

# 科锐国际 (300662.SZ) - 2022Q3 业绩点评

三季度国内承压，海外持续形成支撑，关注招聘需求回暖节奏

增持

## 核心观点

**22Q3 实现归母净利润 0.86 亿元，符合预期。**2022Q1-3，公司营收 68.18 亿元/+31.6%；归母净利润 2.17 亿元/+15.5%；扣非归母净利润 1.92 亿元/+14.6%。**2022Q3**，公司营收 24.11 亿元/+19.2%；归母净利润 0.86 亿元/+0.9%；扣非归母净利润 0.79 亿元/-2.0%，符合业绩预告指引。

**分业务表现**，2022Q1-3，猎头业务收入同比+6.6% (22H1+19.3%)，预计国内猎头 Q3 收入同比-10%、但海外形成对冲；灵活用工业务同比+45.8% (22H1+52.4%)，单 Q3 预计同增约 35%。截至 2022Q3，岗位外包时点员工数 32100 人，同比+7.0%，环比+1.3%，Q3 岗位外包业务累计派出 91802 人次，同比+27.0%，环比+5.6%，灵活用工业务派出人数周转效率边际提升。此外，技术研发/专业白领/通用岗占比 52.7%/38.4%/8.9%，技术研发岗占比提升；RPO 业务高度顺周期，收入同比下滑；技术服务产品+73.4% (22H1+75.7%)。

**客户结构方面**，2022 年前三季度，公司累计收费客户 5730 家，其中外资&合资/民营/政府&国央企&事业单位客户占比 29.1%/55.9%/15.0%，2022H1 为 29%/55%/16%，民营企业占比持续提升。

**费用率持续优化，业务结构变动致利润率下行。**利润端，22Q3 毛利率 10.2%/-1.8pct；归母净利率 3.6%/-0.6pct；扣非归母净利率 3.3%/-0.7pct，系毛利低的灵活用工业务占比提升。成本端，22Q3 期间费用率 3.3%/-1.6pct；其中销售费用率 1.7%/-0.3pct；管理费用率 2.3%/-0.4pct；研发费用率-0.5%/+0.1pct；财务费用率-0.01%/-0.3pct。

**短期关注招聘市场需求回暖节奏，国际化布局优势持续凸显。**在宏观经济相对承压背景下，Q3 各业务条线增速环比均有所下滑，灵活用工业务显示出韧性，但猎头&RPO 业务我们认为短期压力仍较大，未来需关注招聘市场需求回暖节奏。此外，公司持续加大技术投入，三季度总体技术投入 1.15 亿元，预计 Q4 仍有部分投入产生。公司海外布局持续形成支撑，2022Q1-3 海外业务收入占比 25.7%；Investigo 前三季度营收 16.63 亿元/+65.6%，中高端人才访寻/灵活用工/战略及数字化咨询收入分别+40.9%/71.3%/62.5%，国际化布局优势持续凸显。

**风险提示：**疫情反复；人才流失风险；市场竞争加剧；业务增长不及预期等。

**投资建议：**短期来看猎头&RPO 压力仍较大，复苏拐点尚需观察，但灵活用工显韧性且海外市场持续形成支撑，兼顾公司持续性的技术投入，我们下调 22-24 年净利润为 2.78/3.58/4.58 亿元 (原为 3.06/3.94/5.04 亿元)，EPS 1.41/1.82/2.32 元，对应 PE 22/17/14x，建议关注招聘市场需求复苏节奏，维持“增持”评级。

## 盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,932	7,010	9,149	12,808	16,779
(+/-%)	9.6%	78.3%	30.5%	40.0%	31.0%
净利润(百万元)	186	253	278	358	458
(+/-%)	22.4%	35.5%	10.2%	28.8%	27.7%
每股收益(元)	1.02	1.28	1.41	1.82	2.32
EBIT Margin	5.5%	4.9%	4.1%	3.9%	3.9%
净资产收益率 (ROE)	17.9%	12.3%	12.2%	14.0%	15.6%
市盈率 (PE)	31.1	24.7	22.4	17.4	13.6
EV/EBITDA	27.7	20.6	20.2	16.7	13.9
市净率 (PB)	5.58	3.04	2.75	2.44	2.13

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 社会服务·专业服务

证券分析师：曾光  
0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn  
S0980511040003

证券分析师：张鲁  
010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn  
S0980521120002

证券分析师：钟潇  
0755-82132098

zhongxiaoxiao@guosen.com.cn  
S0980513100003

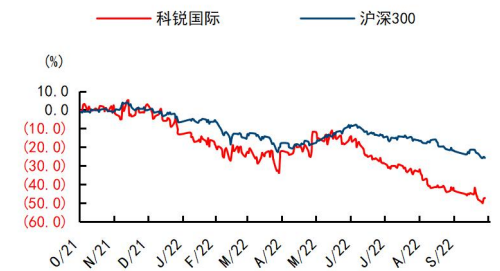
联系人：白晓琦  
0755-81981232

baixiaoqi@guosen.com.cn

## 基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	31.70 元
总市值/流通市值	6245/6213 百万元
52 周最高价/最低价	64.39/29.75 元
近 3 个月日均成交额	66.64 百万元

## 市场走势



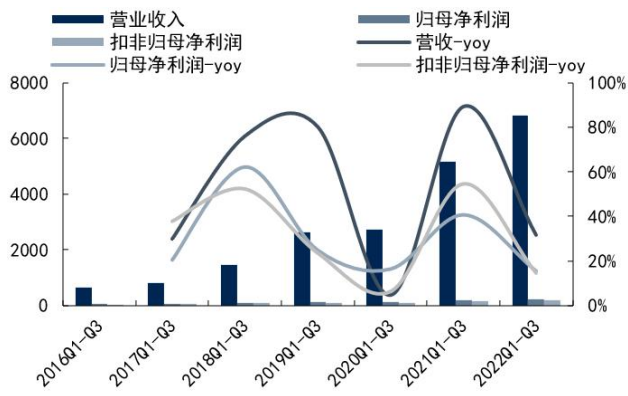
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 相关研究报告

- 《科锐国际 (300662.SZ) - 2022 年中报点评-海外业务强势复苏，静待国内业务景气度回升》——2022-08-25
- 《科锐国际 (300662.SZ) - 全球化战略优势凸显，全产业链生态持续完善》——2022-07-15
- 《科锐国际 (300662.SZ) - 经营节奏符合预期，国际化业务恢复势头良好》——2022-04-28
- 《科锐国际 (300662.SZ) - 2021 年年报点评-灵活用工高景气度持续验证，科技投入修炼长期内功》——2022-04-22
- 《科锐国际 (300662.SZ) - 2022Q1 业绩快报点评-灵活用工高景气度延续，技术赋能中线成长》——2022-04-11

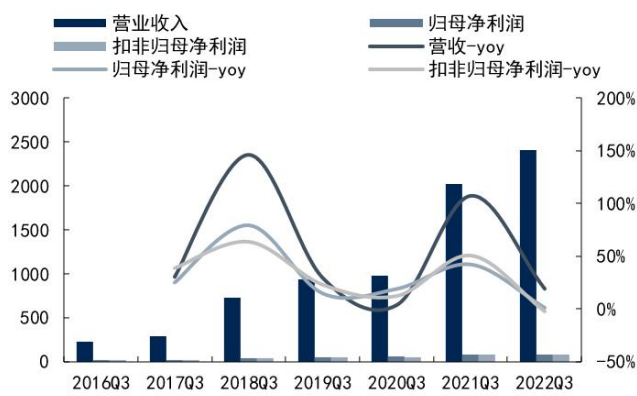
**22Q3 实现归母净利润 0.86 亿元，符合预期。2022 年前三季度，公司实现营业收入 68.18 亿元，同比+31.6%；归母净利润 2.17 亿元，同比+15.5%；扣非归母净利润 1.92 亿元，同比+14.6%。2022Q3，公司实现营业收入 24.11 亿元，同比+19.2%；归母净利润 0.86 亿元，同比+0.9%；扣非归母净利润 0.79 亿元，同比-2.0%，符合业绩预告指引。**

图1：2016 前三季度-2022 前三季度公司营收、业绩及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：2016Q3-2022Q3 科锐国际单季营收、业绩及增速

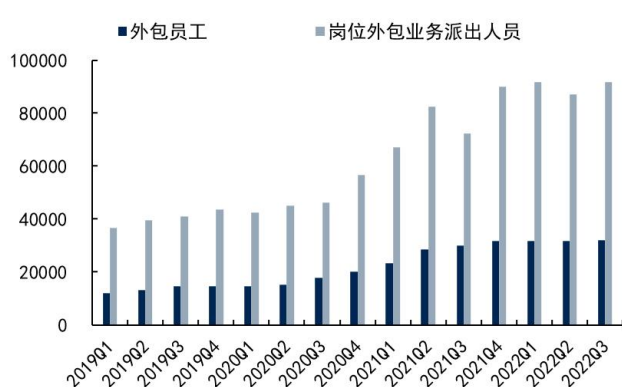


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**分业务表现**，2022 年前三季度，**猎头业务收入**同比+6.6%（22H1+19.3%），预计国内猎头 Q3 收入同比-10%、但海外形成对冲；**灵活用工业务**同比+45.8%（22H1+52.4%），单 Q3 预计同增约 35%。截至 2022Q3，**岗位外包时点员工数** 32100 人，同比+7.0%，环比+1.3%，**Q3 岗位外包业务累计派出** 91802 人次，同比+27.0%，环比+5.6%，灵活用工业务派出人数周转效率边际提升。此外，技术研发/专业白领/通用岗占比 52.7%/38.4%/8.9%，技术研发岗占比提升；**RPO 业务高度顺周期**，收入同比下滑；**技术服务产品**（医脉同道、科锐才到云 SaaS、禾蛙、区域人才大脑平台）+73.4%（22H1+75.7%）。

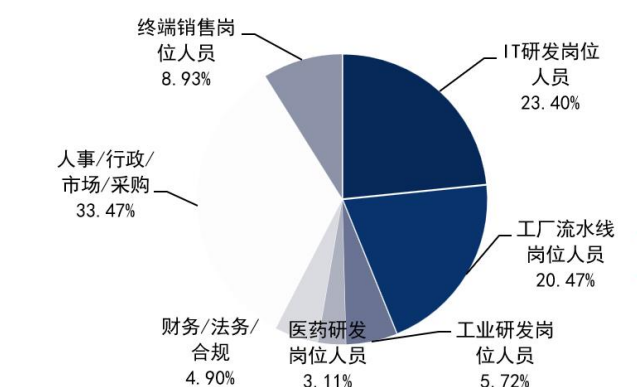
**客户结构方面**，2022 年前三季度，公司累计收费客户 5730 家，其中外资&合资/民营/政府&国企&事业单位客户占比 29.1%/55.9%/15.0%，2022H1 为 29%/55%/16%，**民营企业占比持续提升**。

图3：2019Q1-2022Q3 科锐国际外包员工及外包派出人数



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：截至 2022Q3，科锐国际在册外包员工岗位分布

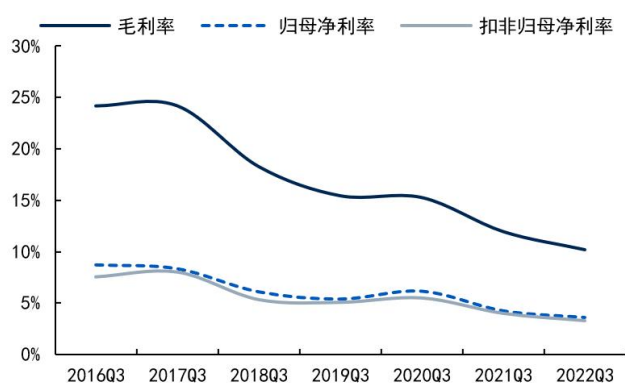


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**费用率持续优化，业务结构变动致利润率有所下滑。利润端**，2022 年前三季度，公司毛利率为 10.0%，同比-1.1pct；归母净利润率 3.2%，同比-0.4pct；扣非归母

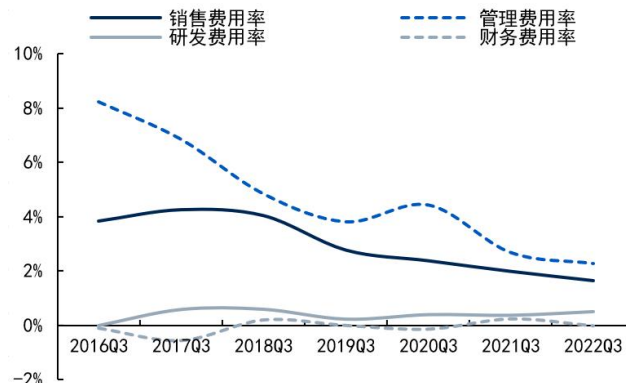
净利率 2.8%，同比-0.4pct。2022Q3，公司毛利率为 10.2%，同比-1.8pct；归母净利率 3.6%，同比-0.6pct；扣非归母净利率 3.3%，同比-0.7pct，系毛利较低的灵活用工业务占比提升，拉低公司整体利润率水平。成本端，2022 年前三季度，公司期间费用率为 4.9%，同比-0.6pct；其中，销售费用率 2.0%，与去年同期持平；管理费用率 2.3%，同比-0.4pct；研发费用率 0.5%，同比持平；财务费用率 0.03%，同比-0.2pct，系银行存款利息收入增加所致。2022Q3，公司期间费用率为 3.3%，同比-1.6pct；其中，销售费用率 1.7%，同比-0.3pct；管理费用率 2.3%，同比-0.4pct；研发费用率-0.5%，同比+0.1pct；财务费用率-0.01%，同比-0.3pct。

图5：2016Q3-2022Q3 科锐国际利润率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：2016Q3-2022Q3 科锐国际期间费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**短期关注招聘市场需求回暖节奏，国际化布局优势持续凸显。**在宏观经济相对承压背景下，Q3 各业务条线增速环比均有所下滑，灵活用工业务显示出韧性，但猎头&RPO 业务我们认为短期压力仍较大，未来需关注招聘市场需求回暖节奏。此外，公司持续加大技术投入，三季度总体技术投入 1.15 亿元，**预计 Q4 仍有部分投入产生。公司海外布局持续形成支撑**，2022Q1-3 海外业务收入占比 25.7%；Investigo 前三季度营收 16.63 亿元/+65.6%，中高端人才访寻/灵活用工/战略及数字化咨询收入分别+40.9%/71.3%/62.5%，国际化布局优势持续凸显。

**投资建议：**短期来看猎头&RPO 压力仍较大，复苏拐点尚需观察，但灵活用工显韧性且海外市场持续形成支撑，兼顾公司持续性的技术投入，我们下调 22-24 年净利润为 2.78/3.58/4.58 亿元（原为 3.06/3.94/5.04 亿元），EPS 1.41/1.82/2.32 元，对应 PE 22/17/14x，建议关注招聘市场需求复苏节奏，维持“增持”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价（元）	总市值 亿元	EPS（元）				PE				ROE (21A)	PEG (22E)	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
300662.SZ	科锐国际	31.70	62.40	1.28	1.41	1.82	2.32	25	22	17	14	12	0.79	增持
6100.HK	同道猎聘	6.86	35.85	0.26	0.46	0.66	0.79	26	15	10	9	5	0.20	增持
600662.SH	外服控股	5.35	122.16	0.23	0.27	0.31	0.36	23	20	17	15	14	1.16	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：科锐国际、同道猎聘为国信社服预测数据，外服控股为wind一致预期

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	486	1076	1210	1228	1307	营业收入	3932	7010	9149	12808	16779
应收款项	942	1636	2005	2807	3678	营业成本	3398	6203	8110	11406	14953
存货净额	0	0	0	0	0	营业税金及附加	22	42	50	68	89
其他流动资产	23	23	183	256	336	销售费用	99	169	210	295	386
<b>流动资产合计</b>	<b>1451</b>	<b>2735</b>	<b>3399</b>	<b>4292</b>	<b>5320</b>	管理费用	179	216	364	488	628
固定资产	11	11	38	67	96	研发费用	15	39	35	56	76
无形资产及其他	171	187	179	172	165	财务费用	(4)	11	(27)	(30)	(31)
投资性房地产	241	339	339	339	339	投资收益	3	3	2	3	3
长期股权投资	110	117	127	177	207	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1985</b>	<b>3388</b>	<b>4082</b>	<b>5046</b>	<b>6126</b>	其他收入	4	(21)	(35)	(56)	(76)
短期借款及交易性金融负债	38	85	0	1	2	营业利润	244	351	408	530	681
应付款项	43	79	0	0	0	营业外净收支	27	37	16	17	17
其他流动负债	678	908	1483	2082	2727	<b>利润总额</b>	<b>271</b>	<b>388</b>	<b>424</b>	<b>547</b>	<b>698</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>760</b>	<b>1072</b>	<b>1483</b>	<b>2083</b>	<b>2729</b>	所得税费用	64	93	100	128	164
长期借款及应付债券	0	0	0	2	6	少数股东损益	21	42	46	60	76
其他长期负债	43	102	124	153	155	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>186</b>	<b>253</b>	<b>278</b>	<b>358</b>	<b>458</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>43</b>	<b>102</b>	<b>124</b>	<b>155</b>	<b>161</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>802</b>	<b>1174</b>	<b>1608</b>	<b>2238</b>	<b>2890</b>	净利润	186	253	278	358	458
少数股东权益	145	164	201	248	309	资产减值准备	(1)	0	0	0	0
股东权益	1038	2051	2273	2560	2926	折旧摊销	20	19	9	11	13
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1985</b>	<b>3388</b>	<b>4082</b>	<b>5046</b>	<b>6126</b>	公允价值变动损失	0	0	(0)	(0)	(0)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(4)	11	(27)	(30)	(31)
每股收益	1.02	1.28	1.41	1.82	2.32	营运资本变动	(37)	(466)	(11)	(248)	(302)
每股红利	0.26	0.18	0.28	0.36	0.46	其它	17	37	37	48	61
每股净资产	5.68	10.42	11.55	13.00	14.86	<b>经营活动现金流</b>	<b>185</b>	<b>(158)</b>	<b>313</b>	<b>169</b>	<b>229</b>
ROIC	17.69%	15.92%	16%	21%	22%	资本开支	0	(4)	(29)	(32)	(34)
ROE	17.94%	12.31%	12%	14%	16%	其它投资现金流	0	0	(0)	(0)	(0)
毛利率	14%	12%	11%	11%	11%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(24)</b>	<b>(10)</b>	<b>(39)</b>	<b>(82)</b>	<b>(64)</b>
EBIT Margin	6%	5%	4%	4%	4%	权益性融资	(2)	757	0	0	0
EBITDA Margin	6%	5%	4%	4%	4%	负债净变化	0	0	0	1	2
收入增长	10%	78%	30%	40%	31%	支付股利、利息	(47)	(35)	(56)	(72)	(92)
净利润增长率	22%	36%	10%	29%	28%	其它融资现金流	29	71	(85)	1	1
资产负债率	48%	39%	44%	49%	52%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(68)</b>	<b>759</b>	<b>(141)</b>	<b>(69)</b>	<b>(87)</b>
股息率	0.8%	0.6%	0.9%	1.1%	1.5%	<b>现金净变动</b>	<b>93</b>	<b>591</b>	<b>134</b>	<b>18</b>	<b>78</b>
P/E	31.1	24.7	22.4	17.4	13.6	货币资金的期初余额	392	486	1076	1210	1228
P/B	5.6	3.0	2.7	2.4	2.1	货币资金的期末余额	486	1076	1210	1228	1307
EV/EBITDA	27.7	20.6	20.2	16.7	13.9	企业自由现金流	0	(191)	259	111	171
						权益自由现金流	0	(120)	195	136	198

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032