

证券研究报告

公司研究

公司点评

科锐国际 (300662.SZ)

投资评级 增持

上次评级 增持

范欣悦 教育人服行业首席分析师

执业编号: S1500521080001

邮箱: fanxinyue@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

24Q3 点评：灵活用工增长提速，猎头重回正增长

2024年10月30日

事件：24Q3，公司实现收入 29.7 亿元、同增 23.1%，实现归母净利润 4917 万元、同减 9.6%，实现扣非后净利润 4775 万元、同增 7.4%，实现扣除员工限制性股票成本和非经常性损益的净利润 5101 万元、同增 14.8%。24 年前三季度，实现收入 85.2 亿元、同增 18.8%，实现归母净利润 1.35 亿元、同减 11.0%，实现扣非后净利润 1.12 亿元、同减 2.8%，实现扣除员工限制性股票成本和非经常性损益的净利润 1.22 亿元、同增 6.2%。

点评：

- **Q3 灵活用工增长提速，猎头实现正向增长。**灵活用工业务前三季度收入同增 20.6%，超过 H1 收入增速（18.7%），意味着 Q3 收入增长开始提速。前三季度灵活用工累计派出 36.1 万人次、同增 17.0%，Q3 灵活用工累计派出人数 12.6 万人次、同增 21.5%；9 月末在册灵活用工的岗位外包员工 4.24 万人、环比增长 9.6%、同比增长 20.8%。中高端人才访寻业务 Q3 收入同增 2.3%，重新回归正向增长的轨道（H1 中高端人才访寻业务收入同减 15.4%）。
- **中国大陆表现靓丽，海外仍拖累。**前三季度，中国大陆前三季度收入同增 27.1%；海外业务受全球经济环境不确定性、地缘政治、通货膨胀压力等因素影响，招聘需求仍承压，Investigo 收入和盈利同比下滑。
- **毛利率下滑，期间费用控制良好。**24Q3，毛利率同减 1.2pct 至 6.9%；销售费用率同减 0.2pct 至 1.6%，管理费用率同减 0.4pct 至 2.2%，研发费用率同减 0.1pct 至 0.5%，财务费用率同增 0.2pct 至 0.2%，主要是长期借款增加带来利息费用支出增加所致。
- **扣非后净利润增速转正。**24Q3，在毛利率下滑和期间费用率下降的共同作用下，净利率同减 0.6pct 至 1.6%。24Q1/Q2/Q3 扣非后净利润增速为-10.0%/-8.7%/7.4%，增速转正。
- **盈利预测和投资建议：**24Q3 灵活用工增长提速，猎头重回正增长，扣非后净利润重回正增长，呈现边际改善的趋势，建议关注业务边际改善带来的业绩弹性。我们调整 24~26 年归母净利润预测至 1.98/2.41/2.80 亿元，当前股价对应估值为 20x/16x/14x，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济对人力资源服务行业，特别是招聘业务的影响；灵活用工业务竞争激烈，导致服务费率下降的风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	9,092	9,778	11,513	13,575	15,730
增长率 YoY %	29.69%	7.55%	17.74%	17.91%	15.88%
归属母公司净利润 (百万元)	291	201	198	241	280
增长率 YoY%	15.15%	-31.05%	-1.13%	21.43%	16.36%
毛利率%	9.68%	7.31%	6.72%	6.73%	6.72%
净资产收益率ROE%	12.85%	11.17%	9.98%	10.90%	11.36%
EPS(摊薄)(元)	1.48	1.02	1.01	1.22	1.42
市盈率 P/E(倍)	13	20	20	16	14
市净率 P/B(倍)	2	2	2	2	2

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	3,051	2,957	3,293	3,753	4,265	
货币资金	1,123	800	860	1,007	1,224	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	1,810	2,055	2,323	2,626	2,912	
预付账款	22	29	34	40	47	
存货	0	0	0	0	0	
其他	96	73	75	79	81	
非流动资产	698	791	822	820	814	
长期股权投资	137	146	156	166	176	
固定资产	11	9	7	4	1	
无形资产	238	310	313	313	310	
其他	312	326	347	337	327	
资产总计	3,749	3,748	4,115	4,572	5,079	
流动负债	1,199	1,421	1,701	1,952	2,211	
短期借款	37	112	212	232	252	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	93	95	98	101	105	
其他	1,070	1,214	1,391	1,618	1,854	
非流动负债	98	475	373	353	333	
长期借款	0	387	287	267	247	
其他	98	88	87	87	87	
负债合计	1,298	1,896	2,074	2,305	2,545	
少数股东权益	188	57	54	59	68	
归属母公司	2,263	1,795	1,987	2,208	2,466	
负债和股东权益	3,749	3,748	4,115	4,572	5,079	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	9,092	9,778	11,513	13,575	15,730	
同比 (%)	29.7%	7.5%	17.7%	17.9%	15.9%	
归属母公司净利润	291	201	198	241	280	
同比 (%)	15.1%	-31.0%	-1.1%	21.4%	16.4%	
毛利率 (%)	9.7%	7.3%	6.7%	6.7%	6.7%	
ROE%	12.8%	11.2%	10.0%	10.9%	11.4%	
EPS (摊薄)(元)	1.48	1.02	1.01	1.22	1.42	
P/E	13.45	19.50	19.73	16.25	13.96	
P/B	1.73	2.18	1.97	1.77	1.59	
EV/EBITDA	17.12	16.49	11.62	9.25	7.55	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	9,092	9,778	11,513	13,575	15,730	
营业成本	8,212	9,064	10,739	12,661	14,674	
营业税金及附加	44	49	58	68	79	
销售费用	193	183	192	219	251	
管理费用	223	256	289	334	384	
研发费用	43	41	48	50	55	
财务费用	-3	0	24	22	20	
减值损失合	-7	0	0	0	0	
投资净收益	0	8	10	11	13	
其他	47	37	23	27	31	
营业利润	420	232	195	258	312	
营业外收支	57	54	56	58	59	
利润总额	477	286	251	316	371	
所得税	110	63	56	70	82	
净利润	367	223	196	246	289	
少数股东损益	76	22	-3	5	9	
归属母公司净利润	291	201	198	241	280	
EBITDA	507	320	316	382	439	
EPS (当年)	1.49	1.02	1.01	1.22	1.42	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	338	175	156	217	289	
净利润	367	223	196	246	289	
折旧摊销	84	97	41	44	48	
财务费用	8	12	22	20	20	
投资损失	0	-8	-10	-11	-13	
营运资金变动	-127	-141	-81	-82	-55	
其它	7	-7	-12	0	0	
投资活动现金流	-175	-91	-52	-31	-29	
资本支出	-64	-62	-48	-32	-32	
长期投资	-104	-43	-10	-10	-10	
其他	-7	14	6	11	13	
筹资活动现金流	-131	-399	-44	-39	-42	
吸收投资	3	0	12	0	0	
借款	-5	462	0	0	0	
支付利息或股息	-63	-72	-37	-39	-42	
现金流净增加额	39	-322	60	147	218	

研究团队简介

范欣悦，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队 2015 年获得新财富第三名、2016 年获得新财富第四名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。