

科锐国际 (300662)

证券研究报告

2021年09月30日

联手山东人才集团打造招才引智平台, 加大 2G 业务发展共商共建共赢

9月24日, 科锐国际与国内首家省级人才集团山东人才集团正式签约, 双方将联手打造招才引智新平台, 力求通过人才引领产业创新发展, 实现人才链、产业链、创新链、技术链的融合。根据协议, 双方将在济南合资成立人力资源科技公司, 业务包括猎头、RPO、垂直招聘平台、人才规划与咨询、灵活用工、一体化 SaaS 系统等, 合力打造山东人力资本新高地。

山东人才集团是全国首家省级人才集团, 山东省政府批准设立的省属一级、功能型商业二类国有企业。集团以“搭台赋能、聚才兴鲁”为使命, 聚焦全省重大战略, 坚持公益性服务与市场化手段相结合, 致力于促进政策落地、市场活跃、生态优化、产才融合, 积极构建人才数据、人才引进、人才服务、人才金融、人才产业五大平台, 以实现政府有为、市场有效、人才发展、产业升级的效果。

积极拥抱产业互联, 持续布局“大政府”业务生态。17年以来, 科锐持续深化与地方政府的合作, 通过混改、成立合资公司、共同设立创新创业产业基金等多种方式与多个重点城市群、地方政府进行深度合作与业务联动。在人力资源场景应用、企事业单位数智化转型、区域人才互动合作、政府部门互联网+人社等方面深度赋能, 为区域经济发展提供坚实人才支撑的同时, 打开业绩增量空间。

坚持科技创新技术赋能, 全产业链生态平台规模渐显。20年以来, 科锐参股尚贤基金, 一二级联动布局人力产业链; 追加投资才到持股至 59%, 加大 SaaS 领域投入, 截至 2020 年末才到云累计服务客户 159 家, 服务管理企业员工 20 万人; 投资中测高科 20% 股权, 布局人才测评领域。同时, 精细打磨各类垂直招聘平台和产业互联平台, 禾蛙&即派盒子加速推广升级。外延方面, 英国 Investigo 和北京亦庄均贡献不错的业务增量。

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, 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 42/33/25xPE, 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)	68.05	55.61	42.08	32.65	24.69
市净率(P/B)	12.03	9.98	7.86	6.48	5.22
市销率(P/S)	2.89	2.63	1.72	1.22	0.86
EV/EBITDA	23.40	37.25	29.29	21.74	16.93

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	50.8 元
目标价格	元

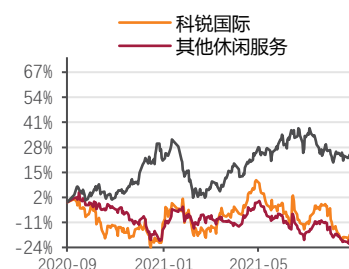
基本数据

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)	10,001.90
流通 A 股市值(百万元)	9,182.07
每股净资产(元)	6.37
资产负债率(%)	44.11
一年内最高/最低(元)	69.50/44.61

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-半年报点评: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》 2021-08-27
- 《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

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

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	2019	2020	2021E	2022E	2023E
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	68.05	55.61	42.08	32.65	24.69
市净率	12.03	9.98	7.86	6.48	5.22
EV/EBITDA	23.40	37.25	29.29	21.74	16.93
EV/EBIT	24.83	40.38	30.87	22.73	17.58

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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com