

国内修复向好，海外承压影响业绩表现

2024 年 09 月 01 日

➤ **事件：科锐国际发布 2024 年半年报。**2024H1，公司实现收入 55.41 亿元/yoy+16.55%，归母净利润 0.86 亿元/yoy-11.72%，扣非归母净利润为 0.64 亿元/yoy-9.18%，扣除股权激励成本后扣非归母净利润为 0.71 亿元/+0.78%，毛利率为 6.69%/yoy-0.94pcts，归母净利率为 1.55%/yoy-0.51pcts。24Q2 公司实现收入 29.02 亿元/yoy+22.89%，归母净利润为 0.45 亿元/yoy-29.25%，扣非归母净利润为 0.42 亿元/yoy-8.72%，扣除股权激励成本后扣非归母净利润为 0.45 亿元/-1.6%，毛利率为 7.05%/yoy-1.05pcts，环比提升 0.75pcts，归母净利率为 1.55%/yoy-1.16pcts。

➤ **外包业务稳健增长，猎头业务承压。**24H1 公司灵活用工/中高端人才访寻/招聘流程外包/技术服务/其他业务收入分别为 52.10/1.99/0.29/0.26/0.79 亿元，同比各变化+18.7%/-15.37%/-16.79%/+9.05%/+8.18%；对应业务毛利率分别为 5.72%/28.09%/20.83%/17.88%/8.11%，同比各变化 -0.47/-1.05/+4.67/-8.96/-6.53pcts。

➤ **灵活用工岗位中公司研发类岗位人员占比持续提升。**2024H1，灵活用工业务累计派出 234376 人次/+14.67%。截至 2024 年 6 月 30 日，公司在册灵活用工业务的岗位外包员工 38700 人/yoy+18.35%，单 Q2 净增 2500 人，技术研发类岗位时点在职人数占比为 65.41%/yoy+7.68 pcts，该类岗位人数在全年净增人数中占比达 106.97%。

➤ **国内业务恢复向好，海外业务承压。**分地区看，24H1 公司境内地区实现收入 43.85 亿元/yoy+24.64%，境外地区实现收入 11.56 亿元/yoy-6.46%。整体来看，国内业务增长趋势明显，24H1 营业收入同比上涨 24.64%，归母净利润同比增长 20.93%；海外业务发展略缓，尤其是欧洲及美国等区域子受多重宏观因素影响，招聘需求不活跃，带来收入和利润同比均有下降，拖累公司上半年表现。

➤ **投资建议：**从上半年表现来看，国内业务恢复良好，海外业务目前受到多重宏观因素影响收入和盈利承压，拖累上半年表现，据此，我们下调公司全年业绩。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润各 2.03/2.85/3.93 亿元，以 8 月 30 日收盘价为参考，对应 PE 分别为 13X/9X/7X，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。

推荐

维持评级

当前价格：

13.76 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

分析师 周诗琪

执业证书：S0100524070005

邮箱：zhoushiqi@mszq.com

相关研究

- 1.科锐国际 (300662.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：24Q1 业绩符合预期，国内业务复苏快于海外-2024/04/28
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	11,489	13,785	16,977
增长率 (%)	7.5	17.5	20.0	23.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	201	203	285	393
增长率 (%)	-31.0	1.4	40.4	37.8
每股收益 (元)	1.02	1.03	1.45	2.00
PE	14	13	9	7
PB	1.5	1.4	1.2	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价）

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	11,489	13,785	16,977
营业成本	9,064	10,715	12,774	15,673
营业税金及附加	49	56	68	83
销售费用	183	172	197	241
管理费用	256	287	331	373
研发费用	41	57	66	85
EBIT	223	241	389	551
财务费用	0	23	15	13
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	8	10	10	0
营业利润	232	228	384	538
营业外收支	54	60	20	30
利润总额	286	288	404	568
所得税	63	62	87	131
净利润	223	226	317	437
归属于母公司净利润	201	203	285	393
EBITDA	320	323	499	682

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	800	823	817	876
应收账款及票据	2,055	2,235	2,644	3,209
预付款项	29	32	38	47
存货	0	0	0	0
其他流动资产	73	101	96	95
流动资产合计	2,957	3,191	3,595	4,227
长期股权投资	146	156	166	166
固定资产	9	15	17	20
无形资产	310	322	332	341
非流动资产合计	791	841	839	832
资产合计	3,748	4,032	4,434	5,059
短期借款	112	184	134	114
应付账款及票据	95	88	87	86
其他流动负债	1,214	1,320	1,488	1,738
流动负债合计	1,421	1,591	1,709	1,938
长期借款	387	276	276	276
其他长期负债	88	102	85	67
非流动负债合计	475	378	361	343
负债合计	1,896	1,970	2,070	2,281
股本	197	197	197	197
少数股东权益	57	80	111	155
股东权益合计	1,852	2,063	2,364	2,778
负债和股东权益合计	3,748	4,032	4,434	5,059

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	17.49	19.98	23.16
EBIT 增长率	-47.18	7.64	61.89	41.50
净利润增长率	-31.05	1.38	40.44	37.79
盈利能力 (%)				
毛利率	7.31	6.74	7.33	7.68
净利润率	2.05	1.77	2.07	2.32
总资产收益率 ROA	5.35	5.04	6.44	7.78
净资产收益率 ROE	11.17	10.25	12.67	14.99
偿债能力				
流动比率	2.08	2.01	2.10	2.18
速动比率	2.05	1.98	2.08	2.16
现金比率	0.56	0.52	0.48	0.45
资产负债率 (%)	50.58	48.85	46.69	45.08
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	2.95	3.26	3.58
每股指标 (元)				
每股收益	1.02	1.03	1.45	2.00
每股净资产	9.12	10.08	11.45	13.33
每股经营现金流	0.89	1.02	0.96	1.33
每股股利	0.08	0.08	0.11	0.16
估值分析				
PE	14	13	9	7
PB	1.5	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	8.27	8.21	5.31	3.88
股息收益率 (%)	0.58	0.59	0.83	1.14

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	223	226	317	437
折旧和摊销	97	82	110	131
营运资金变动	-141	-55	-227	-295
经营活动现金流	175	201	190	261
资本开支	-62	-53	-53	-63
投资	-43	-4	0	0
投资活动现金流	-91	-58	-48	-63
股权募资	0	0	0	0
债务募资	500	-39	-50	-20
筹资活动现金流	-399	-121	-147	-139
现金净流量	-322	22	-6	59

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