

科锐国际(300662)

报告日期: 2024 年 10 月 30 日

灵工高增猎头回暖, Q3 扣非归母+7%

——科锐国际 2024 年三季度报点评报告

投资要点

□ 业绩概览: 国内增长延续, 海外压力仍存

24Q3: 收入 29.75 亿元 (同比+23%), 归母净利 0.49 亿元 (-10%), 扣非归母 0.48 亿元 (+7%)。若剔除股权激励成本, 单季度扣非归母 0.51 亿元 (+15%)。

24Q1-Q3: 收入 85.2 亿元 (同比+19%), 归母净利 1.35 亿元 (-11%), 扣非归母 1.12 亿元 (-3%)。剔除激励成本扣非归母 1.22 亿元 (+6%)。

其中前三季度中国大陆业务增长明显, 营收同比+27%, 此前披露 H1 大陆营收+25%, Q1 同比+16%, **增长逐季提速趋势明显**。海外压力仍存, 英国子公司收入盈利同比均下降。

□ 盈利能力: 业务结构影响毛利水平, 费用率整体稳健

24Q3 毛利率 6.9% (-1.2pp), 净利率 1.6% (-0.6pp), 销售/管理/研发费率为 1.6% (-0.2pp) / 2.2% (-0.4pp) / 0.5% (-0.1pp), 灵工占比提升一定程度影响表观毛利水平, 但控费效果良好。

□ 业务拆分: 灵工提速驱动增长, 猎头业务恢复正增

前三季度公司灵活用工业务营收同比+21%, 中高端人才访寻 Q3 单季度营收恢复正增, 同比+2%。

截至 24Q3 公司灵活用工在管 4.24 万人, 对应 Q3 单季度新增约 3700 人, 较 Q2/Q1 (分别新增约 2500/700 人) 环比提速明显; 较 23Q3 (约 2400 人) 同比增长亦超过 50%。其中高附加值的技术研发类岗位在职人数比例稳步提升, 时点占比达 67%再创新高。

□ 在当前促就业+支持科技行业发展背景下, 我们认为与科技龙头合作紧密、技术岗位布局扎实的人服公司有望充分受益

短期: 公司深耕头部客户, 技术岗驱动灵工业务增长趋势明显。上半年 Top50 大客户中, 32 家实现收入提升, 12 家翻倍以上增长。

中长期: 公司坚持“服务大客户沉淀内功—链接区域专精特新”路径, 在苏州 (嵌入式)、上海张江 (半导体) 等地已形成规模效应。

□ 盈利预测与估值

科锐国际作为人服行业领军公司, 在三大业务稳健发展的基础上, 积极布局科技提效数字化转型及海外业务的拓展, 预计将呈现新的成长动力。考虑到当前海外业务仍处于恢复期, 我们适度调整盈利预测, 预计 24/25/26 年公司归母净利润分别实现 2.0/2.5/2.9 亿元, 同比+1.5%/+23.1%/+16.0%, 公司当前市值对应 24-26 年 PE 分别为 20X/16X/14X, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

行业竞争加剧; 人员流动率高; 规模扩大的潜在管理风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王长龙

执业证书号: S1230521020001
wangchanglong@stocke.com.cn

分析师: 周明蕊

执业证书号: S1230523060002
zhoumingrui@stocke.com.cn

分析师: 黄振星

执业证书号: S1230524080008
huangzhenxing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 20.24
总市值(百万元)	3,983.36
总股本(百万股)	196.81

股票走势图



相关报告

- 《国内业务环比提速, 海外承压静待改善》 2024.09.06
- 《24Q1 改善明显, 看好后续就业市场持续回暖》 2024.05.14
- 《股权激励出台, 战略航向强化, 人服龙头静待风来》 2023.12.22

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9778	11536	13224	14780
(+/-) (%)	7.5%	18.0%	14.6%	11.8%
归母净利润	201	203	251	291
(+/-) (%)	-31.1%	1.5%	23.1%	16.0%
每股收益(元)	1.02	1.03	1.27	1.48
P/E	19.9	19.6	15.9	13.7

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2957	3558	3833	4163
现金	800	1000	974	949
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2055	2411	2705	3047
其它应收款	61	101	99	111
预付账款	29	31	36	41
存货	0	0	0	0
其他	12	15	18	15
非流动资产	791	796	826	861
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	146	133	139	139
固定资产	9	7	6	4
无形资产	310	337	373	409
在建工程	0	0	0	0
其他	326	319	309	309
资产总计	3748	4355	4659	5025
流动负债	1421	1794	1822	1867
短期借款	112	319	206	82
应付款项	95	123	136	151
预收账款	0	0	0	0
其他	1214	1352	1481	1634
非流动负债	475	483	481	479
长期借款	387	387	387	387
其他	88	96	94	93
负债合计	1896	2277	2303	2346
少数股东权益	57	79	107	139
归属母公司股东权益	1795	1999	2249	2540
负债和股东权益	3748	4355	4659	5025

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	175	73	169	169
净利润	223	226	278	322
折旧摊销	37	27	29	29
财务费用	0	26	26	19
投资损失	(8)	(8)	(8)	(8)
营运资金变动	(138)	(221)	(170)	(213)
其它	61	23	15	19
投资活动现金流	(91)	(24)	(62)	(58)
资本支出	2	1	1	1
长期投资	(9)	13	(5)	(1)
其他	(84)	(37)	(57)	(59)
筹资活动现金流	(399)	150	(133)	(136)
短期借款	75	207	(113)	(124)
长期借款	387	0	0	0
其他	(861)	(57)	(20)	(13)
现金净增加额	(315)	200	(26)	(26)

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	9778	11536	13224	14780
营业成本	9064	10705	12260	13689
营业税金及附加	49	61	67	76
营业费用	183	182	205	222
管理费用	256	306	344	384
研发费用	41	52	57	64
财务费用	0	26	26	19
资产减值损失	6	12	13	15
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	8	8	8	8
其他经营收益	43	38	43	41
营业利润	232	238	304	361
营业外收支	54	54	54	54
利润总额	286	292	358	415
所得税	63	66	80	93
净利润	223	226	278	322
少数股东损益	22	22	27	32
归属母公司净利润	201	203	251	291
EBITDA	340	345	414	466
EPS（最新摊薄）	1.02	1.03	1.27	1.48

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	7.55%	17.97%	14.64%	11.76%
营业利润	-44.81%	2.60%	27.90%	18.84%
归属母公司净利润	-31.05%	1.49%	23.12%	15.96%
获利能力				
毛利率	7.31%	7.20%	7.29%	7.38%
净利率	2.28%	1.96%	2.10%	2.18%
ROE	9.32%	10.35%	11.30%	11.54%
ROIC	9.66%	8.69%	10.07%	10.80%
偿债能力				
资产负债率	50.58%	52.28%	49.43%	46.69%
净负债比率	31.14%	33.71%	28.67%	23.13%
流动比率	2.08	1.98	2.10	2.23
速动比率	2.08	1.98	2.10	2.23
营运能力				
总资产周转率	2.61	2.85	2.93	3.05
应收账款周转率	5.06	5.15	5.13	5.08
应付账款周转率	96.51	97.90	94.48	95.27
每股指标(元)				
每股收益	1.02	1.03	1.27	1.48
每股经营现金	0.89	0.37	0.86	0.86
每股净资产	9.12	10.16	11.43	12.91
估值比率				
P/E	19.87	19.58	15.90	13.71
P/B	2.22	1.99	1.77	1.57
EV/EBITDA	15.69	11.30	9.27	8.09

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>