


2024年05月07日  
科锐国际(300662.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

人力资源服务

投资评级

**增持-A**  
**维持评级**

6个月目标价

22.37元

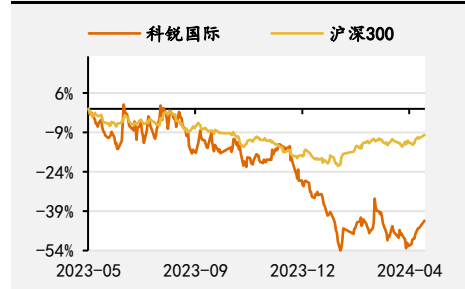
股价(2024-05-06)

21.83元

交易数据

总市值(百万元)	4,296.28
流通市值(百万元)	4,296.28
总股本(百万股)	196.81
流通股本(百万股)	196.81
12个月价格区间	17.51/38.8元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.6	11.5	-34.1
绝对收益	8.1	22.0	-43.1

王朔

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522030005

wangshuo2@essence.com.cn

都春竹

联系人

SAC 执业证书编号: S1450123070047

ducuz@essence.com.cn

相关报告

在册员工数环比增长显著,	2023-10-29
关注招聘市场修复进程	
Q2 业绩环比显著改善, 关注	2023-08-25
企业用工需求回暖进程	
海外业务增长强劲, 国内用	2023-04-28
工需求仍待复苏	
现金流优化明显, 看好今年	2023-02-28
用工需求复苏	
科锐国际: 2022Q4 业绩符合	2023-01-31

## 高毛利业务承压, 静待就业市场修复

目 公司发布 2023 年报&2024 一季报:

1) 2023 年全年: 公司实现营收 97.78 亿元/+7.55%, 归母净利润 2.01 亿元/-31.05%, 扣非归母净利润 1.34 亿元/-43.03%; 主要系国内整体仍处于疫后经济修复阶段, 高毛利业务占比出现下行。

2) 单 2023Q4: 营收 26.08 亿元/+14.70%, 归母净利润 0.49 亿元/-33.45%, 扣非归母净利润 0.19 亿元/-56.56%。3) 2024Q1: 公司实现营收 26.93 亿元/+10.30%, 归母净利润 0.41 亿元/+22.07%, 扣非归母净利润 0.23 亿元/-10.01%。

目 国内经济复苏存在波折, 灵活用工业务结构占比增加:

从 2023 年业务结构来看: 1) 灵活用工业务(占比整体营收 91.81%/+3.42pcts) 营收 89.77 亿元/+11.70%, 毛利率达 6.24%/-1.18pcts, 可看出灵活用工业务是 2023 年重要增长点; 2) 中高端人才访寻业务(占比整体营收 4.33%/-3.17pcts) 营收 4.24 亿元/-37.83%, 毛利率达 26.58%/-10.27pcts; 3) 招聘流程外包业务(占比整体营收 0.69%/-0.51pct) 营收 0.67 亿元/-38.41%, 毛利率达 13.59%/-9.72pcts; 4) 技术服务业务(占比整体营收 0.45%/+0.01pct) 营收 0.44 亿元/+9.17%, 毛利率达 28.89%/+12.31pcts。

目 业务结构变化使得当前毛利率暂时承压:

1) 2023 全年: ①整体毛利率: 7.31%/-2.37pcts, 主要系灵活用工业务占比增长; 净利率: 2.28%/-1.76pcts; ②费用率: 销售费用率 1.87%/-0.26pct, 管理费用率 2.61%/+0.16pct, 财务费用率 0.00%/+0.03pct, 研发费用率 0.42%/-0.06pct。

2) 2024Q1: ①整体毛利率 6.30%/-0.87pct, 净利率: 1.49%/-0.32pct。②费用率: 销售费用率 1.47%/-0.36pct; 管理费用率 2.44%/+0.06pct; 财务费用率-0.27%/+0.50pct, 研发费用率 0.70%/+0.03pct。

目 国内业务逐步复苏, 技术研发岗为未来重点布局方向:

在国家经济政策支持以及产业升级不断深化的推动下, 国内需求进一步复苏, 随着积极信号的不断释放, 市场信心逐渐增强; 同时, 伴随深入实施就业优先政策、优化调整稳就业政策措施, 新的就业增长点不断增加。2024Q1 公司为国内外客户成功推荐中高端管理人员和专业技术岗位 3113 人; 灵活用工业务累计派出 115710 人次。公司在册灵活用工业务的岗位外包员工 36200 余人, 分布在财务、法务、合规、人事、行政、采购等通用专业类白领岗位; IT 研发、工业研发、医药研发、技术服务等技术研发类岗位; 终端销售、市场营销等通用类岗位。在以上

三大类外包岗位中，技术研发类岗位作为公司岗位外包业务的重点布局的方向，时点在职人数占比稳步攀升，现已达到 62.90% 新高，同比提升 7.64 个百分点，该类岗位在 2024Q1 净增人数中占比为 132.21%。灵活用工业务战略布局中目标岗位的拓展始终引领岗位外包业务收入的持续增长。

预期，看好今年用工需求复苏

### 投资建议：

增持-A 投资评级，6 个月目标价 22.37 元。我们预计公司 2024 年-2026 年的收入增速分别为 33.60%、29.11%、26.63%，净利润的增速分别为 29.20%、27.50%、31.30%；给予增持-A 的投资评级，6 个月目标价为 22.37 元，相当于 2024 年 17 倍的动态市盈率。

### 风险提示：宏观经济影响，行业竞争加剧等。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	9,092.1	9,778.5	13,064.2	16,867.6	21,358.9
净利润	290.7	200.5	259.0	330.2	433.5
每股收益(元)	1.48	1.02	1.32	1.68	2.20
每股净资产(元)	11.50	9.12	10.21	11.79	13.87

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	13.4	19.5	15.1	11.8	9.0
市净率(倍)	1.7	2.2	1.9	1.7	1.4
净利润率	3.2%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
净资产收益率	12.8%	11.2%	12.9%	14.2%	15.9%
股息收益率	0.6%	0.0%	0.7%	0.5%	0.6%
ROIC	30.4%	14.7%	19.6%	20.6%	29.3%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9,092.1	9,778.5	13,064.2	16,867.6	21,358.9	成长性					
减:营业成本	8,212.2	9,063.5	11,993.6	15,512.4	19,673.3	营业收入增长率	29.7%	7.5%	33.6%	29.1%	26.6%
营业税费	44.1	49.2	69.4	85.5	109.7	营业利润增长率	19.6%	-44.8%	48.0%	32.5%	31.9%
销售费用	193.0	182.5	261.3	337.4	427.2	净利润增长率	15.1%	-31.0%	29.2%	27.5%	31.3%
管理费用	223.2	255.5	300.5	371.1	448.5	EBITDA 增长率	12.0%	-44.7%	84.4%	24.8%	21.6%
研发费用	43.3	41.1	65.3	84.3	106.8	EBIT 增长率	11.4%	-49.2%	95.5%	27.2%	24.0%
财务费用	-2.7	-	38.1	30.4	2.0	NOPLAT 增长率	16.5%	-43.8%	61.6%	27.2%	24.0%
资产减值损失	-7.1	-	-2.4	-3.1	-1.8	投资资本增长率	16.4%	21.0%	21.3%	-12.9%	53.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	10.7%	-24.4%	14.1%	17.5%	19.2%
投资和汇兑收益	0.4	8.2	4.3	4.3	5.6						
营业利润	419.6	231.6	342.7	454.0	598.7	利润率					
加:营业外净收支	57.1	54.3	55.6	54.9	55.3	毛利率	9.7%	7.3%	8.2%	8.0%	7.9%
利润总额	476.7	285.9	398.3	508.9	654.0	营业利润率	4.6%	2.4%	2.6%	2.7%	2.8%
减:所得税	110.1	63.4	93.6	119.6	153.7	净利润率	3.2%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
净利润	290.7	200.5	259.0	330.2	433.5	EBITDA/营业收入	4.5%	2.3%	3.2%	3.1%	2.9%
						EBIT/营业收入	4.2%	2.0%	2.9%	2.9%	2.8%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	0	0	0	0	0
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	29	32	31	25	26
货币资金	1,123.0	800.4	1,045.1	1,349.4	1,708.7	流动资产周转天数	115	111	93	80	77
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	70	74	66	53	50
应收帐款	1,878.2	2,115.9	2,658.3	2,308.3	3,624.8	存货周转天数	-	-	-	-	-
应收票据	-	-	-	-	-	总资产周转天数	141	138	114	96	89
预付帐款	22.3	29.0	44.3	53.0	65.3	投资资本周转天数	45	50	45	36	33
存货	-	-	-	-	-	投资回报率					
其他流动资产	27.7	12.1	14.9	18.2	15.1	ROE	12.8%	11.2%	12.9%	14.2%	15.9%
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROA	9.8%	5.9%	6.7%	8.8%	8.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROIC	30.4%	14.7%	19.6%	20.6%	29.3%
长期股权投资	136.7	146.0	146.0	146.0	146.0	费用率					
投资性房地产	-	-	-	-	-	销售费用率	2.1%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%
固定资产	10.6	8.8	3.0	-1.8	-1.8	管理费用率	2.5%	2.6%	2.3%	2.2%	2.1%
在建工程	-	-	-	-	-	研发费用率	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
无形资产	246.8	320.3	292.3	264.4	236.5	财务费用率	0.0%	0.0%	0.3%	0.2%	0.0%
其他非流动资产	303.0	315.9	317.8	309.2	307.6	四费/营业收入	5.0%	4.9%	5.1%	4.9%	4.6%
资产总额	3,748.4	3,748.4	4,521.9	4,446.8	6,102.2	偿债能力					
短期债务	36.8	111.8	336.1	381.1	400.7	资产负债率	34.6%	50.6%	53.3%	44.2%	51.5%
应付帐款	251.2	278.1	564.8	392.5	856.0	负债权益比	52.9%	102.4%	114.0%	79.2%	106.3%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	2.54	2.08	2.07	2.16	2.44
其他流动负债	911.4	1,031.4	914.0	952.3	965.9	速动比率	2.54	2.08	2.07	2.16	2.44
长期借款	-	386.7	498.2	145.1	828.7	利息保障倍数	-142.49	8,512.52	9.99	15.94	299.09
其他非流动负债	97.9	88.1	96.0	94.0	92.7	分红指标					
负债总额	1,297.3	1,896.1	2,409.1	1,965.0	3,144.0	DPS(元)	0.12	-	0.14	0.10	0.12
少数股东权益	187.9	56.9	102.6	161.8	228.6	分红比率	7.9%	0.0%	10.5%	6.1%	5.5%
股本	196.8	196.8	196.8	196.8	196.8	股息收益率	0.6%	0.0%	0.7%	0.5%	0.6%
留存收益	2,081.9	1,581.5	1,813.4	2,123.3	2,532.7						
股东权益	2,451.1	1,852.3	2,112.8	2,481.8	2,958.2						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	1.48	1.02	1.32	1.68	2.20
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	BVPS(元)	11.50	9.12	10.21	11.79	13.87
净利润	366.6	222.5	259.0	330.2	433.5	PE(X)	13.4	19.5	15.1	11.8	9.0
加:折旧和摊销	30.8	37.4	33.7	32.8	27.9	PB(X)	1.7	2.2	1.9	1.7	1.4
资产减值准备	7.1	-	-	-	-	P/FCF	32.5	8.8	15.7	15.0	12.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2
财务费用	7.7	12.2	38.1	30.4	2.0	EV/EBITDA	21.2	22.8	8.9	6.1	5.7
投资收益	-0.4	-8.2	-4.3	-4.3	-5.6	CAGR(%)	2.0%	31.0%	1.1%	2.0%	31.0%
少数股东损益	75.9	22.0	45.7	59.2	66.8	PEG	6.6	0.6	13.8	5.9	0.3
营运资金的变动	-13.2	-75.7	-351.4	208.3	-858.0	ROIC/WACC	3.2	1.5	2.1	2.2	3.1
经营活动产生现金流量	337.7	175.0	20.9	656.6	-333.3	REP	2.2	2.2	1.0	0.9	0.5
投资活动产生现金流量	-174.6	-91.4	0.8	0.9	9.0						
融资活动产生现金流量	-131.0	-398.9	223.0	-353.1	683.6						

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034