



买入 (维持)

所属行业: 休闲服务
当前价格(元): 54.03

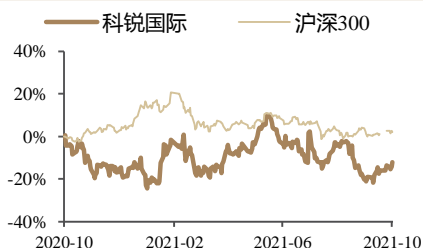
证券分析师

郑澄怀

资格编号: S0120521050001

邮箱: dengch@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	10.27	-8.21	-13.57
相对涨幅(%)	11.83	-7.55	-9.12

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《科锐国际: 灵工营收+117%驱动高速增长, 内部信息化筑牢招聘竞争优势》, 2021.8.27
- 《科锐国际: 中报业绩预增 33-48% 超预期, Q2 技术研发灵工岗需求高速增长》, 2021.7.13
- 《科锐国际(300662.SZ): 灵工行业机遇现, 生态布局壁垒坚》, 2021.6.6

股票数据

总股本(百万股):	196.89
流通A股(百万股):	180.75
52周内股价区间(元):	44.61-69.50
总市值(百万元):	10,637.85
总资产(百万元):	2,347.37
每股净资产(元):	6.37

资料来源: 公司公告

科锐国际: 21Q3 业绩预增 25~55% 好于预期, 灵活用工高景气度延续

投资要点

- 公司发布三季度业绩预告:** 1) **21Q1-Q3:** 预计归母净利润为 1.78-1.97 亿元/+33%-47% (中位数为 40%); 扣非&员工持股成本后归母净利润约 1.67-1.86 亿元/+37%-52% (中位数为 44.5%)。2) **21Q3:** 公司单三季度实现归母净利润为 0.75-0.93 亿元/+25%-55% (中位数为 40%), 根据我们对主业的跟踪和拆分, 我们预计 Q3 业绩有望落于上区间 (40%-55%); 扣非&员工持股成本后归母净利润约 0.74-0.92 亿元/+25.5-56.6% (中位数为 41.1%)。
- 国内 21Q3 灵活用工收入继续保持高速增长 (估测 YoY+110%-120%), 良好赋能&壁垒加持下, 强溢价能力保持不变。** 1) **灵活用工:** 根据我们对产业的持续跟踪, 以及结合 Q1、Q2 国内灵活用工持续维持高增速 (分别为 90%+、140%), 我们预计公司 21Q3 国内灵活用工业务收入增速或有望同增 110-120%, 继续上半年以来的高景气度。我们从岗位分布的拆分来看, 预计仍以技术研发岗位的增长驱动为主。此外, 此前市场较关注公司的加价率问题, 根据公司此前中报交流, 灵活用工的新订单&老客户新岗位加价率均维持不变, 无需担忧议价能力, 我们预计 Q3 净服务费率仍有望维持二季度趋势。2) **猎头业务:** 公司中高端人才访寻业务环比 Q2 实现加速发展, 我们预计 Q3 营收同比增速在低基数下或较大反弹。
- 21 全年展望: 国内灵活用工研发岗高增长推动, Q3 主业收入&业绩有望继续好于预期。** 1) **经营性现金流:** 21H1 经营性现金流净额为-2.7 亿元, 主要系头部客户供应系统内部更改, 使得其供应商账期均有短期影响, 但我们认为随大客户供应链调整进度下, 预计现金流年底有望重新恢复为净流入。2) **业绩展望:** 在三大主业持续高速增长的带动下, Q3 业绩预增的中枢继续好于预期, 但基于谨慎起见暂维持原先业绩预测 (待三季报发布后再做跟踪调整), 暂维持公司 2021-2023 年归母净利润为 2.46/3.16/4.01 亿元, 对应增速分别为 32%/28%/27%, 当前股价对应 PE 分别为 40X、31X、25X; 给予 6 个月目标价 65.38 元, 对应 2022 年目标 PE 45x。
- 风险提示:** 新冠疫情反复, 宏观经济恢复不及预期, 人力资源行业竞争加剧, 测算结果不及预期。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,586	3,932	5,803	8,007	10,457
(+/-)YOY(%)	63.2%	9.6%	47.6%	38.0%	30.6%
净利润(百万元)	152	186	246	316	401
(+/-)YOY(%)	29.4%	22.4%	32.2%	28.4%	26.8%
全面摊薄 EPS(元)	0.83	1.02	1.35	1.73	2.19
毛利率(%)	14.3%	13.6%	12.1%	11.7%	11.4%
净资产收益率(%)	17.7%	17.9%	12.0%	13.4%	14.5%

资料来源: 公司年报 (2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	1.02	1.35	1.73	2.19
每股净资产	5.68	11.19	12.91	15.11
每股经营现金流	1.10	1.35	0.67	2.20
每股股利	0.17	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	53.08	40.11	31.25	24.65
P/B	9.52	4.83	4.18	3.58
P/S	2.77	2.02	1.47	1.12
EV/EBITDA	38.21	25.49	20.03	15.39
股息率%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	13.6%	12.1%	11.7%	11.4%
净利润率	4.7%	4.2%	3.9%	3.8%
净资产收益率	17.9%	12.0%	13.4%	14.5%
资产回报率	9.4%	7.8%	8.6%	8.6%
投资回报率	13.7%	11.6%	12.7%	13.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	9.6%	47.6%	38.0%	30.6%
EBIT 增长率	3.2%	58.0%	28.4%	26.4%
净利润增长率	22.4%	32.2%	28.4%	26.8%
偿债能力指标				
资产负债率	40.4%	29.7%	29.8%	34.4%
流动比率	1.9	2.9	2.9	2.5
速动比率	1.9	2.8	2.8	2.5
现金比率	0.6	1.6	1.4	1.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	81.1	63.0	62.0	65.0
存货周转天数	0.0	0.0	0.0	0.0
总资产周转率	2.0	1.8	2.2	2.2
固定资产周转率	344.6	467.5	597.0	725.5

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	186	246	316	401
少数股东损益	21	38	49	66
非现金支出	29	19	18	19
非经营收益	-14	1	-3	-4
营运资金变动	-22	-57	-258	-79
经营活动现金流	201	247	123	403
资产	-39	-53	-48	-58
投资	-42	-19	-25	-24
其他	1	-9	-3	0
投资活动现金流	-81	-81	-76	-82
债权募资	1,416	0	0	0
股权募资	18	14	0	0
其他	-1,458	745	-1	-1
融资活动现金流	-25	759	-1	-1
现金净流量	93	924	45	320

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 14 日
资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,932	5,803	8,007	10,457
营业成本	3,398	5,099	7,072	9,269
毛利率%	13.6%	12.1%	11.7%	11.4%
营业税金及附加	22	31	44	59
营业税金率%	0.6%	0.5%	0.5%	0.6%
营业费用	99	135	185	230
营业费用率%	2.5%	2.3%	2.3%	2.2%
管理费用	179	170	232	299
管理费用率%	4.6%	2.9%	2.9%	2.9%
研发费用	15	23	31	41
研发费用率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
EBIT	218	345	443	560
财务费用	-4	-4	-4	-2
财务费用率%	-0.1%	-0.1%	-0.0%	-0.0%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	3	0	4	5
营业利润	244	371	484	619
营业外收支	27	0	0	0
利润总额	271	371	484	619
EBITDA	247	364	461	579
所得税	64	87	119	152
有效所得税率%	23.4%	23.4%	24.5%	24.5%
少数股东损益	21	38	49	66
归属母公司所有者净利润	186	246	316	401

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	486	1,410	1,455	1,775
应收账款及应收票据	873	1,002	1,360	1,862
存货	0	0	0	0
其它流动资产	92	159	216	298
流动资产合计	1,451	2,571	3,032	3,935
长期股权投资	110	130	155	180
固定资产	11	12	13	14
在建工程	0	0	0	0
无形资产	171	206	222	257
非流动资产合计	534	596	659	727
资产总计	1,985	3,167	3,690	4,662
短期借款	38	38	38	38
应付票据及应付账款	43	70	116	203
预收账款	0	58	88	136
其它流动负债	678	731	813	1,182
流动负债合计	760	898	1,055	1,560
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	43	43	43	43
非流动负债合计	43	43	43	43
负债总计	802	940	1,098	1,603
实收资本	183	197	197	197
普通股股东权益	1,038	2,045	2,361	2,761
少数股东权益	145	182	232	298
负债和所有者权益合计	1,985	3,167	3,690	4,662

信息披露

分析师与研究助理简介

郑澄怀，德邦证券研究所商贸零售&社会服务首席分析师，伦敦政治经济学院金融学，杜伦大学计算机学双硕士，曾任安信证券商社团队高级分析师。2020年新财富商社第六名&最具潜力奖核心成员，第二届新浪金麒麟新锐分析师第一名核心成员。2021年加入德邦证券研究所。擅长消费产业趋势分析及公司和行业的深度基本面研究，核心覆盖：免税、医美、化妆品、植发、月子中心、酒店、人力资源、餐饮、茶饮、旅游、零售等多个板块。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
	2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入
增持			相对强于市场表现 5%~20%；
中性			相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
减持			相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。