

科锐国际（300662）：灵活用工持续高增，技术赋能生态建设

2021年8月29日

推荐/维持

科锐国际 公司报告

事件：科锐国际发布2021年中报，公司实现营业收入31.6亿元，同比增长79.2%；归母净利润1.0亿元，同比+39.6%；扣非归母净利8649.5万元，同比+58.7%。中期每10股派发现金红利0.95元（含税）。

三大线下服务业务表现良好，其中我国灵活用工行业红利持续释放，境内业务高增。2021年上半年，猎头、RPO、灵活用工营收分别同比增长33.6%、28.9%、80.6%，其中灵活用工若扣除英国业务后营收同比增长117%。灵活用工业务享受行业快速发展红利，季度末公司外包员工超过2.85万人/+89%，期内累计派出14.95万人次/+71%。

G端服务与国际市场开拓持续推进。公司持续推进与政府、国企、事业单位等客户的业务合作，为G端提供人才引进、选拔和提升服务。科锐才到云通过“招考一体化”HR SaaS与区域政府、事业单位人力资源数字化应用场景相融合，助力区域人力资源数字化升级，上半年共服务企业事业单位超过900余家。此外，科锐为区域地方政府构建区域人才大脑和就业云超市平台，目前就业云超市平台服务企业超过2200家，发布岗位4700余个。在国企改革的大背景下，未来G端客户将带来新的市场空间。此外，公司国际业务再进一步，报告期内香港子公司Aurex Group在美国新增设AxG Contracting LLC子公司，主要负责Aurex在美国的灵活用工业务。截至上半年，公司大陆以外收入已占集团业务营业收入的20.51%

持续技术投入，推进人力资源生态建设，赋能未来长期发展。公司当前技术服务主要包括4个部分：基于大健康和零售领域的垂直招聘平台、人力资源SaaS云平台（科锐才到云）、人力资源产业互联平台（禾蛙）、区域人才大脑平台。公司通过科技深度赋能已有业务，能够增强客户使用体验、提高公司交付能力；同时开拓新的想象空间，挖掘长尾需求、实现品牌变现，打造新的业绩增长点。截止报告期末，公司通过各平台触达各类客户5万余家，商机转换2万余家，产生平台付费客户1280余家。持续加大SaaS与平台建设投入，整合产品结构，加持生态布局。截止报告期末，“禾蛙”、“即派盒子”两大产业互联平台共入驻猎企及其他人力资源伙伴5100余家，平台顾问入驻3.84万人、协同服务客户超8千家。公司通过持续强化“技术中台+数据中台+服务中台”三大中台建设，提升内部信息化水平，推动管理效率提升。公司通过内部信息化系统CTS技术升级和流程改进，提升了整体招聘交付速度，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1.78万人，同比增长约70%；同时管理费用在收入高增的情况下仅有小幅增长，管理费用率较去年同期下降了约2pct。

盈利预测与投资评级：看好公司①在灵活用工赛道的持续领先发展，未来3-5年灵工赛道将进入高速发展期，公司有望享受行业扩张红利；②挖掘G端客户与国际市场，拓宽发展空间；③持续内外部技术投入，提升经营效率，推进人力资源生态建设，赋能长期发展。我们预计公司2021-2023年收入分别为64、87、115亿元，归母净利2.6、3.3、4.1亿元，对应EPS为1.30、1.67、2.06元，当前股价对应PE为46、36、29倍，维持“推荐”评级。

风险提示：宏观经济大幅下滑，用人需求收缩；海内外疫情发展超预期。

公司简介：

公司是领先的以技术驱动的整体人才解决方案提供商，以灵活用工、中高端人才访寻、招聘流程外包为三大主要业务。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

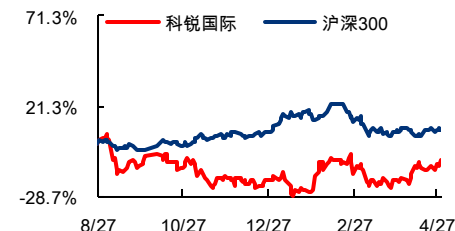
未来3-6个月重大事项提示：

2022-02-07 定向增发机构配售股份解禁

交易数据

52周股价区间（元）	69.09-46.56
总市值（亿元）	108.76
流通市值（亿元）	107.51
总股本/流通A股（万股）	18,286/18,075
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	0.77

52周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

分析师：王紫

010-66554104 wangzi@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480520050002

研究助理：刘雪晴

010-66554026 liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480120080007

研究助理：魏宇萌

010-66555446 weiy m@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480120070031

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,585.96	3,932.00	6,366.71	8,697.18	11,515.41
增长率(%)	63.24%	9.65%	61.92%	36.60%	32.40%
归母净利润(百万元)	152.24	186.31	255.61	329.05	405.36
增长率(%)	30.47%	16.09%	37.20%	28.73%	23.19%
净资产收益率(%)	17.68%	17.94%	20.86%	23.78%	25.65%
每股收益(元)	0.85	1.04	1.30	1.67	2.06
PE	70.49	57.60	45.92	35.67	28.96
PB	12.62	10.50	9.58	8.48	7.43

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	1249	1451	2158	3062	3946	营业收入	3586	3932	6367	8697	11515
货币资金	392	486	828	1131	1497	营业成本	3073	3398	5591	7662	10201
应收账款	774	873	1221	1800	2296	营业税金及附加	19	22	35	48	64
其他应收款	59	69	111	152	201	营业费用	114	99	159	200	253
预付款项	18	21	16	16	12	管理费用	162	179	223	287	345
存货	0	0	0	0	0	财务费用	-1	-4	12	44	82
其他流动资产	6	3	-17	-36	-60	研发费用	5	8	12	17	22
非流动资产合计	435	534	512	504	496	资产减值损失	-1.45	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	86	110	110	110	110	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	10	11	10	10	9	投资净收益	1.37	3.07	2.17	2.21	2.48
无形资产	126	171	161	151	142	加:其他收益	11.36	27.22	15.00	15.00	15.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	217	244	351	456	565
资产总计	1684	1985	2670	3566	4442	营业外收入	16.51	28.05	25.00	27.50	30.25
流动负债合计	658	760	1270	1969	2603	营业外支出	0.21	1.29	0.82	0.77	0.96
短期借款	32	38	516	1256	1896	利润总额	234	271	375	482	594
应付账款	71	43	99	115	167	所得税	55	64	90	116	143
预收款项	37	0	-23	-80	-138	净利润	179	208	285	367	452
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	27	21	29	38	46
非流动负债合计	38	43	1	1	1	归属母公司净利润	152	186	256	329	405
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	695	802	1270	1970	2603	成长能力					
少数股东权益	128	145	174	211	258	营业收入增长	63.24%	9.65%	61.92%	36.60%	32.40%
实收资本(或股本)	182	183	197	197	197	营业利润增长	32.11%	12.47%	43.47%	29.99%	23.99%
资本公积	260	302	302	302	302	归属于母公司净利润增长	29.38%	22.38%	37.20%	28.73%	23.19%
未分配利润	422	571	686	834	1017	获利能力					
归属母公司股东权益合计	861	1038	1225	1384	1580	毛利率(%)	14.31%	13.57%	12.18%	11.90%	11.41%
负债和所有者权益	1684	1985	2669	3565	4441	净利率(%)	4.99%	5.28%	4.47%	4.22%	3.92%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位:百万元					ROE(%)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	17.68%	17.94%	20.86%	23.78%	25.65%	
经营活动现金流	123	201	-54	-217	20	偿债能力					
净利润	179	208	285	367	452	资产负债率(%)	41%	40%	48%	55%	59%
折旧摊销	20.59	27.24	14.84	14.73	14.57	流动比率	1.90	1.91	1.70	1.55	1.52
财务费用	-1	-4	12	44	82	速动比率	1.90	1.91	1.70	1.55	1.52
应收账款减少	-221	-99	-348	-579	-496	营运能力					
预收账款增加	8	-37	-23	-57	-59	总资产周转率	2.34	2.14	2.74	2.79	2.88
投资活动现金流	-39	-81	4	-11	-11	应收账款周转率	5	5	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	54.76	69.02	89.99	81.35	81.69
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	1	3	2	2	2	每股收益(最新摊薄)	0.85	1.04	1.30	1.67	2.06
筹资活动现金流	-27	-25	392	531	357	每股净现金流(最新摊薄)	0.32	0.52	1.74	1.54	1.86
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.73	5.68	6.22	7.03	8.03
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	2	1	14	0	0	P/E	70.49	57.60	45.92	35.67	28.96
资本公积增加	34	42	0	0	0	P/B	12.62	10.50	9.58	8.48	7.43
现金净增加额	58	95	342	303	366	EV/EBITDA	45.73	40.20	30.54	23.24	18.49

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	科锐国际（300662）：Q1 招聘市场回暖，公司灵活用工表现亮眼	2021-04-29
公司普通报告	科锐国际（300662）：一季度显著复苏，技术赋能长期发展	2021-04-12
公司普通报告	科锐国际（300662）：Q3 灵工规模持续增长，SaaS 生态逐渐清晰	2020-10-28
公司普通报告	科锐国际（300662）：灵活用工增量提效，持续科技投入赋能业务发展	2020-08-26
公司普通报告	科锐国际（300662）：Q2 利润改善显著，下半年有望持续向好	2020-07-16
公司普通报告	科锐国际（300662）：灵活用工持续发力，关注行业中长期发展红利	2020-04-29
公司普通报告	科锐国际（300662）：灵活用工逆势增长，对冲部分疫情影响	2020-04-10
公司深度报告	科锐国际（300662）：技术赋能 全产业链服务，人服龙头全速前进	2020-03-02

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王紫

对外经济贸易大学管理学学士, 法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018年5月加入东兴证券研究所, 一年港股消费及策略研究经验, 目前全面负责商贸零售与社会服务行业研究。2020年度Wind金牌分析师“餐饮旅游行业第三名”、《财经》研究今榜“最佳选股分析师”。

研究助理简介

刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020年8月加入东兴证券研究所, 商贸零售与社会服务行业研究助理, 主要负责旅游酒店、餐饮、教育人服、本地生活、医美等研究方向。

魏宇萌

中国人民大学经济学学士, 金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所, 商贸零售与社会服务行业研究助理, 主要负责化妆品、免税、电商、传统零售、珠宝等研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526