

科锐国际 (300662.SZ)

2024 年经营效能提升显著，2025 年开局良好

优于大市

核心观点

2024Q4 归母净利润同比+44%，与业绩快报一致。2024 年，公司营收 117.88 亿元/+20.5%，归母净利润 2.05 亿元/+2.4%，扣非后归母净利润 1.39 亿元/+3.6%，与业绩快报基本一致符合预期，但收入利润表现未达到 2023 年限制性股票解锁目标。**2024Q4**，公司营收 32.72 亿元/+25.4%，归母净利润 0.70 亿元/+44.3%，扣非归母净利润 0.27 亿元/+42.2%，第四季度利润增速转正。

灵活用工维持高周转效率，猎头经营环比继续改善。2024 年，灵活用工业务营收 111.36 亿元/+22.4%，毛利率 5.5%/-0.8pct，期末灵活用工在管人数 4.55 万人/+28.2%，期内累计派出人次 49.95 万人/+30.3%，2025Q1 末技术研发类岗位在职人数占比达 68%/+7pct；**猎头业务收入 3.75 亿元**/-11.6%，毛利率 26.0%/-0.6pct，环比 24H1（收入同比-15%/毛利率同比-1.1pct）；**招聘流程外包收入 0.63 亿元**/-6.3%，毛利率为 18.2%/+4.6pct；**技术服务收入 0.55 亿元**/+44.2%，毛利率 23.7%/-5.2pct。分地区来看，国内实现营收 94.9 亿元/+28.7%，海外收入 23.0 亿元/-4.39%，主因欧美市场招聘用工需求偏渐进复苏。

2024 年聚焦效能提升，期间费率改善。2024 年，毛利率 6.4%/-1.0pct，系低毛利率灵活用工业务占比提升。公司期间费率为 4.4%/-0.5pct，其中销售/管理/研发/财务费率分别同比-0.5/-0.3/-0.1/+0.2pct，期内公司优化市场投放策略。公司归母净利率为 1.7%/-0.3pct。

2025Q1 归母净利润同增 42%。2025Q1，公司营收 33.03 亿元/+25.1%，归母净利润 0.58 亿元/+42.2%，扣非净利润 0.46 亿元/+103.2%，归母净利润表现优于前瞻预期（+21.5%），主因其他收益科目贡献 5180 万元（24Q1 同期为 814 万），同比高增系公司往年递延的与经营相关的政府补贴于期内到位。

AI 赋能效率提升，分红比例提升至 15%。公司积极开发 AI 系统，据公司 CTO 刘之的访谈介绍，系统匹配精确性已超过初中级顾问的水平。2024 年公司宣派现金分红 3149 万元，分红率 15.3%（2023 年为 7.9%），对应股息率约为 0.5%。

风险提示：宏观承压、行业竞争加剧、大客户流失、AI 商业落地风险等。

投资建议：综合考虑灵活用工增长、猎头盈利复苏、新技术按计划减亏以及 25Q1 经营表现，上调 2025-2026 年归母净利润至 2.8/3.4 亿元（调整幅度 +3%/+1%），新增 27 年预测 3.9 亿，未来 3 年 CAGR 约 24%，最新动态 PE 为 23.6/19.8/17.2x。在股权激励考核指标指引下，加之内部经营效率提升，2025 年公司有望重回业绩快速增长通道。此外 AI 赋能下，公司业务变革和效能提升也有望受益，公司属于顺周期与估值弹性均有显著看点品种（历史动态 PE 区间为 14-51x，高增期享高估值），维持公司“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,778	11,788	14,794	18,122	22,018
(+/-%)	7.5%	20.5%	25.5%	22.5%	21.5%
归母净利润(百万元)	201	205	284	339	390
(+/-%)	-31.0%	2.4%	38.5%	19.2%	15.1%
每股收益(元)	1.02	1.04	1.45	1.72	1.98
EBIT Margin	1.9%	1.7%	1.9%	1.9%	1.8%
净资产收益率(ROE)	11.2%	10.4%	13.0%	13.8%	14.1%
市盈率(PE)	33.4	32.6	23.6	19.8	17.2
EV/EBITDA	39.7	35.4	30.1	26.0	22.9
市净率(PB)	3.73	3.40	3.06	2.73	2.43

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

联系人：周瑛皓

zhouyinghao@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	34.06 元
总市值/流通市值	6703/6685 百万元
52 周最高价/最低价	39.99/12.54 元
近 3 个月日均成交额	243.88 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) - 经营变革进入收获期，AI 赋能助推发展新阶段》——2025-03-10

《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》——2024-10-30

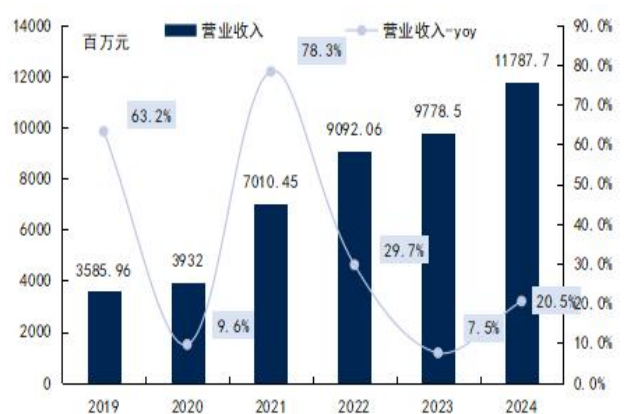
《科锐国际 (300662.SZ) - 2024 年一季度盈利能力边际改善，静待用工需求进一步回暖》——2024-04-29

《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

2024Q4 归母净利润同比+44%，符合业绩快报指引。2024 年，公司实现营收 117.88 亿元/+20.5%，归母净利润 2.05 亿元/+2.4%，扣非后归母净利润 1.39 亿元/+3.6%；与公司业绩快报基本一致、符合预期，但 2024 年收入利润表现未达到 2023 年限制性股票解锁的目标，具体见下表。**2024Q4**，公司实现营收 32.72 亿元/+25.4%，归母净利润 0.70 亿元/+44.3%，扣非归母净利润 0.27 亿元/+42.2%，四季度利润增速转正。

图1：科锐国际营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：科锐国际扣非前后归母净利润（单位：百万元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：2023 年激励计划首次及预留授予的限制性股票归属对应的年度考核目标

归属安排	业绩考核 (An)	业绩考核 (Am)
	公司层面可归属比例=100%	公司层面可归属比例=80%
第一个归属期	满足下列条件之一：1、以 2023 年营业收入为基数，2024 年营业收入增长率不低于 30.00%2、以 2023 年净利润为基数，2024 年净利润增长率不低于 30.00%	满足下列条件之一：1、以 2023 年营业收入为基数，2024 年营业收入增长率不低于 24.00%2、以 2023 年净利润为基数，2024 年净利润增长率不低于 24.00%
第二个归属期	满足下列条件之一：1、以 2023 年营业收入为基数，2025 年营业收入增长率不低于 62.00%2、以 2023 年净利润为基数，2025 年净利润增长率不低于 62.00%	满足下列条件之一：1、以 2023 年营业收入为基数，2025 年营业收入增长率不低于 50.00%2、以 2023 年净利润为基数，2025 年净利润增长率不低于 50.00%
第三个归属期	满足下列条件之一：1、以 2023 年营业收入为基数，2026 年营业收入增长率不低于 103.00%2、以 2023 年净利润为基数，2026 年净利润增长率不低于 103.00%	满足下列条件之一：1、以 2023 年营业收入为基数，2026 年营业收入增长率不低于 82.00%2、以 2023 年净利润为基数，2026 年净利润增长率不低于 82.00%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

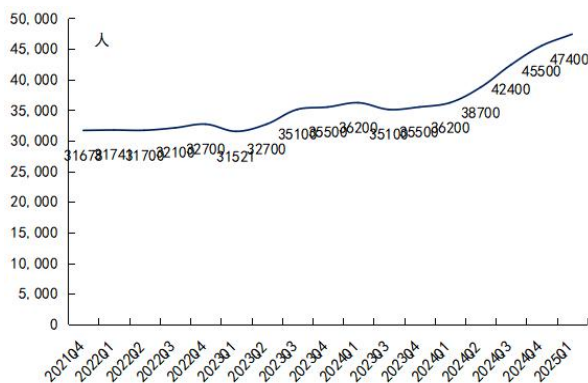
注：“净利润”指归属于上市公司股东的净利润；本激励计划考核期剔除以下因素影响：公司实施再融资承担的费用、增加或减少的经营主体净利润、本次及其他激励计划产生的激励成本。

灵活用工高周转率带动收入增长，猎头&RPO 毛利率触底企稳。2024 年，灵活用工业务营收 111.36 亿元/+22.4%，毛利率 5.5%，同比-0.8pct，期末灵活用工在管人数为 4.55 万人，同比+28.2%，期内累计派出人次 49.95 万人，同比+30.3%，2025Q1 末技术研发类岗位在职人数占比达 68%；**猎头业务收入 3.75 亿元/-11.6%，毛利率 26.0%，同比-0.6pct；招聘流程外包业务(RPO)实现收入 0.63 亿元/-6.3%，毛利率为 18.2%，同比+4.6pct；技术服务实现收入 0.55 亿元/+44.2%，毛利率 23.7%/-5.2pct；其他主营业务实现收入 1.58 亿元/+8.1%，毛利率 11.4%/+1.8pct。****分地区来看，国内实现营收 94.9 亿元/+28.7%，海外实现收入 23.0 亿元/-4.39%，主因欧美招聘用工市场偏渐进复苏。**

表2: 科锐国际分业务增速及毛利率水平

单位: 百万元	2019	2020	2021	2022	2023	2024
灵活用工	2765.75	3112.32	5931.47	8036.83	9097.4	11136.85
yoy		12.5%	90.6%	35.5%	13.2%	22.4%
猎头	521.53	460.67	698.68	681.72	423.81	374.64
yoy		-11.7%	51.7%	-2.4%	-37.8%	-11.6%
招聘流程外包	150.18	111.06	145.59	109.52	67.45	55.13
yoy		-26.0%	31.1%	-24.8%	-38.4%	-18.3%
技术服务			22.57	40.18	43.86	63.24
yoy				78.0%	9.2%	44.2%
其他主营业务	148.5	247.95		223.82	266.21	157.80
分业务毛利率	2019	2020	2021	2022	2023	2024
灵活用工毛利率	8.6%	9.2%	8.1%	7.4%	6.2%	5.5%
猎头业务毛利率	36.1%	36.4%	37.2%	36.9%	26.6%	26.0%
招聘流程外包毛利率	45.9%	44.6%	43.2%	23.3%	13.6%	18.2%
技术服务毛利率			24.8%	16.6%	28.9%	23.7%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司各季度末灵活用工在册人数


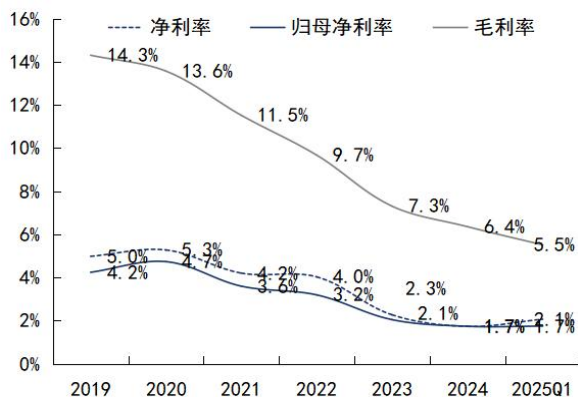
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 科锐国际禾蛙注册合作伙伴以及交付岗位


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

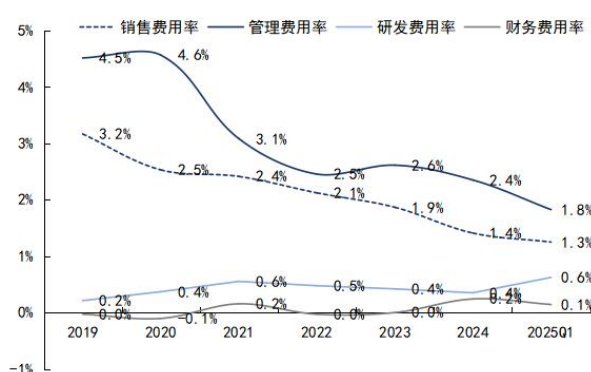
2024 年经营效能提升, 期间费率改善明显。2024 年, 毛利率 6.4%/-1.0pct, 系低毛利率的灵活用工业务收入占比提升所致。期间费率为 4.4%/-0.5pct, 销售/管理/研发/财务费率分别为 1.4%/2.4%/0.4%/0.2%, 同比 -0.5/-0.3/-0.1/+0.2pct。销售费率下滑系公司报告期内减少市场投入, 管理费用率下滑预计受益于收入增长的摊薄效应。公司归母净利率为 1.7%, 同比 -0.3pct。

图5: 科锐国际净利率、归母净利率、毛利率数据



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 科锐国际期间费率数据



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2025Q1 归母净利润同增 42%，优于我们预期。公司实现营收 33.03 亿元/+25.1%，归母净利润 0.58 亿元/+42.2%，扣非净利润 0.46 亿元/+103.2%，归母净利润表现优于前瞻预期（+21.5%），主因其他收益科目贡献 5180 万元（24Q1 同期为 814 万），同比高增系公司往年递延的与经营相关的政府补贴于期内到位。

运营效率持续改善。2025Q1 公司毛利率为 5.5%/-0.8pct，期间费率为 3.8%/-1.0pct，销售/管理/研发/财务费用率分别 1.3%/1.8%/0.6%/0.1%，同比 -0.2/-0.6/-0.1/-0.1pct。公司归母净利率为 1.7%/+0.2pct。

AI 赋能效率提升，分红比例提升至 15%。2023 年底时公司成功推出 CRE 大模型，并在 2024 年基于该模型推出支持 RAG 的匹配系统 matchsystem。通过不断训练大量简历需求和招聘顾问行为数据，匹配精准度从最初的 30%提升至 90%以上。据公司 CTO 刘之访谈介绍，目前系统在匹配精确性能超过初中级顾问的水平。2024 年公司宣派现金分红 3149 万元，分红率 15.3%（2023 年为 7.9%），每股分红 0.16 元，对应股息率约为 0.5%。

投资建议：综合考虑灵活用工增长、猎头盈利复苏、新技术按计划减亏以及 25Q1 经营表现，上调 2025-2026 年归母净利润至 2.8/3.4 亿元（调整幅度+3%/+1%），新增 27 年预测 3.9 亿，未来 3 年 CAGR 约 24%，最新动态 PE 为 23.6/19.8/17.2x。在股权激励考核指标指引下，加之内部经营效率提升，2025 年公司有望重回业绩快速增长通道。此外 AI 赋能下，公司业务变革和效能提升也有望受益，公司属于顺周期与估值弹性均有显著看点品种（历史动态 PE 区间为 14-51x，高增期享高估值），维持公司“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济承压、行业竞争加剧、大客户流失、AI 商业落地风险、政策变化风险等。

表3: 板块相对估值表

代码	公司简称	股价	总市值			EPS			PE		投资评级
		(元)	亿元	25E	26E	27E	25E	26E	27E		
600861.SH	北京人力	22.32	126.36	1.72	1.94	-	13.0	11.5		优于大市	
300662.SZ	科锐国际	34.06	67.03	1.45	1.72	1.98	23.6	19.8	17.2	优于大市	
6100.HK	同道猎聘	3.34	17.18	0.36	0.41	0.46	9.3	8.1	7.3	优于大市	

资料来源: Wind、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）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	800	576	585	620	685	营业收入	9778	11788	14794	18122	22018
应收款项	2116	2617	3242	3972	4826	营业成本	9064	11038	13891	17035	20719
存货净额	0	0	0	0	0	营业税金及附加	49	62	74	89	103
其他流动资产	34	31	88	107	130	销售费用	183	166	197	239	288
流动资产合计	2957	3231	3921	4706	5648	管理费用	256	277	303	363	435
固定资产	9	9	16	58	93	研发费用	41	41	52	60	68
无形资产及其他	310	370	357	343	329	财务费用	0	28	(2)	(9)	(10)
投资性房地产	326	280	280	280	280	投资收益	8	5	0	0	0
长期股权投资	146	134	129	123	118	资产减值及公允价值变动	0	(6)	0	0	0
资产总计	3748	4025	4703	5510	6468	其他收入	(4)	(11)	(2)	(5)	(8)
短期借款及交易性金融负债	204	153	120	120	120	营业利润	232	204	328	401	474
应付款项	95	121	153	188	228	营业外净收支	54	71	50	50	45
其他流动负债	1122	1392	1736	2128	2587	利润总额	286	275	378	451	519
流动负债合计	1421	1667	2009	2436	2935	所得税费用	63	70	95	113	130
长期借款及应付债券	387	244	14	14	14	少数股东损益	22	(1)	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	88	58	87	83	79	归属于母公司净利润	201	205	284	339	390
长期负债合计	475	302	101	97	93	现金流量表（百万元）					
负债合计	1896	1970	2110	2532	3028	净利润	201	205	284	339	390
少数股东权益	57	83	82	82	81	资产减值准备	(7)	6	3	3	3
股东权益	1795	1972	2194	2458	2763	折旧摊销	30	42	45	50	55
负债和股东权益总计	3748	4025	4386	5073	5872	公允价值变动损失	0	6	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	0	28	(2)	(9)	(10)
每股收益	1.02	1.04	1.45	1.72	1.98	营运资本变动	(173)	(179)	(184)	(239)	(253)
每股红利	0.36	0.26	0.32	0.38	0.44	其它	21	(6)	(4)	(3)	(3)
每股净资产	9.12	10.02	11.15	12.49	14.04	经营活动现金流	72	74	145	150	192
ROIC	7.05%	6.79%	9%	10%	10%	资本开支	0	(8)	4	4	4
ROE	11.17%	10.41%	13%	14%	14%	其它投资现金流	17	0	0	0	0
毛利率	7%	6%	6%	6%	6%	投资活动现金流	8	4	10	10	10
EBIT Margin	2%	2%	2%	2%	2%	权益性融资	(7)	14	0	0	0
EBITDA Margin	2%	2%	2%	2%	2%	负债净变化	387	(143)	(50)	(50)	(50)
收入增长	8%	21%	26%	22%	22%	支付股利、利息	(72)	(52)	(63)	(75)	(86)
净利润增长率	-31%	2%	39%	19%	15%	其它融资现金流	(1026)	71	(33)	0	0
资产负债率	52%	51%	50%	52%	53%	融资活动现金流	(402)	(303)	(146)	(125)	(136)
股息率	1.1%	0.8%	0.9%	1.1%	1.3%	现金净变动	(323)	(224)	9	35	65
P/E	33.4	32.6	23.6	19.8	17.2	货币资金的期初余额	1123	800	576	585	620
P/B	3.7	3.4	3.1	2.7	2.4	货币资金的期末余额	800	576	585	620	685
EV/EBITDA	39.7	35.4	30.1	26.0	22.9	企业自由现金流	0	7	73	68	109
						权益自由现金流	0	(64)	(10)	25	66

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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