

24Q1 业绩符合预期，国内业务复苏快于海外

2024 年 04 月 28 日

► **业绩简述:** 1) 2023 年, 公司实现收入 97.78 亿元/yoy+7.55%, 归母净利润 2 亿元/yoy-31.05%, 扣非归母净利润 1.34 亿元/yoy-43.03%。2) 24Q1 公司收入为 26.39 亿元/yoy+10.3%; 归母净利润 0.41 亿元, 同比+22.07%; 扣非归母净利 0.23 亿元, 同比-10.01%; 扣除非限制性股票成本和非净损益后归母净利润为 0.26 亿元/yoy+5.09%。

► **24Q1 猎头业务同比有所改善, 灵活用工持续正增长。** 2023 年公司灵活用工/中高端人才招聘/RPO/技术服务收入分别为 89.77/4.24/0.67/0.44 亿元, 各同比 +11.7%/-37.83%/-38.41%/+9.17%; 毛利率分别为 6.24%/26.58%/13.59%/28.89%, 同比各 -1.18/-10.27/-9.72/+12.31pcts; 2023 年公司国内外客户成功推荐中高端管理人员和专业技术岗位 14569 人/yoy-27.16%。24Q1 公司整体灵活用工收入同比增长 12.08%; 成功推荐中高端管理人员和专业技术岗位 3113 人/yoy+91.92%, 猎头业务同比有所改善。

► **灵活用工岗位中公司研发类岗位人员占比持续提升。** 2023 年末, 灵活用工业务累计派出 383415 人次/+3.91%。23 年末, 公司在册灵活用工业务的岗位外包员工 35500 余人/yoy+8.56%, 单 Q4 净增 400 人, 技术研发类岗位时点在职人数占比为 61.57%/yoy+6.88 pcts, 该类岗位在 2023 年净增人数中占比 141.26%。24Q1 公司在册灵活用工业务的岗位外包员工 36200 余人, 24Q1 单季环比净增 700 人, 在册人员中技术研发类岗位占比 62.9%/yoy+7.64pct

► **国内业务复苏快于海外业务。** 国内业务相较于海外业务恢复速度更快, 目前随着一季度招聘需求的回升, 交付加快以及管理提升, 业务上升趋势进一步巩固, 24Q1 国内整体营业收入同比提升 15.71%。受地缘政治等因素影响, 海外经济依然受到持续性影响, 24Q1 欧美等地海外子公司的本土业务略显低迷。

► **民企客户占比高。** 2023 年公司付费客户数量为 6230 家; 国内客户中, 外资/合资企业客户收入占比 22%、民营企业客户收入占比 65%、政府机关/国有/事业单位客户收入占比 13%。

► **分红:** 23 年公司以每 10 股派发现金红利 0.80 元(含税), 合计分红 1574 万元, 分红率 8%。

► **投资建议:** 受用工市场影响, 23 年公司猎头业务承压, 对 2023 年全年业绩影响较大, 灵活用工逆势增长, 业务韧性较强。从 24Q1 来看, 公司猎头业务同比有所改善, 2024 年我们预计公司内部降本增效叠加灵工业务增加以及猎头业务带来的修复弹性, 公司业绩有望实现恢复性增长。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润各 2.64/3.48/4.61 亿元, 以 4 月 26 日收盘价为参考, 对应 PE 分别为 15X/11X/8X, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 宏观经济波动、团队/外包人员流失、竞争格局恶化等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	9,778	12,120	14,848	18,663
增长率 (%)	7.5	23.9	22.5	25.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	201	264	348	461
增长率 (%)	-31.0	31.5	32.1	32.2
每股收益 (元)	1.02	1.34	1.77	2.34
PE	19	15	11	8
PB	2.2	1.9	1.7	1.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

19.86 元



分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书: S0100522120002

邮箱: raolinfeng@mszq.com

研究助理 周诗琪

执业证书: S0100122070030

邮箱: zhoushiqi@mszq.com

相关研究

- 科锐国际 (300662.SZ) 2023 年三季报点评: Q3 灵活用工毛利率恢复至去年同期, 国内外招聘业务仍承压-2023/10/29
- 科锐国际 (300662.SZ) 2023 年中报点评: 周转率持续提升, 猎头业务承压拖累整体业绩-2023/08/26
- 科锐国际 (300662.SZ) 2023 年一季报点评: 灵工韧性增长, 招聘业务承压, 期待用工市场逐步复苏-2023/04/28
- 科锐国际 (300662.SZ) 2022 年年报点评: 业绩符合预期, 周转率持续提升, 静候复苏归来-2023/04/23
- 科锐国际 (300662.SZ) 2022 年业绩预告点评: 业绩符合预期, 用工需求复苏可期-2023/02/05

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	9,778	12,120	14,848	18,663
营业成本	9,064	11,315	13,784	17,271
营业税金及附加	49	59	73	91
销售费用	183	194	223	271
管理费用	256	242	290	355
研发费用	41	48	59	75
EBIT	223	301	460	631
财务费用	0	-2	-3	-4
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	8	10	10	0
营业利润	232	313	473	635
营业外收支	54	60	20	30
利润总额	286	373	493	665
所得税	63	80	106	153
净利润	223	293	387	512
归属于母公司净利润	201	264	348	461
EBITDA	320	382	567	756

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	800	750	810	889
应收账款及票据	2,055	2,358	2,848	3,528
预付款项	29	34	41	52
存货	0	0	0	0
其他流动资产	73	114	109	110
流动资产合计	2,957	3,256	3,808	4,578
长期股权投资	146	156	166	166
固定资产	9	37	49	61
无形资产	310	322	332	341
非流动资产合计	791	856	871	883
资产合计	3,748	4,112	4,679	5,461
短期借款	112	112	112	112
应付账款及票据	95	93	94	95
其他流动负债	1,214	1,379	1,589	1,895
流动负债合计	1,421	1,584	1,795	2,102
长期借款	387	303	303	303
其他长期负债	88	103	93	84
非流动负债合计	475	406	396	387
负债合计	1,896	1,990	2,191	2,489
股本	197	197	197	197
少数股东权益	57	86	125	176
股东权益合计	1,852	2,122	2,488	2,972
负债和股东权益合计	3,748	4,112	4,679	5,461

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.55	23.95	22.51	25.69
EBIT 增长率	-47.18	34.73	52.86	37.07
净利润增长率	-31.05	31.53	32.13	32.17
盈利能力 (%)				
毛利率	7.31	6.64	7.17	7.46
净利润率	2.05	2.18	2.35	2.47
总资产收益率 ROA	5.35	6.41	7.45	8.43
净资产收益率 ROE	11.17	12.96	14.74	16.47
偿债能力				
流动比率	2.08	2.06	2.12	2.18
速动比率	2.05	2.02	2.09	2.15
现金比率	0.56	0.47	0.45	0.42
资产负债率 (%)	50.58	48.40	46.82	45.57
经营效率				
应收账款周转天数	76.70	71.00	70.00	69.00
存货周转天数	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	2.61	3.08	3.38	3.68
每股指标 (元)				
每股收益	1.02	1.34	1.77	2.34
每股净资产	9.12	10.34	12.01	14.21
每股经营现金流	0.89	0.70	0.99	1.23
每股股利	0.08	0.11	0.14	0.19
估值分析				
PE	19	15	11	8
PB	2.2	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	12.10	10.13	6.83	5.13
股息收益率 (%)	0.40	0.53	0.71	0.93

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	223	293	387	512
折旧和摊销	97	81	107	125
营运资金变动	-141	-184	-289	-385
经营活动现金流	175	138	195	241
资本开支	-62	-17	-51	-57
投资	-43	0	0	0
投资活动现金流	-91	-17	-44	-57
股权募资	0	0	0	0
债务募资	500	-85	0	0
筹资活动现金流	-399	-171	-91	-106
现金净流量	-322	-50	60	78

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026