

社会服务

2022年07月21日

科锐国际 (300662)

——疫情扰动不改增长韧性，数字化全球化稳步推进

报告原因：有业绩公布需要点评
买入 (维持)
投资要点：
市场数据： 2022年07月21日

收盘价(元)	44.31
一年内最高/最低(元)	64.39/38.67
市净率	4.1
息率(分红/股价)	0.68
流通A股市值(百万元)	8667
上证指数/深证成指	3272.00/12455.19

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022年03月31日

每股净资产(元)	10.77
资产负债率%	31.07
总股本/流通A股(百万)	197/196
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

《科锐国际(300662)点评：生态完善业绩高速增长，平台业务初露锋芒》
2022/04/28

《科锐国际(300662)点评：业务全线强劲增长，数字化赋能新增长曲线》
2022/04/22

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

研究支持

张玲玉 A0230120050001
zhanqly@swsresearch.com

联系人

赵令伊
(8621)23297818×转
zhaoly2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **公司公布 2022 年半年度业绩预告。**1) 2022 年上半年预计实现归母净利润 1.23-1.39 亿元，同比增长 20%-35%，实现扣非归母净利润 1.05-1.20 亿元，同比增长 21.23%-39.07%，非经常性损益对净利润的影响金额为 1854 万元，同比增长 13.5%，主要系收到各类政府补贴。2) 根据测算，2022Q2 单季预计实现归母净利润 7084-8626 万元，同比增长 10.58-34.66%，扣非归母净利润 5715-7258 万元，同比增长 8.60-37.91%。
- **国内疫情扰动不改业绩韧性，海外业务表现活跃。**22Q2 国内核心城市受到新冠疫情反复与区域封控影响，个别城市候选人无法如期入职，致使国内企业自有员工招聘放缓，相关业务收入确认受到一定延迟影响。公司积极应对调整业务重点，依托线上线下协同合作以及前店后厂优势，二季度业绩保持增长韧性。分业务看，我们认为疫情推动用工企业加速降本增效，释放岗位外包和灵活用工需求，公司灵活用工业务将保持高速增长，猎头和 RPO 业务预计受到疫情短期影响增速有所降低，主因招聘需求积压。此外，海外疫情常态化下，公司海外业务持续表现活跃，东南亚、英国等分支机构业务均良性向上发展，预计海外业务将延续一季度强劲增速，有效分散国内疫情风险。
- **技术投入完善“技术+服务+平台”生态，海外增持 Investigo 深化全球化战略。**二季度面对多变市场环境，公司加大技术投入，内部数字化建设改善经营管理效率，外部各垂直招聘平台、产业互联平台、人力资源管理 SaaS 等产品开发同步推进拓展业务增量，“技术+服务+平台”的全产业链生态模式不断完善。此外公司持续推进全球化战略发展，公司全资子公司香港 AP 以 990 万英镑向关联方 Fulfil(2)购买 Investigo 10%股权，交易完成后香港 AP 持股从 52.5%提升到 62.5%。本次增持有利于进一步增强公司对 Investigo 的管理控制，提高决策效率，推进公司全球化发展战略；同时更好地优化资源配置，增强盈利能力。
- **需求端+政策端共振，人服行业迎关键发展机遇。**需求端，各大城市积极推进复工复产，国内防疫政策持续调整优化，企业用工需求逐步恢复，二季度科锐积压业务有望在下半年释放带来业绩恢复性增长。政策端，人服行业在疫情以及经济调整期发挥的“稳就业”关键作用获得肯定，国家和各地方政府相继出台扶持政策，7月7日人社部印发《关于开展人力资源服务机构稳就业促就业行动的通知》，指导各地充分发挥人力资源服务机构匹配供需、专业高效优势参与保就业工作，通过补贴和费用减免积极支持人力资源服务机构发展。7月13日国常会李克强总理再次强调部署加力稳岗拓岗的政策举措，确保就业大局稳定。需求端恢复和政策端支持共振，科锐作为灵活用工龙头有望迎来关键发展期。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**公司二季度业绩表现强韧性，积压业务有望在下半年回补，同时公司积极投入数字化转型，在筑牢招聘核心竞争优势同时通过技术赋能开拓平台业务，打造第二增长曲线，海外全球化发展战略深化增强公司盈利能力。我们维持盈利预测，预计公司 22-24 年 EPS 分别为 1.66/2.09/2.63 元，对应 PE 为 27/21/17 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。

财务数据及盈利预测

	2021	2022Q1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	7,010	2,192	9,812	13,056	17,172
同比增长率(%)	78.3	50.9	40.0	33.1	31.5
归母净利润(百万元)	253	53	326	411	517
同比增长率(%)	35.6	35.6	29.1	26.2	25.7
每股收益(元/股)	1.28	0.27	1.66	2.09	2.63
毛利率(%)	11.5	9.8	11.4	11.3	11.2
ROE(%)	12.3	2.5	13.7	14.8	15.6
市盈率	35		27	21	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,932	7,010	9,812	13,056	17,172
其中: 营业收入	3,932	7,010	9,812	13,056	17,172
减: 营业成本	3,398	6,203	8,698	11,586	15,255
减: 税金及附加	22	42	59	79	104
主营业务利润	512	765	1,055	1,391	1,813
减: 销售费用	99	169	235	313	395
减: 管理费用	179	216	304	405	532
减: 研发费用	15	39	78	104	155
减: 财务费用	-4	11	-2	-2	-2
经营性利润	222	330	440	571	733
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-8	-5	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	30	25	25	25	24
营业利润	244	351	464	596	758
加: 营业外净收入	27	37	37	37	37
利润总额	271	388	501	632	795
减: 所得税	64	93	120	152	191
净利润	208	295	381	480	604
少数股东损益	21	42	55	69	87
归属于母公司所有者的净利润	186	253	326	411	517
全面摊薄总股本	183	197	197	197	197
每股收益 (元)	1.04	1.35	1.66	2.09	2.63

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。