

科锐国际 (300662.SZ)

灵活用工保持高增速，猎头重回正增长

核心观点:

- **业绩概况:** 公司发布 2024 年三季报, 24 年前三季度实现营收 85.2 亿元, 同比+18.8%, 归母净利润 1.4 亿元, 同比-11.0%, 扣非归母净利润 1.1 亿元, 同比-2.8%; 其中 24Q3 实现营收 29.7 亿元, 同比 23.1%, 归母 4916.6 万元, 同比-9.60%, 扣非归母净利润 4774.9 万元, 同比+7.45%。
- **灵活用工延续高增长, 岗位结构持续优化:** (1) 分部营收: 前三季度灵活用工业务营收 yoy+20.6%, 环比略有提速。猎头单 Q3 重回正增长, yoy+2.3%。(2) 经营数据: 24 前三季度公司推荐中高端管理人员和专业技术岗数量同比+23.7%, 截止 Q3 灵活用工业务累计人次/在册人数分别 36.1/4.24 万人, 同比+17.0%/+20.8%, 技术研发类岗位占在册人数比例同比提升 6.23pct 至 66.52%, 占净增人数比例 96.43%。
- **灵活用工占比持续提升导致毛利率、净利率略有下降:** (1) 毛利率: 24 年前三季度/Q3 分别 6.8%/6.9%, 同比-1.0pct/-1.2pct, 预计灵活用工毛利率相对稳定, 猎头有所恢复, 整体略降主要受灵活用工占比持续提升影响; (2) 费用率: 24Q3 销售/管理/研发费用率分别为 1.6%/2.2%/0.5%, 同比-0.2pct/-0.4/-0.1pct, 降本增效与规模效应体现; (3) 归母净利率: 24 年前三季度/24Q3 归母净利率 1.6%/1.7%, 同比-0.5/-0.6pct, 主要受毛利率小幅下降影响。
- **灵活用工净增同比、环比提速:** 24Q1 至 Q3 公司灵活用工在册人数分别净增约 700/2500/3700 人, 23Q1 至 Q4 分别为-1179/1179/2400/400 人, 净增提速我们认为受益于需求稳步恢复、深挖大客户需求等。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 24-26 年归母净利润分别为 2.0/2.7/3.3 亿元, 对应 PE 分别为 20.2/15.3/12.2xPE, 参考可比公司, 给予公司 24 年 22xPE, 对应合理价值 22.45 元/股, 维持“增持”评级。
- **风险提示。** 大客户流失、宏观经济波动、新客户拓展不及预期风险等。

盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	9092	9778	11289	13952	17445
增长率 (%)	29.7%	7.5%	15.4%	23.6%	25.0%
EBITDA (百万元)	507	320	385	477	571
归母净利润 (百万元)	291	201	201	265	331
增长率 (%)	15.1%	-31.0%	0.2%	32.0%	25.0%
EPS (元/股)	1.49	1.02	1.02	1.35	1.68
市盈率 (P/E)	32.98	27.09	20.19	15.29	12.23
ROE (%)	12.8%	11.2%	10.0%	11.7%	12.7%
EV/EBITDA	17.12	16.49	10.15	7.85	6.56

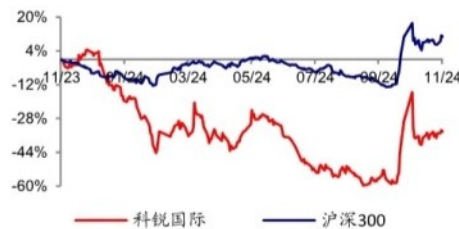
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

增持

当前价格	20.60 元
合理价值	22.45 元
前次评级	增持
报告日期	2024-11-06

相对市场表现



分析师:

嵇文欣



SAC 执证号: S0260520050001



SFC CE No. AOB364



021-38003653



jiwenxin@gf.com.cn

分析师:

孟鑫



SAC 执证号: S0260523120001



021-38003580



mengxin@gf.com.cn

请注意, 孟鑫并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

科锐国际 (300662.SZ): 灵活用工韧性强, 边际改善趋势已现	2024-05-06
科锐国际 (300662.SZ): 绑定核心团队利益, 业绩恢复弹性可期	2023-12-25

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,051	2,957	3,284	3,860	4,613
货币资金	1,123	800	795	981	1,015
应收及预付	1,832	2,084	2,383	2,752	3,440
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	96	73	106	128	157
非流动资产	698	791	892	962	1,032
长期股权投资	137	146	156	166	176
固定资产	11	9	8	6	3
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	238	310	370	431	493
其他长期资产	312	326	358	359	360
资产总计	3,749	3,748	4,176	4,823	5,646
流动负债	1,199	1,421	1,614	1,961	2,410
短期借款	37	112	132	152	172
应付及预收	93	95	116	144	179
其他流动负债	1,070	1,214	1,366	1,665	2,059
非流动负债	98	475	478	483	488
长期借款	0	387	387	387	387
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	98	88	92	97	102
负债合计	1,298	1,896	2,092	2,444	2,899
股本	197	197	197	197	197
资本公积	993	315	327	327	327
留存收益	1,089	1,267	1,468	1,733	2,064
归属母公司股东权益	2,263	1,795	2,005	2,270	2,601
少数股东权益	188	57	79	109	146
负债和股东权益	3,749	3,748	4,176	4,823	5,646

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9092	9778	11289	13952	17445
营业成本	8212	9064	10473	12916	16130
营业税金及附加	44	49	62	75	87
销售费用	193	183	209	255	305
管理费用	223	256	282	346	415
研发费用	43	41	45	56	63
财务费用	-3	0	16	17	16
资产减值损失	-7	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	8	4	4	0
营业利润	420	232	242	333	428
营业外收支	57	54	45	45	45
利润总额	477	286	286	378	472
所得税	110	63	63	83	104
净利润	367	223	223	295	368
少数股东损益	76	22	22	29	37
归属母公司净利润	291	201	201	265	331
EBITDA	507	320	385	477	571
EPS (元)	1.49	1.02	1.02	1.35	1.68

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	338	175	126	290	144
净利润	367	223	223	295	368
折旧摊销	84	97	83	83	82
营运资金变动	-127	-141	-145	-64	-288
其它	14	-3	-36	-23	-18
投资活动现金流	-175	-91	-126	-105	-108
资本支出	-64	-62	-107	-90	-89
投资变动	-104	-43	-9	-9	-9
其他	-7	14	-10	-6	-10
筹资活动现金流	-131	-399	-6	0	-1
银行借款	-5	462	20	20	20
股权融资	3	0	12	0	0
其他	-128	-861	-38	-20	-21
现金净增加额	39	-322	-5	186	35
期初现金余额	1,076	1,114	792	787	973
期末现金余额	1,114	792	787	973	1,007

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	29.7%	7.5%	15.4%	23.6%	25.0%
营业利润	19.6%	-44.8%	4.3%	37.9%	28.4%
归母净利润	15.1%	-31.0%	0.2%	32.0%	25.0%
获利能力					
毛利率	9.7%	7.3%	7.2%	7.4%	7.5%
净利率	4.0%	2.3%	2.0%	2.1%	2.1%
ROE	12.8%	11.2%	10.0%	11.7%	12.7%
ROIC	12.5%	7.0%	8.6%	10.1%	11.0%
偿债能力					
资产负债率	34.6%	50.6%	50.1%	50.7%	51.3%
净负债比率	52.9%	102.4%	100.4%	102.8%	105.5%
流动比率	2.54	2.08	2.03	1.97	1.91
速动比率	2.50	2.05	2.01	1.94	1.89
营运能力					
总资产周转率	2.55	2.61	2.85	3.10	3.33
应收账款周转率	5.41	5.06	5.12	5.51	5.72
存货周转率	—	—	—	—	—
每股指标 (元)					
每股收益	1.49	1.02	1.02	1.35	1.68
每股经营现金流	1.72	0.89	0.64	1.48	0.73
每股净资产	11.50	9.12	10.19	11.53	13.22
估值比率					
P/E	32.98	27.09	20.19	15.29	12.23
P/B	4.26	3.03	2.02	1.79	1.56
EV/EBITDA	17.12	16.49	10.15	7.85	6.56

广发批零与社会服务行业研究小组

嵇文欣：首席分析师，南京大学经济学硕士。曾任职于西南证券。2020 年加入广发证券发展研究中心。

方心诣：联席首席分析师，北京大学硕士，曾任职于嘉实基金研究部、天风证券。2024 年加入广发证券发展研究中心。

孟鑫：资深分析师，重庆大学技术经济及管理硕士，曾任职于国盛证券、西南证券，2023 年加入广发证券发展研究中心。

包晗：资深分析师，英国伦敦玛丽女王大学财富管理硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

杨起帆：高级研究员，香港大学金融硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

罗艺：研究员，武汉大学经济学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15% 以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5% 以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。