

科锐国际 (300662)

证券研究报告

2021年08月27日

21H1 大陆灵活用工收入同增 117%，加大技术投入坚持科技赋能，平台化成长路径清晰

公司发布半年报，21H1 实现收入 31.6 亿，同增 79%。实现归母净利润 1.0 亿，同增 40%。实现归母扣非净利润 0.86 亿，同增 59%。剔除员工限制性股票成本和非经常性损益影响后，实现经调整净利润 0.93 亿，同增 48%，经调整净利率 3.0%，同减 0.6pct。

单 Q 来看，21Q1/Q2 分别实现营收 14.5/17.0 亿，同增 57%/103%。实现归母净利润 0.39/0.64 亿，同增 47%/35%。实现归母扣非净利润 0.34/0.53 亿，同增 145%/29%。剔除员工限制性股票成本和非经常性损益影响后，实现经调整净利润 0.37/0.56 亿，同增 107%/24%，经调整净利率 2.5%/3.3%，同比变化+0.6/-2.1pct。

分业务看，①灵活用工实现收入 25.2 亿，同增 81%，毛利率 7.4%，同减 1.6pct。扣除英国业务后，收入同增 117%。②中高端人才访寻实现收入 3.2 亿，同增 34%，毛利率 38.2%，同增 1.8pct。扣除英国业务后，收入同增 32%。③招聘流程外包实现收入 6817 万，同增 29%，毛利率 40.2%，同增 6.9pct。扣除英国业务后，收入同增 28%。④技术服务实现收入 891 万，同增 435%，毛利率 37.9%，目前处于早期发展阶段。

分地区看，①中国大陆实现收入 25.1 亿，同增 109%，毛利率 10.4%，同减 5.1pct。国内客户中 50%为民企，14%为国企，36%为外资/合资企业，民企和国企业务蓬勃发展，占比持续提升。②中国香港及海外实现收入 6.5 亿，同增 15%，毛利率 11.3%，同增 2.3pct。其中 Investigo 实现收入 6.1 亿，同增 14%，并表净利润 888 万。

成本费用端来看，21H1 实现综合毛利率 10.6%，同减 2.8pct，主要系灵活用工收入持续高增。销售/管理/财务费用率分别为 2.1%/3.3%/0.2%，同比变化-0.4/-1.9/+0.1pct。研发费用率 0.54%，同增 0.15pct，技术及信息化费用投入合计 3492 万元，技术不断加持生态布局。

截止 21H1，外包员工 2.85 万余人，相较 20 年底的 2.02 万人大幅增加 8275 人，相较 20H1 同增 88%，大幅提速。外包岗位中 IT 研发/医药研发/工业研发、生产流水线与管理岗人数增长明显。商圈大客户仍是拉动业绩增长的重要引擎，21H1 千万级收入集团客户 40 家，收入贡献占比 59%。

坚持科技创新技术赋能，平台链接长尾客户服务。截止 21H1，科锐通过垂直招聘平台、产业互联平台、企业招聘官方小程序、SaaS 技术平台触达各类客户 5 万余家，商机转换 2 万余家，产生平台付费客户 1280 余家。其中，医脉同道&零售同道付费客户达 600 余家，才到云 SaaS 平台服务客户超过 900 余家，禾蛙&即派盒子入驻人力资源伙伴 5100 余家，就业云超市平台服务企业 2200 余家。

投资建议：公司作为人服行业龙头，灵活用工&猎头&RPO 全面发展，客户资源优秀&候选人数据库强大&全球化先发优势显著。公司始终坚持技术升级提升效率的战略路线，近年来打磨出各类垂直招聘平台、OMO 产品、SaaS 云系列产品，科技数字化转型有望打开新的业绩增量。预计 21-23 年净利润分别为 2.5/3.2/4.2 亿，对应 45/35/27xPE，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	6,039.08	8,493.13	12,036.12
增长率(%)	63.24	9.65	53.59	40.64	41.72
EBITDA(百万元)	235.28	255.65	355.59	468.26	620.65
净利润(百万元)	152.24	186.31	246.18	317.30	419.59
增长率(%)	29.38	22.38	32.13	28.89	32.24
EPS(元/股)	0.77	0.95	1.25	1.61	2.13
市盈率(P/E)	73.08	59.72	45.20	35.06	26.52
市净率(P/B)	12.92	10.72	8.44	6.96	5.61
市销率(P/S)	3.10	2.83	1.84	1.31	0.92
EV/EBITDA	23.40	37.25	31.45	23.37	18.16

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	56.51 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	196.89
流通 A 股股本(百万股)	180.75
A 股总市值(百万元)	11,126.13
流通 A 股市值(百万元)	10,214.15
每股净资产(元)	6.37
资产负债率(%)	44.11
一年内最高/最低(元)	70.82/44.61

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:定增落地募集资金净额 7.48 亿，加码从人才到科技的第二增长曲线》 2021-07-29
- 《科锐国际-公司点评:21H1 经调整净利润同比增长 41%-58%，定增募资加速打造全产业链生态平台》 2021-07-13
- 《科锐国际-季报点评: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平台》 2021-04-30

1. 21H1 收入同增 79%，利润同增 48%，平台化成长路径清晰

公司发布半年报,21H1 实现营收 31.6 亿,同增 79.2%。实现归母净利润 1.03 亿,同增 39.6%,归母净利率 3.3%,同减 0.9pct。实现归母扣非净利润 0.9 亿,同增 58.7%。剔除员工限制性股票成本和非经常性损益影响后,实现经调整净利润 0.93 亿,同增 47.7%,经调整净利率 3.0%,同减 0.6pct。

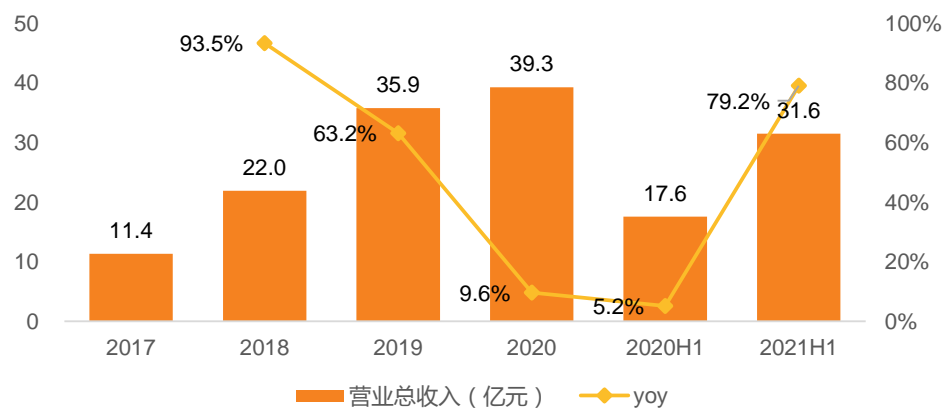
单 Q 来看,Q1/Q2 分别实现营收 14.5/17.0 亿,同增 57.3%/103.3%。实现归母净利润 0.39/0.64 亿,同增 47.2%/35.4%,归母净利率 2.7%/3.8%,同减 0.2/1.8pct。实现归母扣非净利润 0.3/0.5 亿,同增 145.0%/29.3%。剔除员工限制性股票成本和非经常性损益影响后,实现经调整净利润 0.37/0.56 亿,同增 106.8%/24.3%,经调整净利率 2.5%/3.3%,同比变化+0.6/-2.1pct。

2. 21H1 大陆灵活用工收入同增 117%，各产品线同向增长趋势良好

2.1. 内部信息系统升级筑牢招聘竞争优势，灵活用工业务再创新高

21H1 实现营收 31.57 亿,同比增长 79.19%,其中 Investigo 实现收入 6.1 亿,同增 14%,并表净利润 888 万。分产品看,中高端人才访寻实现收入 3.20 亿,同比增长 33.61%,扣除英国业务后同增 32%;招聘流程外包实现收入 0.68 亿元,同比增长 28.90%,扣除英国业务后同增 28%;灵活用工实现收入 25.18 亿,同比增长 80.58%,扣除英国业务后同增 117%;技术服务实现收入 0.09 亿,同比增长 435.27%,目前处于早期发展阶段。

图 1: 21H1 实现营收 31.6 亿,同增 79.2%

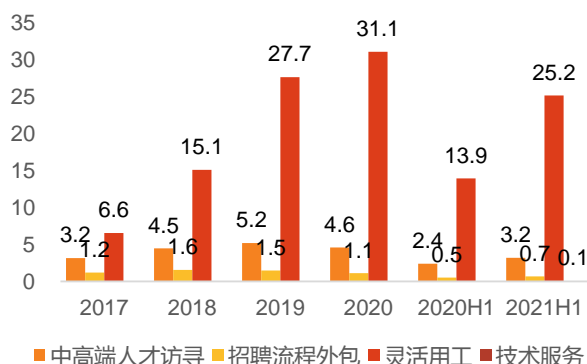


资料来源:公司公告,天风证券研究所

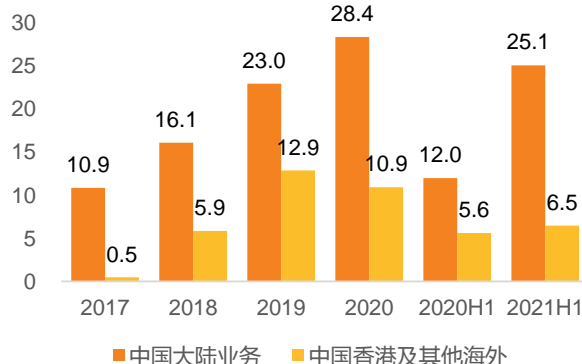
分地域看,中国大陆业务收入 25.1 亿,同比增加 109.30%;中国香港及其他海外收入 6.5 亿,同比增加 15.03%。国内客户中 50%为民企,14%为国企,36%为外资/合资企业,民企和国企业务蓬勃发展,占比持续提升。

图 2: 分产品看,灵活用工实现收入 25.2 亿(单位:亿元)

图 3: 分地域看,中国大陆业务实现收入 25.1 亿(单位:亿元)



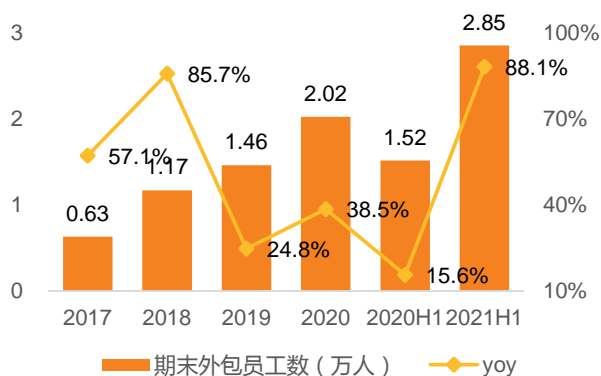
资料来源：公司公告，天风证券研究所



资料来源：公司公告，天风证券研究所

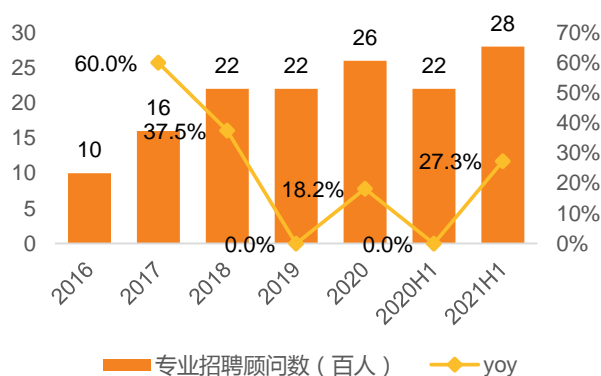
业务端，公司数字化转型持续推进，内部信息化系统 CTS 技术升级，报告期内成功为客户推荐中高端管理人员和专业技术岗位 1.78 万余人，专业顾问及技术人员 2800 余名。**截止 21H1，外包员工 2.85 万余人，相较 20 年底的 2.02 万人大幅增加 8275 人，较 20H1 同增 88%，大幅提速。**外包岗位中 IT 研发/医药研发/工业研发、生产流水线与管理岗人数增长明显。商圈大客户业务需求旺盛，21H1 千万级收入集团客户有 40 家，贡献收入占比 59%。

图 4：21H1 外包员工 2.85 万余人，同增 88%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 5：21H1 专业招聘顾问 2800 余人，同增 27.3%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

坚持科技创新技术赋能，平台链接长尾客户服务。截至 21H1，科锐通过垂直招聘平台、产业互联平台、企业招聘官方小程序、SaaS 技术平台触达各类客户 5 万余家，商机转换 2 万余家，产生平台付费客户 1280 余家。其中，医脉同道&零售同道付费客户达 600 余家，才到云 SaaS 平台服务客户超过 900 余家，禾蛙&即派盒子入驻人力资源伙伴 5100 余家，就业云超市平台服务企业 2200 余家。

图 6：科锐垂直招聘平台

图 7：科锐人力资源管理 SaaS 平台



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 8：科锐人力资源产业互联平台



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 9：科锐人才大脑平台



资料来源：公司公告，天风证券研究所



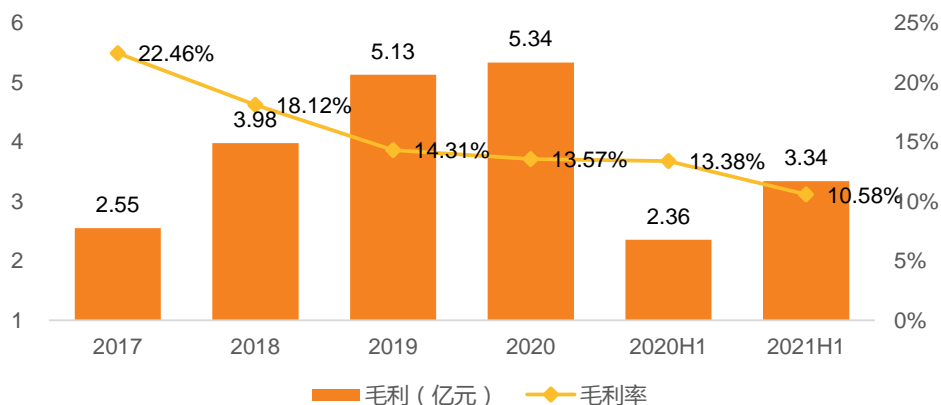
资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.2. 加大研发投入坚持技术赋能，精益运营降费效果显著

21H1 实现毛利 3.34 亿元，毛利率 10.58%，同比减少 2.80pct，主要是灵活用工收入占比持续增长。其中 Q1 实现毛利 1.37 亿元，毛利率 9.43%，同比减少 1.38pct；Q2 实现毛利 1.97 亿元，毛利率 11.57%，同比减少 4.65pct。

分产品看，中高端人才访寻实现毛利 1.22 亿元，毛利率 38.19%，同比增加 1.79pct；招聘流程外包实现毛利 0.27 亿元，毛利率 40.24%，同比增加 6.91pct；灵活用工实现毛利 1.86 亿元，毛利率 7.38%，同比减少 1.57pct；技术服务实现毛利 337 万元，毛利率 37.85%，同比增加 40.22pct。

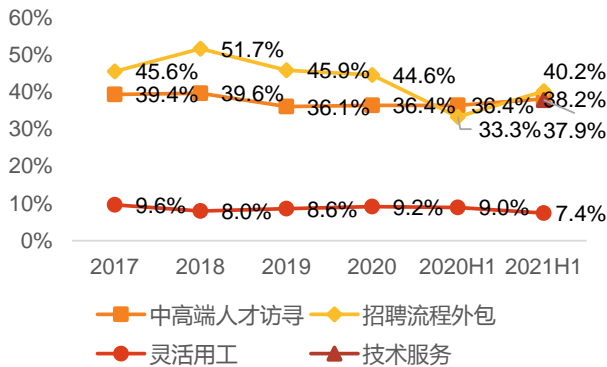
图 10：21H1 实现毛利 3.34 亿元，毛利率 10.58%，同比减少 2.80pct



资料来源：公司公告，天风证券研究所

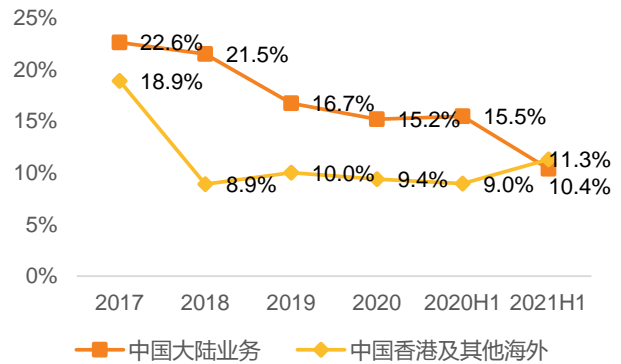
分地域看，中国大陆业务实现毛利 2.61 亿元，毛利率 10.40%，同比减少 5.06pct；中国香港及其他海外实现毛利 0.73 亿元，毛利率 11.29%，同比增加 2.33pct。

图 11：分产品看，灵活用工毛利率 7.38%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

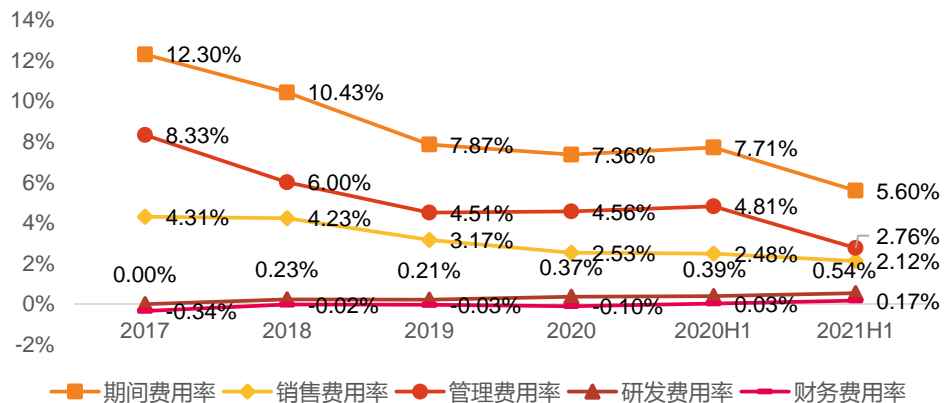
图 12：分地域看，中国大陆业务毛利率 10.40%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

费用端来看，21H1 实现期间费用率 5.60%，同比减少 2.11pct。其中，销售费用率 2.12%，同比减少 0.36pct；管理费用率 2.76%，同比减少 2.05pct；财务费用率 0.17%，同比增加 0.15pct。研发费用率 0.54%，同比增加 0.15pct，技术及信息化费用投入合计 3492 万元，技术不断加持生态布局。

图 13：21H1 实现期间费用率 5.60%，同比减少 2.11pct



资料来源：公司公告，天风证券研究所

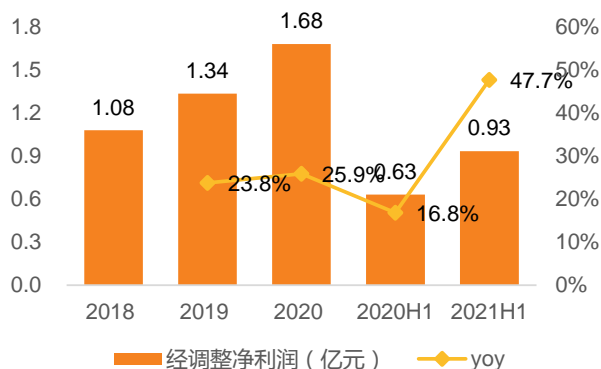
2.3. 21H1 经调整净利润同增 48%，定增资金注入有望加速业务发展

21H1 实现归母净利润 1.0 亿元，同比增长 39.6%，归母净利率 3.3%，同比减少 0.9pct。实现归母扣非净利润 0.86 亿元，同比增加 58.7%，归母扣非净利率 2.7%，同比减少 0.4pct。剔除员工限制性股票成本和非经常性损益影响后，实现经调整净利润 0.93 亿，同增 47.7%，经调整净利率 3.0%，同减 0.6pct。

单 Q 来看，Q1/Q2 分别实现归母净利润 0.39/0.64 亿元，同比增加 47.2%/35.4%，归母净利率 2.7%/3.8%，同比减少 1.9/0.2pct。实现归母扣非净利润 0.34/0.53 亿元，同比增加 145.0%/29.3%，归母扣非净利率 2.3%/3.1%，同比变化+0.8/-1.8pct。剔除员工限制性股票成本和非经常性损益影响后，实现经调整净利润 0.37/0.56 亿，同增 106.8%/24.3%，经调整净

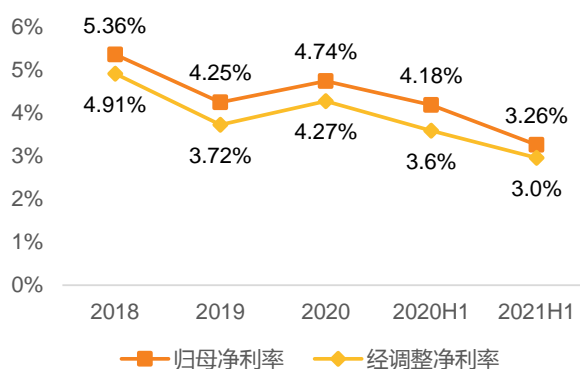
利率 2.5%/3.3%，同比变化+0.6/-2.1pct。

图 14: 21H1 实现经调整净利润同增 48%



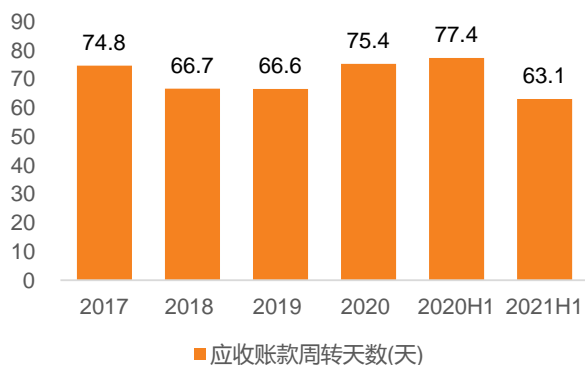
资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 15: 21H1 实现经调整净利率 3.0%



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 16: 应收账款周转天数管控良好



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 17: 坚持国际化丰富海外业务网点



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

3. 投资建议

公司作为人服行业龙头, 灵活用工&猎头&RPO 全面发展, 客户资源优秀&候选人数据库强大&全球化先发优势显著。公司始终坚持技术升级提升效率的战略路线, 近年来打磨出各类垂直招聘平台、OMO 产品、SaaS 云系列产品, 科技数字化转型有望打开新的业绩增量。预计 21-23 年净利润分别为 2.5/3.2/4.2 亿, 对应 45/35/27xPE, 维持“买入”评级。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	392.44	485.76	120.78	391.15	481.44
应收票据及应收账款	773.99	873.43	1,461.15	1,631.27	2,392.78
预付账款	17.96	20.51	65.08	37.74	108.84
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	65.08	71.44	164.27	135.66	292.55
流动资产合计	1,249.46	1,451.14	1,811.28	2,195.83	3,275.62
长期股权投资	86.08	110.39	110.39	110.39	110.39
固定资产	9.99	11.41	33.71	76.09	117.52
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	130.10	185.71	169.28	152.84	136.41
其他	208.72	226.55	214.82	207.10	200.16
非流动资产合计	434.89	534.07	564.20	616.03	636.24
资产总计	1,684.35	1,985.21	2,375.48	2,811.85	3,911.86
短期借款	32.23	38.30	57.71	38.90	395.13
应付票据及应付账款	71.00	42.95	149.25	129.12	251.25
其他	554.49	678.31	638.04	786.54	967.36
流动负债合计	657.71	759.55	845.01	954.56	1,613.74
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	37.60	42.80	38.38	39.59	40.26
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	883.39	994.15	1,654.00
少数股东权益	127.72	144.51	174.50	218.07	272.85
股本	182.29	182.86	196.89	196.89	196.89
资本公积	259.95	301.88	301.88	301.88	301.88
留存收益	709.57	907.37	1,120.70	1,402.74	1,788.12
其他	(290.48)	(353.77)	(301.88)	(301.88)	(301.88)
股东权益合计	989.04	1,182.85	1,492.09	1,817.70	2,257.86
负债和股东权益总计	1,684.35	1,985.21	2,375.48	2,811.85	3,911.86

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	178.80	207.58	246.18	317.30	419.59
折旧摊销	20.59	27.24	18.13	20.45	22.85
财务费用	1.87	(1.87)	0.00	0.00	0.00
投资损失	(1.37)	(3.07)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	22.10	70.85	(651.83)	23.16	(678.95)
其它	(98.74)	(99.80)	31.57	44.35	56.02
经营活动现金流	123.26	200.93	(355.94)	405.26	(180.50)
资本支出	30.89	103.42	64.42	78.79	49.34
长期投资	7.10	24.31	0.00	0.00	0.00
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	57.71	38.90	395.13
股权融资	5.63	25.26	65.92	0.00	0.00
其他	(64.86)	(88.56)	(72.73)	(93.72)	(74.35)
筹资活动现金流	(27.01)	(25.00)	50.90	(54.82)	320.78
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	(364.98)	270.37	90.29

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,585.96	3,932.00	6,039.08	8,493.13	12,036.12
营业成本	3,072.93	3,398.42	5,226.95	7,395.63	10,571.70
营业税金及附加	18.64	21.86	33.82	50.96	72.22
营业费用	113.55	99.49	163.06	237.81	324.98
管理费用	161.89	179.49	247.60	322.74	409.23
研发费用	7.59	14.53	30.20	38.22	60.18
财务费用	(0.98)	(4.11)	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	(1.45)	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.04	(0.01)
投资净收益	1.37	3.07	0.00	0.00	0.00
其他	(4.82)	(25.09)	0.00	(0.08)	0.01
营业利润	217.24	244.33	337.46	447.81	597.81
营业外收入	16.51	28.05	28.00	28.00	28.00
营业外支出	0.21	1.29	0.00	0.00	0.00
利润总额	233.55	271.10	365.46	475.81	625.81
所得税	54.74	63.52	87.71	114.19	150.19
净利润	178.80	207.58	277.75	361.61	475.61
少数股东损益	26.56	21.27	31.57	44.31	56.02
归属于母公司净利润	152.24	186.31	246.18	317.30	419.59
每股收益(元)	0.77	0.95	1.25	1.61	2.13

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	63.24%	9.65%	53.59%	40.64%	41.72%
营业利润	32.11%	12.47%	38.11%	32.70%	33.50%
归属于母公司净利润	29.38%	22.38%	32.13%	28.89%	32.24%
获利能力					
毛利率	14.31%	13.57%	13.45%	12.92%	12.17%
净利率	4.25%	4.74%	4.08%	3.74%	3.49%
ROE	17.68%	17.94%	18.68%	19.84%	21.14%
ROIC	32.33%	32.11%	38.34%	24.76%	32.03%
偿债能力					
资产负债率	41.28%	40.42%	37.19%	35.36%	42.28%
净负债率	-36.42%	-37.83%	-4.23%	-19.38%	-3.82%
流动比率	1.90	1.91	2.14	2.30	2.03
速动比率	1.90	1.91	2.14	2.30	2.03
营运能力					
应收账款周转率	5.40	4.77	5.17	5.49	5.98
存货周转率	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
总资产周转率	2.34	2.14	2.77	3.27	3.58
每股指标(元)					
每股收益	0.77	0.95	1.25	1.61	2.13
每股经营现金流	0.63	1.02	-1.81	2.06	-0.92
每股净资产	4.37	5.27	6.69	8.12	10.08
估值比率					
市盈率	73.08	59.72	45.20	35.06	26.52
市净率	12.92	10.72	8.44	6.96	5.61
EV/EBITDA	23.40	37.25	31.45	23.37	18.16
EV/EBIT	24.83	40.38	33.14	24.44	18.86

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