1,748
短期借款	32	38	30	142	354
应付账款	71	43	95	122	162
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	37	0	54	70	93
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	658	760	857	1,207	1,734
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	15	10	10	10	10
非流动负债合计	38	43	42	42	14
股东权益	989	1,183	1,472	1,775	2,137
股本	182	183	183	183	183
公积金	288	336	361	392	393
未分配利润	422	571	800	1,027	1,328
归属母公司权益	861	1,038	1,293	1,550	1,853
少数股东权益	128	145	180	225	285

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	3.17%	2.53%	2.50%	2.50%	3.00%
管理费用率	4.51%	4.56%	4.50%	4.00%	4.00%
财务费用率	-0.03%	-0.10%	0.02%	0.05%	0.12%
研发费用率	0.21%	0.37%	0.37%	0.37%	0.37%
所得税率	23%	23%	23%	23%	23%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.17	0.00	0.27	0.33	0.39
每股经营现金流	0.68	1.10	0.85	1.31	1.16
每股净资产	4.73	5.68	7.07	8.48	10.13
每股销售收入	19.67	21.50	29.71	38.38	50.97

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	69	57	42	35	29
PB	12.3	10.2	8.2	6.8	5.7
EV/EBITDA	45.4	40.6	33.2	24.4	20.5
股息率	0.3%	0.0%	0.5%	0.6%	0.7%

原点资产

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE