

科锐国际 (300662)

证券研究报告

2022年04月28日

22年Q1收入表现亮眼、业绩符合预期，关注景气度拐点下的复苏与投资机会

事件概述：公司公告 22 年 Q1 实现营收 21.92 亿元/+50.92%，其中国内/Investigo 收入 16.97/4.95 亿元、同比增长 45.7%/71.9%；归母净利润 0.53 亿元/+35.57%，扣非归母净利润 0.48 亿元/+40.87%。一季报收入表现略超预期、主要由海外复苏带动，业绩处预告中位、符合预期。22 年 Q1 毛利率为 9.81%，同比+0.39pct、环比-2.86pct，符合淡季表现；销售/管理/研发/财务费用率分别 2.23%/2.28%/0.67%/0.05%、同比变动 +0.36pct/-0.49pct/+0.27pct/-0.05pct，销售费用率上升主要系加大市场拓展及产品运营，研发费用率提升主要系持续开展信息化及数字化转型的投入、目前产研团队有 350 人。22 年 Q1 经营活动现金流量净额-1.26 亿元(21Q1-4 分别为-3.01/0.36/-0.47/2.69 亿元)、销售商品和劳务现金流入/总营收为 107%，应收账款周转天数 65.82 天、21 全年平均为 62.18 天，整体加强了现金流管控。

■分业务表现：22Q1 灵活用工及招聘类收入增速达 60%、彰显了经营韧性和相对优势。灵活用工/中高端招聘/招聘流程外包/技术服务收入同比增长 60.03%/31.51%/10.20%/23.42%，截至一季度末灵活用工在岗人数 31,741 人、同比增长 36%，一季度灵活用工累计外派人次 91,680 人次、同比增长 37%，同比增长较快彰显了灵活用工累积效应提供的经营韧性、环比增长平稳主要系一季度为淡季且叠加了疫情影响，岗位外包业务持续在专业技术类岗位（如技术研发、技术运维类）及白领通用类岗位（如财务、战略、人事、行政、法务等职能岗）深耕。技术服务收入同比增长 23.42%，截至一季度末禾蛙平台注册合作伙伴达 7,000 余家、季度内新增超 581 家，注册交付招聘顾问及劳务经纪人达 65,000 余人；垂直招聘平台医脉同道与禾蛙平台共认证企业近 17,000 家；报告期公司收费客户 3,480 余家，线上运营招聘岗位 54,000 余个。

■盈利预测与投资建议：公司坚持以“前店后厂”、“千人千岗”、“商圈垂直”、“科技赋能”持续抢占市场，21 年技术投入超 1.1 亿元，为未来技术效果显现奠基，我们预计 22 年在研发投入持续的基础上、有望维持 25%-35% 的业绩增长。我们预计公司 22-24 年归母净利润 3.25/4.21/5.47 亿元、同比增速 28.7%/29.7%/29.9%，对应 22-24 年 PE 分别 27/21/16 倍、维持“买入”评级。

风险提示：模式转换风险，人才流失与培养风险，政策法规变化风险

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,932.00	7,010.45	10,003.00	13,935.74	19,161.10
增长率(%)	9.65	78.29	42.69	39.32	37.50
EBITDA(百万元)	255.65	401.52	480.99	608.34	785.56
净利润(百万元)	186.31	252.54	324.99	421.45	547.25
增长率(%)	22.38	35.55	28.69	29.68	29.85
EPS(元/股)	0.95	1.28	1.65	2.14	2.78
市盈率(P/E)	47.70	35.19	27.35	21.09	16.24
市净率(P/B)	8.56	4.33	3.79	3.24	2.73
市销率(P/S)	2.26	1.27	0.89	0.64	0.46
EV/EBITDA	37.25	28.02	17.18	13.35	10.10

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	社会服务/专业服务
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	45.15 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	196.84
流通 A 股股本(百万股)	195.60
A 股总市值(百万元)	8,887.20
流通 A 股市值(百万元)	8,831.41
每股净资产(元)	10.77
资产负债率(%)	31.07
一年内最高/最低(元)	69.50/38.67

作者

刘章明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

何富丽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120003
hefuli@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《科锐国际-年报点评报告:业绩处预告上限，灵活用工持续高增长、期待技术服务更大贡献》 2022-04-25
- 《科锐国际-公司点评:21 年 Q1 业绩同比增长 25%-45%，深厚积淀彰显经营韧性》 2022-04-10
- 《科锐国际-公司点评:21 全年归母净利润同增 34%符合预期，加大技术投入为未来蓄力》 2022-03-01

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	485.76	1,076.50	800.24	1,114.86	1,532.89
应收票据及应收账款	873.43	1,548.35	2,234.56	2,686.03	3,126.52
预付账款	20.51	18.04	73.58	41.24	106.67
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	71.44	92.41	208.59	189.85	325.68
流动资产合计	1,451.14	2,735.31	3,316.96	4,031.98	5,091.76
长期股权投资	110.39	116.86	116.86	116.86	116.86
固定资产	11.41	10.71	6.59	2.47	0.00
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	185.71	197.16	182.43	167.70	152.97
其他	226.55	328.45	247.28	256.56	268.84
非流动资产合计	534.07	653.18	553.16	543.58	538.66
资产总计	1,985.21	3,388.49	3,870.12	4,575.56	5,630.43
短期借款	38.30	41.92	48.40	148.57	284.99
应付票据及应付账款	42.95	79.43	198.99	149.83	304.38
其他	616.13	887.31	1,012.23	1,187.00	1,336.24
流动负债合计	697.37	1,008.65	1,259.62	1,485.40	1,925.60
长期借款	0.00	0.00	0.00	22.19	51.84
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	42.80	101.95	60.78	68.51	77.08
非流动负债合计	42.80	101.95	60.78	90.70	128.92
负债合计	802.35	1,174.18	1,320.40	1,576.10	2,054.52
少数股东权益	144.51	163.58	203.00	258.21	325.42
股本	182.86	196.89	196.84	196.84	196.84
资本公积	301.88	1,056.81	1,056.81	1,056.81	1,056.81
留存收益	605.49	839.33	1,134.64	1,532.85	2,039.87
其他	(51.89)	(42.30)	(41.57)	(45.25)	(43.04)
股东权益合计	1,182.85	2,214.31	2,549.72	2,999.46	3,575.90
负债和股东权益总计	1,985.21	3,388.49	3,870.12	4,575.56	5,630.43

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	207.58	294.92	324.99	421.45	547.25
折旧摊销	27.24	24.58	18.85	18.85	17.20
财务费用	(1.87)	3.84	(7.00)	(13.94)	(19.16)
投资损失	(3.07)	(3.00)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	8.67	(243.91)	(608.31)	(281.11)	(348.06)
其它	(37.62)	(119.16)	43.39	58.43	72.55
经营活动现金流	200.93	(42.73)	(228.08)	203.69	269.77
资本支出	103.42	(23.66)	41.17	(7.73)	(8.57)
长期投资	24.31	6.47	0.00	0.00	0.00
其他	(208.45)	(20.55)	(41.17)	7.73	8.57
投资活动现金流	(80.72)	(37.74)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
债权融资	10.18	35.79	(15.21)	141.07	191.61
股权融资	21.15	759.84	(32.97)	(30.14)	(43.35)
其他	(56.33)	(123.75)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(25.00)	671.89	(48.18)	110.93	148.26
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	95.21	591.42	(276.26)	314.62	418.03

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,932.00	7,010.45	10,003.00	13,935.74	19,161.10
营业成本	3,398.42	6,202.71	8,711.61	12,280.18	17,013.14
营业税金及附加	21.86	42.35	60.02	83.61	114.97
销售费用	99.49	169.19	283.08	390.20	517.35
管理费用	179.49	216.24	426.13	529.56	651.48
研发费用	14.53	38.76	60.02	62.71	95.81
财务费用	(4.11)	10.86	(7.00)	(13.94)	(19.16)
资产/信用减值损失	(8.36)	(4.50)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.07	3.00	0.00	0.00	0.00
其他	(16.73)	(19.08)	0.00	0.00	0.00
营业利润	244.33	350.93	469.14	603.42	787.52
营业外收入	28.05	37.68	36.88	28.00	28.00
营业外支出	1.29	0.83	0.00	0.00	0.00
利润总额	271.10	387.78	506.02	631.42	815.52
所得税	63.52	92.85	137.64	151.54	195.73
净利润	207.58	294.92	368.38	479.88	619.80
少数股东损益	21.27	42.38	43.39	58.43	72.55
归属于母公司净利润	186.31	252.54	324.99	421.45	547.25
每股收益(元)	0.95	1.28	1.65	2.14	2.78

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	9.65%	78.29%	42.69%	39.32%	37.50%
营业利润	12.47%	43.63%	33.69%	28.62%	30.51%
归属于母公司净利润	22.38%	35.55%	28.69%	29.68%	29.85%
获利能力					
毛利率	13.57%	11.52%	12.91%	11.88%	11.21%
净利率	4.74%	3.60%	3.25%	3.02%	2.86%
ROE	17.94%	12.31%	13.85%	15.37%	16.84%
ROIC	32.11%	41.13%	31.92%	25.98%	29.53%
偿债能力					
资产负债率	40.42%	34.65%	34.12%	34.45%	36.49%
净负债率	-37.83%	-44.78%	-28.92%	-30.84%	-32.73%
流动比率	1.91	2.55	2.63	2.71	2.64
速动比率	1.91	2.55	2.63	2.71	2.64
营运能力					
应收账款周转率	4.77	5.79	5.29	5.66	6.59
存货周转率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	2.14	2.61	2.76	3.30	3.75
每股指标(元)					
每股收益	0.95	1.28	1.65	2.14	2.78
每股经营现金流	1.02	-0.22	-1.16	1.03	1.37
每股净资产	5.28	10.42	11.92	13.93	16.51
估值比率					
市盈率	47.70	35.19	27.35	21.09	16.24
市净率	8.56	4.33	3.79	3.24	2.73
EV/EBITDA	37.25	28.02	17.18	13.35	10.10
EV/EBIT	40.38	29.38	17.89	13.78	10.32

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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