

## 公司研究

## Q3 业绩表现亮眼，灵活用工保持高景气

——科锐国际 (300662.SZ) 2021 三季度报点评

## 要点

**业绩持续亮眼，保持高增长态势:**2021年Q1-Q3实现营收51.80亿/+89.21%，归母净利润1.88亿/+40.64%，扣非归母净利润1.67亿/+54.66%，扣除股权激励成本后扣非归母净利润为1.78亿/+45.67%，非经常损益主要为获得政府补贴2556.53万。2021年Q3单季度实现营收20.23亿/同比+107.29%，归母净利润0.85亿/同比+41.93%，扣非后归母净利润0.81亿/同比+50.60%。扣除股权激励成本后扣非归母净利润为0.85亿元/同比+43.51%，符合预期。Q3归母净利润处于预告区间内，业绩水平保持稳健增长。

前三季度毛利率为11.12%，同比下降2.93pcts，单三季度毛利率为11.95%，同比下降3.32pct，主因灵活用工业务占比不断提升所致。公司费用率情况控制良好，前三季度销售费用率/管理费用率分别为2.07%/3.20%，同比下降0.37pct/1.95pct，运营效率有所提升。在研发端，截止2021年Q3，公司已投入5200余万元于技术平台发展。

**灵活用工延续高景气，海外业务恢复显著:**灵活用工业务为公司的核心业务，结合Q1、Q2灵活用工业务高增速和公司亮眼业绩表现，我们预计Q3灵活用工收入同比增速有望达100%以上。截止Q3末，公司自有员工人数为3198人，相比2020年增加了768人；外包员工突破3万余人，Q1/Q2/Q3分别净增了3175/5100/1500余人，已远超2020年全年净增的5625人。此外，随着疫情的有效控制，东南亚、美国、英国等分支业务迅速恢复，目前业务增速已超过疫情前同期水平，前三季度海外业务收入约为10.73亿元，占整个营收的20.71%。

**加入技术平台投入，为主营业务赋能，链接长尾市场:**公司重视技术发展，对内坚持数字化转型，内部系统升级更新，为主营业务保驾护航；对外持续开发技术平台，并加强SaaS云产品的升级迭代，持续链接长尾市场。截止Q3期末公司通过垂直招聘平台及产业互联平台注册与协同服务客户2万余家，平台月活从13万增加至16万，产业互联平台聚合行业伙伴5700余家（2020年同期为4000近家），平台入驻顾问45000余个。公司收费客户达5300余家，中国区客户中35.3%为外资/合资企业（2020全年为40%），50%为快速成长的民营企业（2020全年为47.3%），14.7%为政府、央/国企客户（2020全年为12.70%），国有企业与民营企业的占比逐渐增加。2021年1-9月份，公司累计为客户提供中高端岗位招聘超过27,500人，远超上年同期13,150人；累计派出外包员工221,800人，同比上年增加88,300人。

**盈利预测、估值与评级:**综合考虑灵活用工的行业景气度提升，上调21-23年净利润5%/20%/38%预测至2.66/3.7/5亿，维持“增持”评级。

**风险提示:**经济复苏不及预期，技术研发进度不及预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,586	3,932	7,208	11,695	17,933
营业收入增长率	63.24%	9.65%	83.31%	62.26%	53.33%
净利润 (百万元)	152	186	266	369	500
净利润增长率	29.38%	22.38%	42.86%	38.81%	35.37%
EPS (元)	0.84	1.02	1.35	1.88	2.54
ROE (归属母公司) (摊薄)	17.68%	17.94%	20.40%	22.77%	24.37%
P/E	66	53	43	31	23
P/B	11.7	9.8	8.4	6.7	5.3

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2021-10-29

## 增持 (维持)

当前价: 57.52 元

## 作者

分析师: 唐佳睿 CFA, CPA(Aust.), CAIA, FRM

执业证书编号: S0930516050001

021-52523866

tangjiarui@ebsecn.com

## 分析师: 李泽楠

执业证书编号: S0930520030001

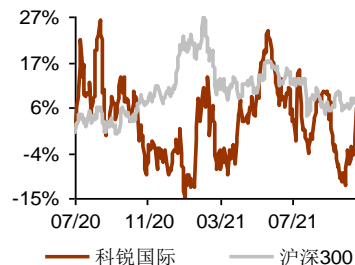
021-52523875

lizn@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	1.97
总市值(亿元):	113
一年最低/最高(元):	44.61/69.50
近3月换手率:	30.83%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	12.60	7.79	-3.82
绝对	13.23	8.08	-1.91

资料来源: Wind

## 相关研报

Q1 业绩表现亮眼，灵活用工持续走强 ——科锐国际 (300662.SZ) 2020 年年报和 2021 一季报点评 (2021-04-30)

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,586	3,932	7,208	11,695	17,933
营业成本	3,073	3,398	6,458	10,513	16,210
折旧和摊销	14	20	6	8	12
税金及附加	19	22	36	58	90
销售费用	114	99	159	222	323
管理费用	162	179	231	374	574
研发费用	8	15	36	58	90
财务费用	-1	-4	8	29	61
投资收益	1	3	0	0	0
营业利润	217	244	375	522	711
利润总额	234	271	391	538	727
所得税	55	64	90	124	167
净利润	179	208	301	414	560
少数股东损益	27	21	35	45	60
归属母公司净利润	152	186	266	369	500
EPS(元)	0.84	1.02	1.35	1.88	2.54

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	123	201	35	82	73
净利润	152	186	266	369	500
折旧摊销	14	20	6	8	12
净营运资金增加	196	51	655	859	1,216
其他	-239	-56	-892	-1,156	-1,654
投资活动产生现金流	-39	-81	-35	-125	-100
净资本支出	-27	-39	-35	-50	-50
长期投资变化	86	110	0	0	0
其他资产变化	-97	-152	1	-75	-50
融资活动现金流	-27	-25	307	537	713
股本变化	2	1	14	0	0
债务净变化	-28	6	315	617	844
无息负债变化	177	101	366	646	849
净现金流	58	93	307	494	686

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	14.3%	13.6%	10.4%	10.1%	9.6%
EBITDA 率	6.8%	6.9%	4.9%	4.8%	4.4%
EBIT 率	6.3%	6.2%	4.8%	4.7%	4.3%
税前净利润率	6.5%	6.9%	5.4%	4.6%	4.1%
归母净利润率	4.2%	4.7%	3.7%	3.2%	2.8%
ROA	10.6%	10.5%	10.1%	9.0%	8.3%
ROE (摊薄)	17.7%	17.9%	20.4%	22.8%	24.4%
经营性 ROIC	18.3%	17.8%	15.4%	15.9%	14.8%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	41%	40%	50%	60%	66%
流动比率	1.90	1.91	1.68	1.45	1.36
速动比率	1.90	1.91	1.68	1.45	1.36
归母权益/有息债务	26.73	27.11	3.70	1.67	1.13
有形资产/有息债务	42.72	41.81	7.30	4.28	3.47

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	1,684	1,985	2,967	4,593	6,776
货币资金	392	486	793	1,286	1,973
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	774	873	1,442	2,339	3,587
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	59	69	144	234	359
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	6	3	3	3	3
流动资产合计	1,249	1,451	2,420	3,925	6,018
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	86	110	110	110	110
固定资产	10	11	9	7	4
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	126	171	212	257	302
商誉	153	160	160	160	160
其他非流动资产	2	1	1	1	1
非流动资产合计	435	534	547	668	758
总负债	695	802	1,483	2,746	4,439
短期借款	32	38	353	970	1,814
应付账款	71	43	129	210	324
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	37	0	72	117	179
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	658	760	1,442	2,704	4,425
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	15	10	10	10	10
非流动负债合计	38	43	42	42	14
股东权益	989	1,183	1,484	1,847	2,337
股本	182	183	197	197	197
公积金	288	336	349	386	386
未分配利润	422	571	811	1,092	1,521
归属母公司权益	861	1,038	1,305	1,623	2,052
少数股东权益	128	145	180	225	285

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	3.17%	2.53%	2.20%	1.90%	1.80%
管理费用率	4.51%	4.56%	3.20%	3.20%	3.20%
财务费用率	-0.03%	-0.10%	0.11%	0.25%	0.34%
研发费用率	0.21%	0.37%	0.50%	0.50%	0.50%
所得税率	23%	23%	23%	23%	23%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.17	0.00	0.26	0.36	0.48
每股经营现金流	0.68	1.10	0.18	0.42	0.37
每股净资产	4.73	5.68	6.63	8.24	10.42
每股销售收入	19.67	21.50	36.61	59.40	91.08

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	66	53	43	31	23
PB	11.7	9.8	8.4	6.7	5.3
EV/EBITDA	43.3	38.8	32.8	21.8	16.8
股息率	0.3%	0.0%	0.5%	0.6%	0.9%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE