

科锐国际(300662)

报告日期: 2025 年 05 月 15 日

三重驱动全线向好，25Q1 归母净利同比+42%

——科锐国际 2024 年年报及 25 年一季报点评报告

投资要点

□ 业绩概览:

24 年: 收入 117.9 亿 (同比+21%), 归母净利 2.05 亿 (同比+2%), 扣非归母 1.39 亿 (同比+4%)。

25Q1: 收入 33.0 亿 (同比+25%), 归母净利 5778 万 (同比+42%), 扣非归母 4620 万 (同比+103%)。

□ 业绩拆分: 灵工高增驱动增长, 海外 24 年或已触底, 拐点将至

24 年收入分业务看, 灵活用工/猎头/招聘流程外包/技术服务分别为 111.4 亿元 (同比+22%) / 3.7 亿元 (同比-12%) / 0.6 亿元 (同比-18%) / 0.6 亿元 (同比+44%), 占比为 94.5%/3.2%/0.5%/0.5%, 灵工仍为公司增长核心驱动, 猎头业务较中报时的 15%降幅进一步缩小。

分区域看, 大陆营收同比+29%, 欧美等区域受多重宏观因素影响招聘需求不活跃, 对应港澳台及海外收入同比下滑 4%, 海外营收降幅较中报时的-6%亦呈收窄趋势, 伴随公司国内及海外业务线管理协同进一步推进, 我们认为 25 年公司海外业务有望迎来拐点。

□ 运营数据: 多点开花, 灵工高增+海外及猎头回暖+禾蛙上量, 三重驱动逻辑兑现中

灵工: 截至 24 年底/25Q1 公司灵工在管人头数 4.55 万/4.74 万人, 对应 24Q4/25Q1 净增约 3100/1900 人, 分别同比增加约 675%/171%。其中高附加值的技术研发类岗位在职人数比例稳步提升, 25Q1 时点占比达 68.3%。

猎头: 25Q1 公司为国内外客户成功推荐中高端管理人员和专业技术岗位 3810 人, 同比增加 22%。

禾蛙: 截至 25Q1, 累计注册交付顾问 15.6 万余人 (同比+31%); 累计参与交付顾问 1.3 万余人 (同比+77%); 累计运营招聘中高端岗位 7.7 万个 (同比+46%); 累计交付岗位 1.5 万余个 (同比+119%)。

□ 盈利预测与估值

科锐国际作为人服行业领军公司, 近年来积极布局技术类高附加值岗位, 我们认为当前 deepseek 及智能机器人等引领新质生产力相关产业爆发, 技术类用工需求高增, 进而有望驱动公司业绩提升, 叠加公司海外及猎头业务持续修复, 禾蛙业务 26 年起亦有望贡献业绩增量, 因此我们上调盈利预测, 预计 25/26/27 年公司归母净利润分别实现 2.9/3.5/4.2 亿元, 同比+41.93%/+21.11%/+19.87%, 公司当前市值对应 25-27 年 PE 分别为 20.8X/17.2X/14.3X, 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。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11788	14660	17642	21240
(+/-) (%)	20.55%	24.37%	20.34%	20.39%
归母净利润	205	291	353	423
(+/-) (%)	2.42%	41.93%	21.11%	19.87%
每股收益(元)	1.04	1.48	1.79	2.15
P/E	29.5	20.8	17.2	14.3

资料来源: 浙商证券研究所

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

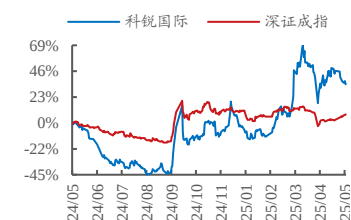
分析师: 黄振星

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

基本数据

收盘价	¥ 30.80
总市值(百万元)	6,061.64
总股本(百万股)	196.81

股票走势图



相关报告

- 1 《灵工高增猎头回暖, Q3 扣非归母+7%》 2024.10.30
- 2 《国内业务环比提速, 海外承压静待改善》 2024.09.06
- 3 《24Q1 改善明显, 看好后续就业市场持续回暖》 2024.05.14

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3231	3908	4414	5128
现金	576	833	737	715
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2541	2921	3504	4208
其它应收款	76	99	114	139
预付账款	26	38	46	52
存货	0	0	0	0
其他	11	17	13	14
非流动资产	794	851	884	903
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	134	139	140	138
固定资产	9	8	7	6
无形资产	370	406	442	474
在建工程	0	0	0	0
其他	280	299	295	286
资产总计	4025	4759	5298	6032
流动负债	1667	2088	2280	2597
短期借款	93	300	172	127
应付款项	121	150	178	216
预收账款	0	0	0	0
其他	1453	1638	1930	2253
非流动负债	302	326	320	316
长期借款	244	244	244	244
其他	58	81	76	72
负债合计	1970	2414	2600	2913
少数股东权益	83	82	81	79
归属母公司股东权益	1972	2264	2617	3040
负债和股东权益	4025	4759	5298	6032

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	118	127	112	108
净利润	205	291	352	422
折旧摊销	48	33	36	37
财务费用	28	18	18	17
投资损失	(5)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	(187)	(229)	(304)	(381)
其它	29	18	14	18
投资活动现金流	(67)	(69)	(68)	(60)
资本支出	(0)	1	1	0
长期投资	12	(5)	(1)	2
其他	(78)	(65)	(68)	(62)
筹资活动现金流	(276)	199	(140)	(70)
短期借款	(19)	207	(128)	(45)
长期借款	(143)	0	0	0
其他	(115)	(7)	(13)	(24)
现金净增加额	(224)	257	(97)	(21)

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	11788	14660	17642	21240
营业成本	11038	13704	16472	19808
营业税金及附加	62	74	90	109
营业费用	166	198	238	287
管理费用	277	337	397	478
研发费用	41	59	71	85
财务费用	28	18	18	17
资产减值损失	9	11	13	16
公允价值变动损益	(0)	(0)	(0)	(0)
投资净收益	5	5	5	5
其他经营收益	33	42	40	38
营业利润	204	307	388	483
营业外收支	71	71	71	71
利润总额	275	377	458	554
所得税	70	87	106	132
净利润	205	291	352	422
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
归属母公司净利润	205	291	353	423
EBITDA	333	428	512	606
EPS (最新摊薄)	1.04	1.48	1.79	2.15

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	20.55%	24.37%	20.34%	20.39%
营业利润	-12.03%	50.46%	26.42%	24.74%
归属母公司净利润	2.42%	41.93%	21.11%	19.87%
获利能力				
毛利率	6.36%	6.52%	6.63%	6.74%
净利率	1.74%	1.98%	1.99%	1.99%
ROE	10.51%	13.25%	14.00%	14.55%
ROIC	8.89%	10.40%	11.63%	12.32%
偿债能力				
资产负债率	48.94%	50.72%	49.09%	48.29%
净负债比率	20.19%	25.34%	18.83%	15.04%
流动比率	1.94	1.87	1.94	1.98
速动比率	1.94	1.87	1.94	1.98
营运能力				
总资产周转率	3.03	3.34	3.51	3.75
应收账款周转率	5.13	5.36	5.46	5.46
应付账款周转率	101.88	101.08	100.49	100.48
每股指标(元)				
每股收益	1.04	1.48	1.79	2.15
每股经营现金	0.60	0.64	0.57	0.55
每股净资产	10.02	11.50	13.30	15.45
估值比率				
P/E	29.52	20.80	17.17	14.33
P/B	3.07	2.68	2.32	1.99
EV/EBITDA	12.22	13.94	11.59	9.74

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>