

科锐国际 (300662.SZ)

Q3 灵活用工延续高景气，海外业务恢复加快

核心观点：

- Q3 收入业绩增长延续亮眼表现，单季度国内经营性现金流转正。**科锐国际近日发布 21 年三季报。前三季度实现收入 51.8 亿元，同比增长 89.2%；归母净利润 1.88 亿元，同比增长 40.6%；**剔除股权激励的扣非后归母净利润 1.78 亿元，同比增长 45.7%**。前三季度公司整体毛利率同比下降 2.9pct，预计主要是灵活用工占比上升的结构性原因以及部分老客户收费降低所致。费用端持续优化，前三季度销售费用率和管理费用率同比分别下降 0.4pct 和 2.0pct。得益于国内业务优秀表现和海外市场加速恢复，Q3 单季度收入和剔除股权激励后的扣非净利润同比分别增长 107.3% 和 43.5%，较 Q2 环比均有所提升。
- 灵活用工维持高景气，海外业务快速恢复，平台生态持续推进。Q3 以来灵活用工延续高景气增长态势。**截止 21Q3 外包员工 3 万余人（同比+68.8%），较 20 年末增加 9775 余人；前三季度累计派出 22.18 万人次，同比增长 66.1%，Q3 派出 7.23 万人次（同比+56.8%）。**同时得益于海外防疫态势好转，Q3 以来东南亚、英国、美国等分支机构业务恢复较快。**根据公司财报，目前增速已经超过疫情前同期水平。**公司继续推进对内数字化转型和对外生态打造。**截止 Q3 通过垂直招聘平台和产业互联平台注册和服务客户 2 万余家，平台月活增长到 16 万。才到云与招考一体化产品服务企事业单位超过 340 家；产业聚合平台（禾蛙&即派盒子）上行业伙伴超 5700 余家，入驻顾问 4.5 万余个。
- 盈利预测和投资建议。**公司今年以来收入业绩增长亮眼，预计海外业务持续恢复，持续看好公司灵活用工增长前景以及数字化平台生态持续开拓政企客户，加强商圈深耕，带来第二成长曲线。**上调公司 21-23 年归母净利润为 2.57 亿元、3.40 亿元和 4.18 亿元。**DCF 法下合理价值为 64.63 元/股，维持“增持”评级。
- 风险提示。**宏观经济、疫情影响用工需求；客户流失风险。

盈利预测：

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,586	3,932	6,963	9,532	11,736
增长率（%）	63.2	9.6	77.1	36.9	23.1
EBITDA（百万元）	234	247	361	471	567
归母净利润（百万元）	152	186	257	340	418
增长率（%）	29.4	22.4	38.0	32.4	22.9
EPS（元/股）	0.84	1.02	1.31	1.73	2.12
市盈率（P/E）	38.06	53.10	41.12	31.05	25.27
ROE（%）	17.7	17.9	20.2	21.9	21.9
EV/EBITDA	23.27	38.21	27.61	20.49	16.33

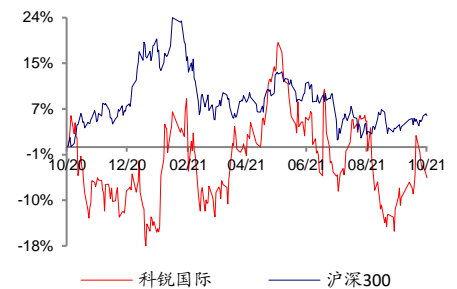
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级

当前价格	53.68 元
合理价值	64.63 元
前次评级	增持
报告日期	2021-10-27

相对市场表现



分析师：



安鹏
SAC 执证号：S0260512030008
SFC CE No. BNV176



021-38003693



anpeng@gf.com.cn

分析师：



沈涛
SAC 执证号：S0260512030003
SFC CE No. AUS961



010-59136693



shentao@gf.com.cn

相关研究：

科锐国际 (300662.SZ) : 灵活用工增长亮眼，平台建设持续推进
2021-08-27

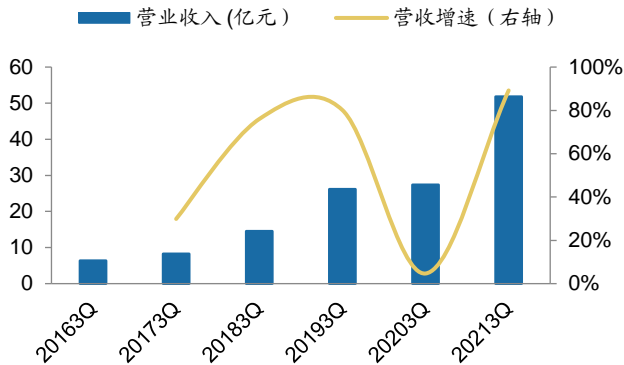
科锐国际 (300662.SZ) : Q1 灵活用工延续高增长，持续推进数字化生态布局
2021-04-28

科锐国际 (300662.SZ) : 灵活用工增长亮眼，数字化赋能拓展服务生态
2021-04-23

联系人：高鸿 021-38003690
gfgaohong@gf.com.cn

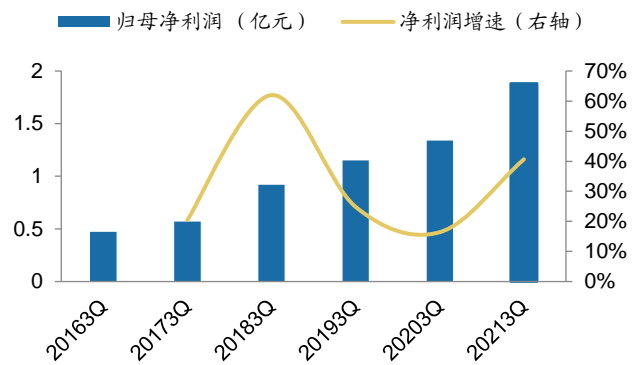
请务必阅读末页的免责声明

图1: 科锐国际21年前三季度实现收入51.8亿元, 同比增长89.2%



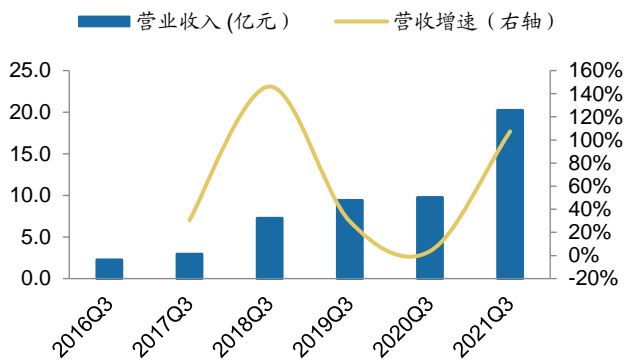
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图2: 科锐国际21年前三季度归母净利润1.88亿元, 同比增长40.6%



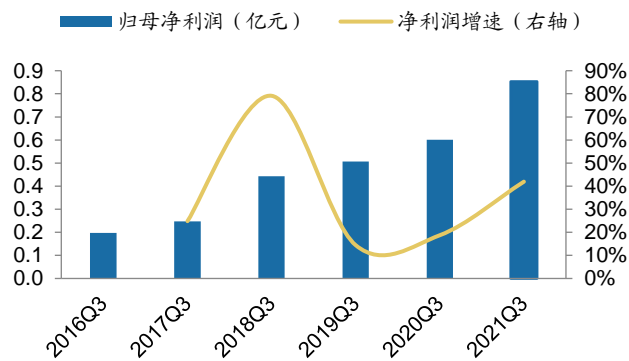
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图3: 科锐国际21年Q3实现收入20.2亿元, 同比增长107.3%



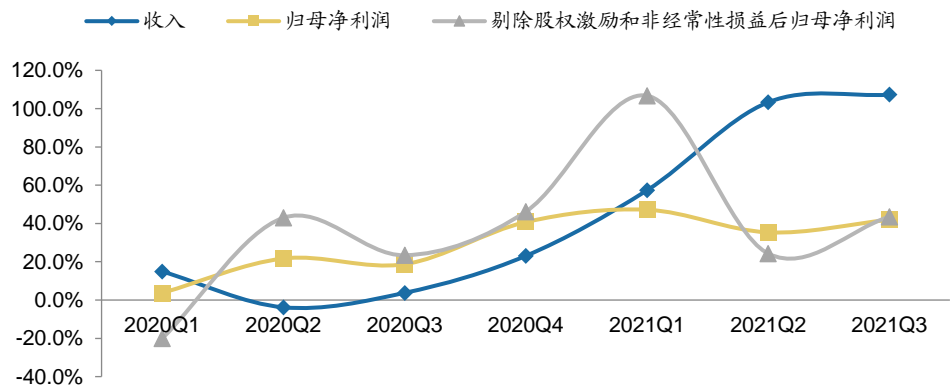
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图4: 科锐国际21年Q3归母净利润8531万元, 同比增长41.9%



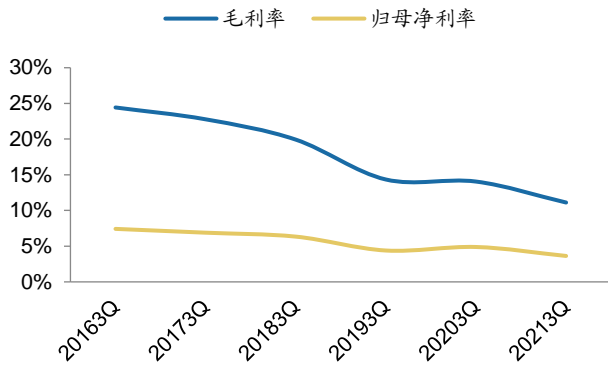
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图5: 科锐国际单季度收入、归母净利润和调整扣非归母净利润增速



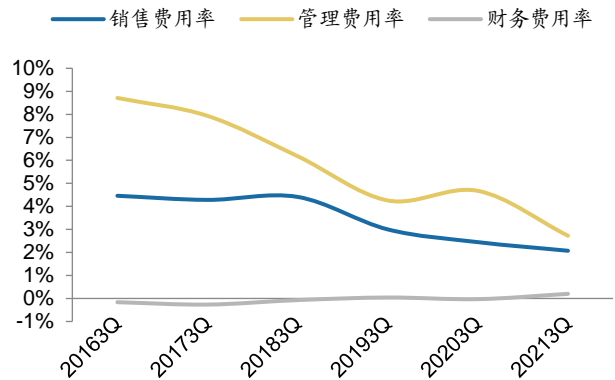
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图6：科锐国际毛利率和归母净利率水平



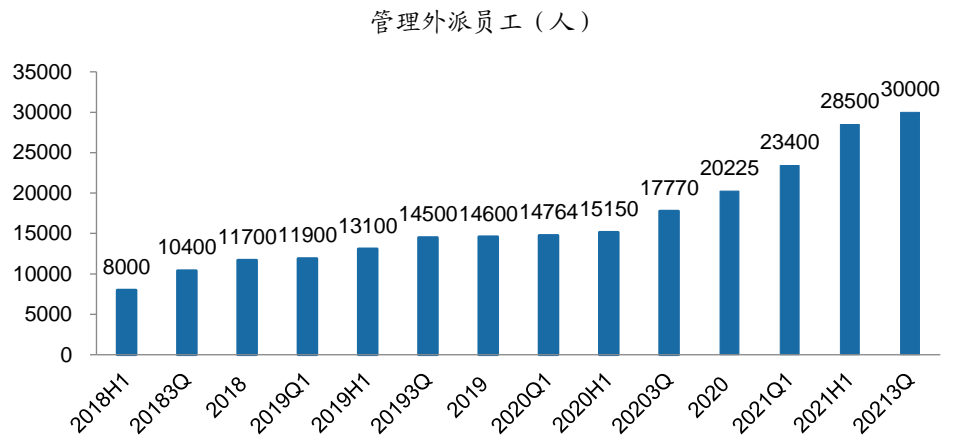
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图7：21年前三季度科锐国际期间费用率显著优化



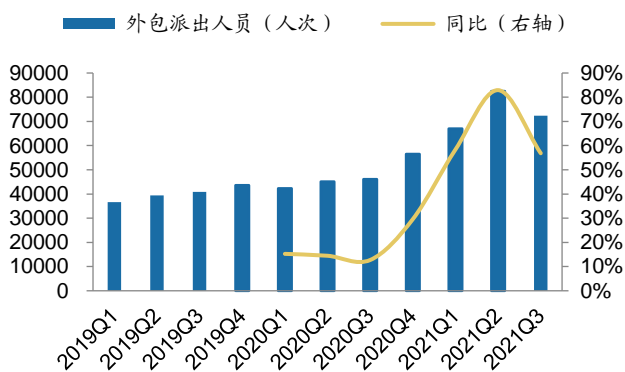
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图8：截止21Q3科锐国际管理外派员工30000余人



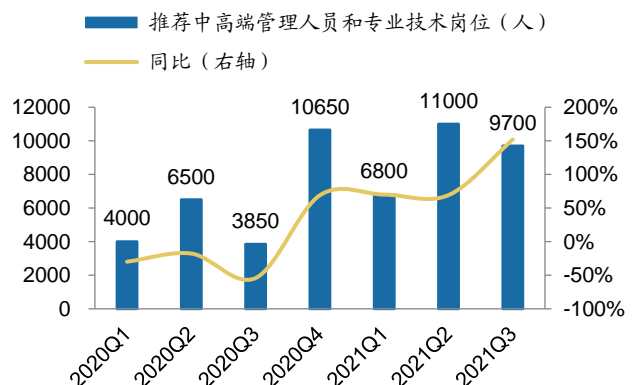
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图9：科锐国际今年以来单季度外派人员数量快速增长



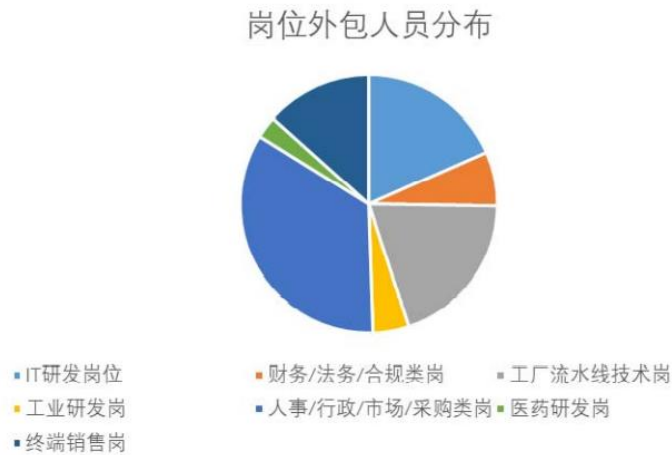
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图10：科锐国际推荐中高端管理人员和技术岗位数量和同比增速



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图11: 截止21Q3科锐国际岗位外包人员分布



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

表1: 科锐国际DCF估值假设

关键性假设	数值
长期增长率	3.00%
无风险利率 Rf	3.21%
行业 Beta	1.2
风险溢价 Rm-Rf	6.50%
股票贴现率 Ke	11.01%
税率	25.00%
债务利率 Kd	5.00%

数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

表2: 科锐国际DCF估值结果

项目	数值
WACC	10.16%
企业价值 (百万元)	12945.4
股票价值 (百万元)	12725.7
发行股数 (百万股)	196.9
归属于股东的每股净现值 (元/股)	64.63

数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,249	1,451	2,297	3,068	3,699
货币资金	392	486	654	951	1,351
应收及预付	792	894	1,506	1,879	2,056
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	65	71	136	238	292
非流动资产	435	534	544	569	582
长期股权投资	86	110	125	140	155
固定资产	10	11	22	32	40
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	126	171	156	153	142
其他长期资产	213	241	241	244	245
资产总计	1,684	1,985	2,841	3,637	4,281
流动负债	658	760	1,350	1,810	2,044
短期借款	32	38	40	35	35
应付及预收	108	43	234	321	407
其他流动负债	517	678	1,076	1,454	1,602
非流动负债	38	43	43	43	43
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	38	43	43	43	43
负债合计	695	802	1,393	1,853	2,086
股本	182	183	197	197	197
资本公积	260	302	302	302	302
留存收益	450	605	823	1,108	1,461
归属母公司股东权益	861	1,038	1,269	1,555	1,908
少数股东权益	128	145	179	230	287
负债和股东权益	1,684	1,985	2,841	3,637	4,281

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	123	201	234	416	516
净利润	179	208	291	391	475
折旧摊销	22	29	34	40	46
营运资金变动	-87	-22	-88	-10	2
其它	9	-14	-4	-6	-7
投资活动现金流	-39	-81	-40	-58	-50
资本支出	-27	-39	-17	-36	-27
投资变动	-12	-42	-20	-20	-20
其他	1	1	-3	-2	-3
筹资活动现金流	-27	-25	-25	-61	-66
银行借款	1,462	1,416	2	-5	0
股权融资	36	18	14	0	0
其他	-1,525	-1,458	-41	-56	-66
现金净增加额	58	93	169	297	400
期初现金余额	334	392	486	654	951
期末现金余额	392	486	654	951	1,351

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	63.2%	9.6%	77.1%	36.9%	23.1%
营业利润增长	32.1%	12.5%	55.7%	34.3%	21.5%
归母净利润增长	29.4%	22.4%	38.0%	32.4%	22.9%
获利能力					
毛利率	14.3%	13.6%	11.6%	11.3%	11.2%
净利率	5.0%	5.3%	4.2%	4.1%	4.0%
ROE	17.7%	17.9%	20.2%	21.9%	21.9%
ROIC	15.8%	13.7%	16.8%	18.1%	17.9%
偿债能力					
资产负债率	41.3%	40.4%	49.0%	50.9%	48.7%
净负债比率	70.3%	67.8%	96.2%	103.8%	95.1%
流动比率	1.90	1.91	1.70	1.70	1.81
速动比率	1.87	1.88	1.67	1.67	1.78
营运能力					
总资产周转率	2.13	1.98	2.45	2.62	2.74
应收账款周转率	4.63	4.50	4.74	5.21	5.89
存货周转率	—	—	—	—	—
每股指标 (元)					
每股收益	0.84	1.02	1.31	1.73	2.12
每股经营现金流	0.68	1.10	1.19	2.11	2.62
每股净资产	4.73	5.68	6.45	7.90	9.69
估值比率					
P/E	38.06	53.10	41.12	31.05	25.27
P/B	6.73	9.53	8.33	6.80	5.54
EV/EBITDA	23.27	38.21	27.61	20.49	16.33

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,586	3,932	6,963	9,532	11,736
营业成本	3,073	3,398	6,156	8,455	10,420
营业税金及附加	19	22	39	53	65
销售费用	114	99	174	229	282
管理费用	162	179	244	334	411
研发费用	8	15	24	31	38
财务费用	-1	-4	-10	-15	-22
资产减值损失	-1	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	3	5	7	8
营业利润	217	244	381	511	621
营业外收支	16	27	0	0	0
利润总额	234	271	381	511	621
所得税	55	64	89	120	145
净利润	179	208	291	391	475
少数股东损益	27	21	34	51	57
归属母公司净利润	152	186	257	340	418
EBITDA	234	247	361	471	567
EPS (元)	0.84	1.02	1.31	1.73	2.12

广发社会服务行业研究小组

- 沈 涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士。
- 安 鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士。
- 张 雨露：资深分析师，美国杜兰大学金融学硕士。
- 宋 炜：资深分析师，上海交通大学金融学硕士。
- 高 鸿：研究助理，南加州大学硕士，2019 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉北 路 429 号泰康保险大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号李 宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。