



科锐国际 (300662.SZ): 23 年经营承压, 24Q1 景气度环比改善

2024 年 5 月 14 日

推荐/维持

科锐国际

公司报告

事件: 公司发布 2023 年及 2024Q1 财报。1) 2023 年公司实现收入 97.8 亿元/yoy+7.6%, 归母净利润 2 亿元/yoy-31%。2) 24Q1 公司收入为 26.4 亿元/yoy+10%; 归母净利润 0.4 亿元/yoy+22%。

23 年灵活用工保持增长, 猎头及招聘流程外包业务承压。 2023 年公司实现营业收入 97.8 亿元/yoy+7.6%。其中灵活用工业务营收 89.77 亿元/+11.7%; 猎头营收 4.24 亿元/-37.8%; 招聘流程外包营收 6742 万/-38.4%; 技术服务 439 万元/+9.2%。灵活用工受益于渗透率提升和一定的逆周期属性保持正增长, 猎头及招聘流程外包业务受招聘市场景气度下行影响相对承压。从业务数据看, 2023 年猎头业务推荐岗位 1.46 万人, 同比-27%; 灵活用工业务累计派出人数 38.34 万人次, 同比+3.9%; 年末在册灵活用工人数 3.55 万人, 环比+400 人; 期末灵活用工技术研发类岗位占比为 61.6%, 同比+6.9pct。此外, 23 年公司完成了对英国子公司 Investigo Limited 37.5% 股权的股权收购, 实现了全资控股, 未来将通过资本运作等方式优化海外资源配置与产品布局, 为公司进一步国际化布局和助力企业出海战略奠定了坚实的基础。利润端看, 2023 年公司毛利率 7.3%/-2.4pct, 主要由于低毛利的灵活用工业务占比提升, 以及劳动力市场整体疲软下各业务毛利率承压。期间费用率 4.9%/-0.1pct, 整体持平, 归母净利率 2.1%/-1.15pct。

24Q1 劳动力市场回暖, 业务景气度环比改善。 24Q1 公司实现营收 26.4 亿元/+10.3%, 归母净利润 0.4 亿元/yoy+22%。其中灵活用工业务收入增长 12.1%, 猎头以及招聘流程业务因组织规模缩减收入同比降低, 但毛利贡献上呈逐渐上升趋势。从业务数据看, 24Q1 公司猎头业务推荐岗位 3113 人, 同比+92%, 顺周期业务同比实现大幅正增长; 灵活用工累计派出 11.6 万人, 同比+12%; 季末在册灵活用工人数 3.62 万人, 环比+700 人, 预计 4 月末净增人数将进一步增长, 高景气业务保持环比改善趋势。此外, Q1 季末公司在册灵工人数中技术研发类岗位占比达 62.9% 新高, 同比+7.6pct, 岗位升级战略有序推进。

公司盈利预测及投资评级: 人口老龄化和产业快速轮动, 叠加政策端对合规用工以及稳就业的支持, 人服市场长期重要性凸显。2024 年以来宏观经济和劳动力市场景气度边际改善, 叠加四、五月份, 九、十月份为传统招聘旺季, 年内人服市场景气度有望保持向上态势。科锐国际作为国内灵活用工龙头, 匹配效率和交付能力领先, 围绕岗位升级、垂直商圈和国际化布局, 持续拓展增长边界。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 120、146、175 亿元, 归母净利润 2.6、3.4、4.1 亿元, 对应 EPS 为 1.3、1.7、2.1 元, 当前股价对应 PE 为 17、13、11 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 宏观经济大幅下滑, 用人需求收缩; 海内外疫情发展超预期。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	9,092	9,778	12,037	14,648	17,469
增长率 (%)	29.7%	7.5%	23.1%	21.7%	19.3%
归母净利润 (百万元)	291	201	265	335	412

公司简介:

公司是领先的以技术驱动的整体人才解决方案提供商, 在众多行业及领域为客户提供中高端人才访寻、招聘流程外包、灵活用工、招聘培训、智库专家等服务与解决方案, 以及在线猎头、互联网+灵活用工、SaaS 简历及薪酬管理等技术平台。

资料来源: 公司公告、iFinD、东兴证券研究所

未来 3-6 个月重大事项提示:

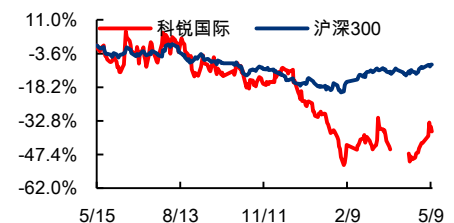
无

交易数据

52 周股价区间 (元)	38.8-17.51
总市值 (亿元)	44.36
流通市值 (亿元)	44.36
总股本/流通 A 股 (万股)	19,681/19,681
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.87

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521010001

分析师: 刘雪晴

010-66554026

liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480522090005

分析师: 魏宇萌

010-66555446

weiyum@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480522090004

增长率 (%)	15.1%	-31.0%	32.1%	26.5%	23.0%
净资产收益率 (%)	12.8%	11.2%	13.5%	15.6%	17.3%
每股收益 (元)	1.5	1.0	1.3	1.7	2.1
PE	15.2	22.1	16.7	13.2	10.8
PB	2.0	2.5	2.3	2.1	1.9

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	3051	2957	3994	5000	5887	营业收入	9092	9778	12037	14648	17469
货币资金	1123	800	1565	1904	2271	营业成本	8212	9064	11109	13492	16053
应收账款	1810	2055	2308	2944	3430	营业税金及附加	44	49	61	74	88
其他应收款	68	61	75	92	109	营业费用	193	183	241	293	349
预付款项	22	29	36	45	56	管理费用	223	256	289	352	419
存货	0	0	0	0	0	财务费用	-3	0	2	2	2
其他流动资产	4	5	10	15	21	研发费用	43	41	43	52	62
非流动资产合计	697	791	766	752	739	资产减值损失	7.05	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	137	146	146	146	146	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	11	9	8	7	7	投资净收益	0.35	8.17	3.84	4.12	5.38
无形资产	238	310	291	274	257	加: 其他收益	47.82	43.14	37.67	42.88	41.23
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	420	232	335	431	542
资产总计	3748	3748	4761	5752	6626	营业外收入	57.86	54.74	50.10	54.23	53.02
流动负债合计	1199	1421	2338	3106	3710	营业外支出	0.72	0.46	0.67	0.62	0.58
短期借款	37	112	1013	1758	2334	利润总额	477	286	384	484	594
应付账款	93	95	119	142	171	所得税	110	63	92	116	143
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	367	223	292	368	451
一年内到期的非流动负债	50	92	92	92	92	少数股东损益	76	22	27	33	39
非流动负债合计	98	475	387	387	387	归属母公司净利润	291	201	265	335	412
长期借款	0	387	387	387	387	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	1297	1896	2725	3493	4097	成长能力					
少数股东权益	188	57	84	117	156	营业收入增长	29.7%	7.5%	23.1%	21.7%	19.3%
实收资本(或股本)	197	197	197	197	197	营业利润增长	19.6%	-44.8%	44.5%	28.7%	25.7%
资本公积	993	315	315	315	315	归属于母公司净利润增长	15.1%	-31.0%	32.1%	26.5%	23.0%
未分配利润	1019	1180	1300	1450	1636	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2263	1795	1958	2149	2379	毛利率(%)	9.7%	7.3%	7.7%	7.9%	8.1%
负债和所有者权益	3748	3748	4761	5752	6626	净利率(%)	4.0%	2.3%	2.4%	2.5%	2.6%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位: 百万元					ROE(%)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	7.8%	5.3%	5.6%	5.8%	6.2%	
经营活动现金流	338	175	15	-256	-23	偿债能力					
净利润	367	223	292	368	451	资产负债率(%)	35%	51%	57%	61%	62%
折旧摊销	30.84	37.40	21.14	20.80	20.41	流动比率	2.54	2.08	1.71	1.61	1.59
财务费用	-3	0	2	2	2	速动比率	2.54	2.08	1.71	1.61	1.59
应收账款减少	-262	-245	-254	-635	-487	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	2.55	2.61	2.83	2.79	2.82
投资活动现金流	-175	-91	-14	21	22	应收账款周转率	5	5	6	6	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	105.74	104.13	112.18	111.94	111.50
长期投资减少	0	0	7	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	8	4	4	5	每股收益(最新摊薄)	1.49	1.02	1.35	1.70	2.09
筹资活动现金流	-131	-399	764	575	368	每股净现金流(最新摊薄)	0.16	-1.60	3.88	1.72	1.86
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	11.50	9.12	9.95	10.92	12.09
长期借款增加	0	387	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	15.16	22.09	16.74	13.22	10.75
资本公积增加	-64	-678	0	0	0	P/B	1.96	2.47	2.26	2.06	1.86
现金净增加额	32	-315	764	339	367	EV/EBITDA	7.72	16.14	12.25	10.57	8.87

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	社会服务行业: 五一旅游预定保持高景气, 关注出行链投资机会	2024-04-19
行业普通报告	社会服务行业: 政策信号积极明朗, 教育行业合规化发展	2024-03-18
行业普通报告	消费者服务行业: 春节出游人次及总收入恢复率达疫后最高, 出行链高景气持续验证	2024-02-22
公司普通报告	科锐国际 (300662.SZ): 股权激励绑定核心员工, 巩固增长预期	2023-12-28
行业普通报告	消费者服务行业: 元旦旅游市场预订火爆, 关注出行链反弹	2023-12-28
行业普通报告	美护行业: 多品牌布局胶原蛋白成分, 看好胶原蛋白赛道加速扩容	2023-12-27
行业深度报告	社会服务行业: 疫后出行持续修复, 优选主线和标的	2023-04-14
行业普通报告	东兴商社: 一季度前瞻, 线下复苏较好, 可选呈现分化	2023-04-06
公司普通报告	科锐国际 (300662): 业绩快报符合预期, 看好疫后经营复苏	2023-03-03

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020年8月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究员，主要负责旅游酒店、餐饮、教育人服、本地生活、医美等研究方向。

魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究员，主要负责化妆品、免税、黄金珠宝、电商、传统零售等研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526