

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

科锐国际(300662)

投资评级 买入

上次评级 买入

范欣悦 商社行业首席分析师

执业编号: S1500521080001

邮箱: fanxinyue@cindasc.com

相关研究

24 年报&25Q1 点评: 24 年灵活用工表现靓丽, 25Q1 业绩超预期

业绩快报点评: 基本面环比持续改善, AI 赋能可期

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

25H1 点评: 业绩靓丽, AI 应用深化

2025 年 08 月 28 日

事件: 25H1, 公司实现收入 70.7 亿元、同增 27.7%, 实现归母净利润 1.3 亿元、同增 47.0%, 实现扣非后净利润 9643 万元、同增 50.1%。

点评:

- **25Q2 收入和归母净利润同比提速。**24Q3/24Q4/25Q1/25Q2 收入同比增速分别为 23%/25%/25%/30%, 归母净利润同比增速分别为 -10%/44%/42%/51%。
- **灵活用工收入和人数快速增长。**25H1, 灵活用工收入 67.4 亿元、同增 29.3%。截至 25 年 6 月末, 在册灵活用工岗位外包及兼职专家超过 4.95 万人、同增约 28%、较 24 年末增长约 9%。技术与研发岗位在职占比提升 5.4pct 至 70.8%。
- **招聘流程外包显著增长。**25H1, 中高端人才访寻收入 2.0 亿元、同减 1.2%, 招聘流程外包承揽收入 4510 万元、同增 26.8%, 我们估计主要是 Q2 海外招聘流程外包业务新客户拓展所致。
- **中国香港及海外收入增速转正。**中国大陆业务增长显著, 收入 58.6 亿元、同增 33.6%; 中国香港及海外业务持续复苏, 收入 12.2 亿元、同增 5.1%, 增速转正。
- **灵活用工毛利率下滑。**25H1, 公司综合毛利率同减 1.2pct 至 5.5%, 主要是灵活用工毛利率下滑所致。拆分来看, 灵活用工毛利率同减 1.2pct 至 4.5%, 中高端人才访寻毛利率同增 1.0pct 至 29.1%, 招聘流程外包毛利率同增 15.5pct 至 38.7%。
- **期间费用率降低。**25H1, 销售费用率同减 0.2pct 至 1.3%, 管理费用率同减 0.8pct 至 1.7%, 研发费用率同减 0.1pct 至 0.4%, 财务费用率同减 0.1pct 至 0.2%。
- **持续研发行业级模型, 启动 Agent 落地。**公司自 23 年起基于大规模计算的模型训练范式, 研发了基于招聘和技能的行业级模型 CRE Embedding 和 Match System 匹配系统。25H1, 发布了 CRE 0.5 模型、CRE 1.0 模型、CRE 1.1 模型和 Match System 2.1; 已启动 Agent 落地实施工作。
- **禾蛙平台 AI 应用深化与规模效应凸显。**25 年 7 月, 禾蛙推出覆盖招聘全链路的 9 大智能体。纵向的顾问赋能智能体, 包括禾风情报站、BD 宝典、言犀语记、做单秘籍、报告专家、岗人匹配, 为顾问解决从市场情报获取分析、客户 BD、人才寻访、事务性工作的全链路赋能。横向的合作交易智能体则面向禾蛙招聘合作做单平台的流程提效展开, 通过 AI 发单、AI 澄清、AI 筛选三个智能体相互协调智能联合, 形成了交易数字人代理发单顾问处理平台绝大部分工作, 实现发单与接单顾问的双向赋能。25H1, 禾蛙生态新增注册合作伙伴 1500 多家, 同增 35%,

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

新增注册交付顾问约 2.3 万人、同增 111%，参与交付顾问 6500 多人，同增 128%，交付岗位 5400 多个，同增 127%。

- **技术总投入收缩，逐步进入收获期。**25H1，技术总投入 0.65 亿元、同减 18%。技术服务收入 3793 万元、同增 48.2%。
- **盈利预测与投资评级：**中报业绩靓丽，灵活用工快速增长，招聘流程外包显著回暖，中国香港及海外业务收入增速转正。维持 25~27 年 2.89/3.58/4.20 亿元的归母净利润预测，当前股价对应 PE 为 22x/18x/15x，维持“买入”评级。
- **风险因素：**宏观经济对人力资源服务行业，特别是招聘业务的影响；灵活用工业务竞争激烈，导致服务费率下降的风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	9,778	11,788	14,371	16,890	19,262
增长率 YoY %	7.5%	20.5%	21.9%	17.5%	14.0%
归属母公司净利润(百万元)	201	205	289	358	420
增长率 YoY%	-31.0%	2.4%	40.9%	23.9%	17.2%
毛利率%	7.3%	6.4%	6.5%	6.5%	6.5%
净资产收益率ROE%	11.2%	10.4%	13.0%	14.1%	14.5%
EPS(摊薄)(元)	1.02	1.04	1.47	1.82	2.13
市盈率 P/E(倍)	32	31	22	18	15
市净率 P/B(倍)	4	3	3	3	2

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,957	3,231	3,788	4,446	5,142
货币资金	800	576	666	782	968
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	2,055	2,541	2,994	3,519	4,013
预付账款	29	26	29	31	32
存货	0	0	0	0	0
其他	73	87	99	114	129
非流动资产	791	794	785	762	737
长期股权投资	146	134	134	134	134
固定资产(合计)	9	9	9	9	12
无形资产	310	370	350	329	306
其他	326	280	292	290	284
资产总计	3,748	4,025	4,574	5,208	5,879
流动负债	1,421	1,667	1,979	2,315	2,632
短期借款	112	93	98	103	108
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	95	121	138	175	210
其他	1,214	1,453	1,743	2,037	2,313
非流动负债	475	302	267	242	217
长期借款	387	244	214	194	174
其他	88	58	53	48	43
负债合计	1,896	1,970	2,246	2,557	2,849
少数股东权益	57	83	98	117	139
归属母公司股东权益	1,795	1,972	2,230	2,534	2,891
负债和股东权益	3,748	4,025	4,574	5,208	5,879

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,778	11,788	14,371	16,890	19,262
同比(%)	7.5%	20.5%	21.9%	17.5%	14.0%
归属母公司净利润	201	205	289	358	420
同比(%)	-31.0%	2.4%	40.9%	23.9%	17.2%
毛利率(%)	7.3%	6.4%	6.5%	6.5%	6.5%
ROE%	11.2%	10.4%	13.0%	14.1%	14.5%
EPS(摊薄)(元)	1.02	1.04	1.47	1.82	2.13
P/E	32	31	22	18	15
P/B	4	3	3	3	2
EV/EBITDA	16	10	13	10	9

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,778	11,788	14,371	16,890	19,262
营业成本	9,064	11,038	13,442	15,791	18,004
营业税金及附加	49	62	76	89	102
销售费用	183	166	188	213	239
管理费用	256	277	323	372	420
研发费用	41	41	40	41	40
财务费用	0	28	12	9	6
减值损失合计	0	-6	0	0	0
投资净收益	8	5	6	7	8
其他	37	30	36	42	48
营业利润	232	204	332	425	508
营业外收支	54	71	74	78	82
利润总额	286	275	406	503	590
所得税	63	70	102	126	147
净利润	223	205	305	377	442
少数股东损益	22	-1	15	19	22
归属母公司净利润	201	205	289	358	420
EBITDA	320	402	484	582	668
EPS(当年)(元)	1.02	1.04	1.47	1.82	2.13

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	175	118	222	244	321
净利润	223	205	305	377	442
折旧摊销	97	99	66	70	72
财务费用	12	35	15	14	13
投资损失	-8	-5	-6	-7	-8
营运资金变动	-141	-205	-153	-211	-198
其它	-7	-10	-5	0	0
投资活动现金流	-91	-67	-48	-40	-39
资本支出	-62	-82	-51	-45	-45
长期投资	-43	12	0	0	0
其他	14	3	4	5	6
筹资活动现金流	-399	-276	-87	-88	-96
吸收投资	0	14	0	0	0
借款	462	-161	-25	-15	-15
支付利息或股息	-72	-52	-59	-68	-76
现金流净增加额	-322	-224	90	116	186

研究团队简介

范欣悦，商社行业首席分析师，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队 2015 年获得新财富第三名、2016 年获得新财富第四名、2023 年获得新浪金麒麟医美行业菁英分析师第一名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。