

科锐国际 (300662.SZ)

国内业务恢复环比继续提速，期待海外经营回暖

优于大市

核心观点

2024Q3 经调整归母净利润同增 15%，优于我们前瞻预期。 2024 年前三季度，公司实现收入 85.16 亿元/+18.77%；归母净利润 1.35 亿元/-10.96%；扣非净利润 1.12 亿元/-2.77%；剔除股权激励费用的归母净利润为 1.22 亿元/+6.21%。**2024Q3**，公司收入 29.75 亿元/+23.12%；归母净利润 4917 万元/-9.60%；扣非净利润 4775 万元/+7.45%；剔除股权激励费用影响的归母净利润为 5101 万元，同比+14.78%，略优于我们前瞻预期（+13%）。

灵活用工呈韧性增长，猎头三季度收入增速转正，国内增长亮眼。 分业务看，前三季度灵活用工业务保持韧性增长，收入同增 20.6%，其中三季度收入增速预计环比上半年（+18.7%）边际有所提速。三季度灵活用工累计派出 36.08 万人，同比+17.0%，保持较高周转效率。期末在册岗位外包员工达 42400 人，环比净增 3700 人（Q1/Q2 分别净增 700/2500 人），净增人数环比提速；猎头业务三季度收入同比+2.3%，较之 2024Q2 已实现收入增速转正。**分地区看**，前三季度，国内营收同增 27.1%，快于公司整体增长且环比（2024H1+24.6%）提速；海外业务受宏观下行影响招聘需求相对承压，英国子公司收入和盈利同比均有下降。**从岗位看**，技术研发类岗位时点在职人数占比为 66.52%，同比环比均继续提升，公司仍在高端外包领域持续深耕。

收入规模效应带动，期间费率继续优化。 前三季度，毛利率为 6.75%/-1.02pct；归母净利率 1.57%/-0.81pct，利润率边际走低系灵活用工占比提升；期间费用率同比-0.28pct，其中销售/管理/研发/财务费率分别同比-0.36/-0.13/-0.08/+0.29pct，期间费率边际有所优化。

新技术业务持续推进。 2024 年以来，禾蛙平台已完成与医脉/数科/零售同道垂类招聘平台的整合，前三季度平台交付岗位量提升明显，截至 24Q3 累计交付岗位突破 10000 个，同比增长 108%，参与交付顾问近 10000 人。

风险提示：宏观经济承压、优质大客户流失、服务费率下降、政策趋严等。

投资建议：参考一季度经营趋势以及年初股权激励公司内部的增长目标，我们 4 月时的盈利预测假设基于灵活用工维持快速增长且猎头收入利润逐季改善，但其后灵活用工虽如预期般显示增长韧性，但猎头收入利润恢复节奏略低于我们预期，故我们下调 2024-2026 年收入至 115.9/136.6/159.7 亿元（调整幅度-10%/-15%/-18%），下调归母净利润至 2.08/2.45/2.88 亿元（调整幅度-24%/-30%/-33%），当前股价对应 PE19/16/14x。目前国内业务继续呈现复苏态势，远期看促经济政策加持下盈利能力有望迎来拐点，故我们维持公司中线“优于大市”评级，建议跟踪国内盈利改善以及海外经营回暖节奏。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,092	9,778	11,597	13,662	15,970
(+/-%)	29.7%	7.5%	18.6%	17.8%	16.9%
归母净利润(百万元)	291	201	208	245	288
(+/-%)	15.1%	-31.0%	3.6%	17.8%	17.8%
每股收益(元)	1.48	1.02	1.06	1.24	1.46
EBIT Margin	4.1%	1.9%	2.8%	2.8%	2.8%
净资产收益率 (ROE)	12.8%	11.2%	10.6%	11.4%	12.1%
市盈率 (PE)	13.4	19.5	18.8	16.0	13.6
EV/EBITDA	13.0	26.8	25.8	22.2	19.9
市净率 (PB)	1.73	2.18	2.00	1.82	1.65

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

社会服务·专业服务

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

证券分析师：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

证券分析师：钟潇

0755-82132098

zhongxiao@guosen.com.cn

S0980513100003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	19.87 元
总市值/流通市值	3911/3900 百万元
52 周最高价/最低价	33.27/12.54 元
近 3 个月日均成交额	172.22 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《科锐国际 (300662.SZ) - 2024 年一季度盈利能力边际改善，静待用工需求进一步回暖》——2024-04-29
- 《科锐国际 (300662.SZ) - 新一轮股权激励稳信心，国际化战略再夯实》——2023-12-21
- 《科锐国际 (300662.SZ) - 灵活用工环比继续改善，企业招聘意愿复苏仍需观察》——2023-10-30
- 《科锐国际 (300662.SZ) - 业绩季度性环比有所改善，灵活用工业务稳健增长》——2023-08-27
- 《科锐国际 (300662.SZ) ——2023 年一季报点评-经营复苏节奏更偏温和，国际化布局持续深化》——2023-04-28

2024Q3 经调整归母净利润同增 15%，优于我们前瞻预期。2024 年前三季度，公司实现收入 85.16 亿元/+18.77%；归母净利润 1.35 亿元/-10.96%；扣非净利润 1.12 亿元/-2.77%；剔除股权激励费用的归母净利润为 1.22 亿元/+6.21%。2024Q3，公司收入 29.75 亿元/+23.12%；归母净利润 4917 万元/-9.60%；扣非净利润 4775 万元/+7.45%；剔除股权激励费用影响的归母净利润为 5101 万元，同比+14.78%，略优于我们前瞻预期（+13%）。

图1：科锐国际前三季度经营表现（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

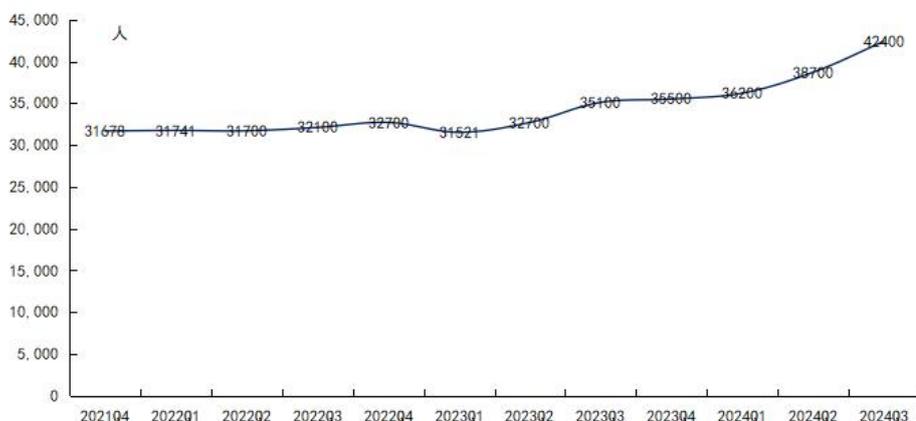
图2：科锐国际 Q3 单季经营表现（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

灵活用工呈韧性增长，猎头三季度收入增速转正，国内增长亮眼。分业务看，前三季度灵活用工业务保持韧性增长，收入同增 20.6%，其中三季度收入增速预计环比上半年（+18.7%）边际有所提速。三季度灵活用工累计派出 36.08 万人，同比+17.0%，保持较高周转效率。期末在册岗位外包员工达 42400 人，环比净增 3700 人（Q1/Q2 分别净增 700/2500 人），净增人数环比提速；猎头业务三季度收入同比+2.3%，较之 2024Q2 已实现收入增速转正。分地区看，前三季度，国内营收同增 27.1%，快于公司整体增长且环比（2024H1+24.6%）提速；海外业务受宏观下行影响招聘需求相对承压，英国子公司收入和盈利同比均有下降。从岗位看，技术研发类岗位时点在职人数占比为 66.52%，同比环比均继续提升，公司仍在高端外包领域持续深耕。

图3：科锐国际灵活用工期末在册人数

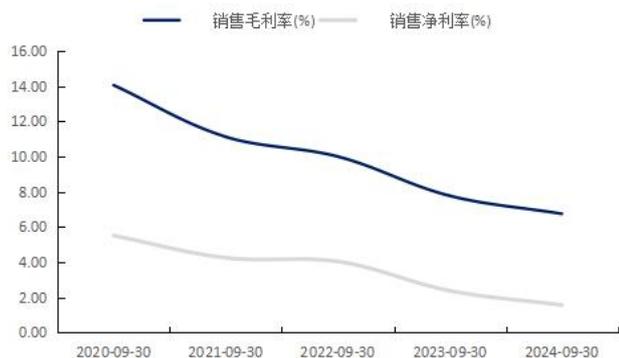


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

收入规模效应带动，期间费率继续优化。前三季度，毛利率为 6.75%/-1.02pct；归母净利率 1.57%/-0.81pct，利润率边际走低系灵活用工占比提升；期间费用率同比-0.28pct，其中销售/管理/研发/财务费率分别同比-0.36/-0.13/-0.08/+0.29pct，期间费率边际有所优化。

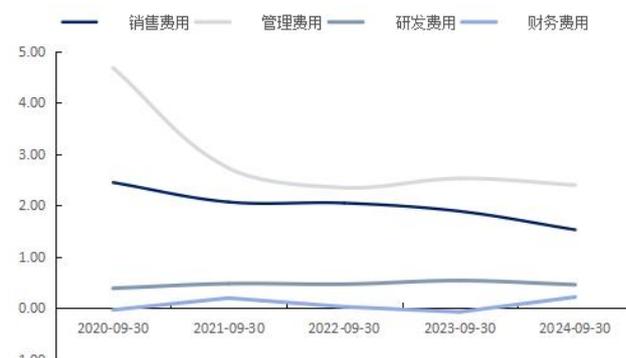
新技术业务持续推进。2024 年以来，禾蛙平台已完成与医脉/数科/零售同道垂类招聘平台的整合，前三季度平台交付岗位量提升明显，截至 24Q3 累计交付岗位突破 10000 个，同比增长 108%，参与交付顾问近 10000 人。

图4：科锐国际毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：科锐国际三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2023 年底，公司推出新一轮股权激励计划，其中第一个归属期公司层面 100%全部归属的要求是以 2023 年收入/归母净利润为基础，2024 年对应收入或归母净利润（剔除激励费用）增速不低于 30%；第一个归属期公司层面可归属比例 80%的要求是 2024 年对应收入或归母净利润（剔除激励费用）增速不低于 24%，考虑到外部相对承压的经济环境，我们也会对股权激励最终完成效果保持跟踪。

投资建议：参考一季度经营趋势以及年初股权激励公司内部的增长目标，我们 4 月时的盈利预测假设基于灵活用工维持快速增长且猎头收入利润逐季改善，但其后灵活用工虽如预期般显示增长韧性，但猎头收入利润恢复节奏略低于我们预期，故我们下调 2024-2026 年收入至 115.9/136.6/159.7 亿元（调整幅度-10%/-15%/-18%），下调归母净利润至 2.08/2.45/2.88 亿元（调整幅度-24%/-30%/-33%），当前股价对应 PE19/16/14x。目前国内业务继续呈现复苏态势，远期看促经济政策加持下盈利能力有望迎来拐点，故我们维持公司中线“优于大市”评级，建议跟踪国内盈利改善以及海外经营回暖节奏。

表1：板块相对估值表

代码	公司简称	股价	总市值（亿元）	EPS			PE			投资评级
				24E	25E	26E	24E	25E	26E	
300662.SZ	科锐国际	19.87	39	1.06	1.24	1.46	19	16	14	优于大市
600861.SH	北京人力	21.44	121	1.51	1.72	1.94	14	12	11	优于大市

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1123	800	3000	3000	3000	营业收入	9092	9778	11597	13662	15970
应收款项	1878	2116	295	348	406	营业成本	8212	9064	10670	12569	14693
存货净额	0	0	2557	3011	3520	营业税金及附加	44	49	58	68	80
其他流动资产	26	34	69	81	95	销售费用	193	183	215	250	292
流动资产合计	3051	2957	5927	6447	7027	管理费用	223	256	286	331	386
固定资产	11	9	20	79	134	研发费用	43	41	50	56	69
无形资产及其他	238	310	298	287	275	财务费用	(3)	0	24	40	41
投资性房地产	311	326	326	326	326	投资收益	0	8	0	0	0
长期股权投资	137	146	140	135	129	资产减值及公允价值变动	(7)	0	0	0	0
资产总计	3748	3748	6712	7274	7893	其他收入	4	(4)	(50)	(56)	(69)
短期借款及交易性金融负债	87	204	2356	2387	2395	营业利润	420	232	295	348	410
应付款项	93	95	791	932	1089	营业外净收支	57	54	0	0	0
其他流动负债	1020	1122	1348	1587	1855	利润总额	477	286	295	348	410
流动负债合计	1199	1421	4495	4906	5339	所得税费用	110	63	65	77	90
长期借款及应付债券	0	387	157	157	157	少数股东损益	76	22	23	27	32
其他长期负债	98	88	37	(14)	(65)	归属于母公司净利润	291	201	208	245	288
长期负债合计	98	475	194	143	92	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1297	1896	4689	5049	5431	净利润	291	201	208	245	288
少数股东权益	188	57	66	77	89	资产减值准备	7	(7)	0	0	0
股东权益	2263	1795	1957	2148	2373	折旧摊销	23	30	14	15	19
负债和股东权益总计	3748	3748	6712	7274	7893	公允价值变动损失	7	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(3)	0	24	40	41
每股收益	1.48	1.02	1.06	1.24	1.46	营运资本变动	(90)	(173)	100	(191)	(206)
每股红利	0.32	0.36	0.23	0.27	0.32	其它	52	21	9	11	13
每股净资产	11.50	9.12	9.95	10.91	12.06	经营活动现金流	290	72	330	80	113
ROIC	13.39%	7.05%	7%	6%	7%	资本开支	0	4	(13)	(63)	(63)
ROE	12.84%	11.17%	11%	11%	12%	其它投资现金流	(24)	17	0	0	0
毛利率	10%	7%	8%	8%	8%	投资活动现金流	(43)	11	(7)	(57)	(57)
EBIT Margin	4%	2%	3%	3%	3%	权益性融资	7	0	0	0	0
EBITDA Margin	4%	2%	3%	3%	3%	负债净变化	0	387	(230)	0	0
收入增长	30%	8%	19%	18%	17%	支付股利、利息	(63)	(72)	(46)	(54)	(63)
净利润增长率	15%	-31%	4%	18%	18%	其它融资现金流	(80)	(1036)	2152	31	8
资产负债率	40%	52%	71%	70%	70%	融资活动现金流	(200)	(406)	1877	(23)	(56)
股息率	1.6%	1.8%	1.2%	1.4%	1.6%	现金净变动	47	(323)	2200	0	0
P/E	13.4	19.5	18.8	16.0	13.6	货币资金的期初余额	1076	1123	800	3000	3000
P/B	1.7	2.2	2.0	1.8	1.6	货币资金的期末余额	1123	800	3000	3000	3000
EV/EBITDA	13.0	26.8	25.8	22.2	19.9	企业自由现金流	0	6	350	64	101
						权益自由现金流	0	(643)	2253	64	77

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032