

业绩高增长，AI 业务指标跃升

科锐国际(300662)

评级:	增持	股票代码:	300662
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	39.99/12.54
目标价格:		总市值(亿)	64.40
最新收盘价:	32.72	自由流通市值(亿)	64.22
		自由流通股数(百万)	196.28

事件概述:

公司发布 2025 年半年度报告，2025 年上半年公司实现营业收入 70.75 亿元，同比增长 28%，实现归母净利润 1.27 亿元，同比增长 47%；实现扣非后归母净利润 0.96 亿元，同比增长 51%；单 Q2 公司实现营业收入 37.72 亿元，同比增长 30%；实现归母净利润 0.69 亿元，同比增长 51.26%，实现扣非后归母净利润 0.50 亿元，同比增长 21%。

分析判断:

► Q2 收入增长环比提速，灵活用工保持高增长

公司 25Q2 收入同比增长 30%，环比提速（Q1 同比+25%），我们认为收入增长提速主要来自：1）灵活用工持续保持高景气，截至 2025 年上半年末，公司在册灵活用工业务的岗位外包员工及兼职专家 49,500 余人，技术与研发类岗位在职结构占比提升至 70.79%，同比提升 5.38 pct，岗位结构优化+岗位外包高景气带动收入端增长提速；2）招聘类业务（中高端人才访寻+招聘流程外包）显示出持续回暖向好的发展态势；3）海外业务持续改善，25H1 公司中国香港及海外业务持续复苏，实现收入 12.15 亿元，同比增速由负转正，达 5.10%，人均产出效率提升明显，盈利能力进一步增强。分业务来看，25H1 公司灵活用工、中高端人才访寻、招聘流程外包、技术服务收入分别同比+29%、-1%、+27%、+48%。

► 毛利率承压，费控及政府补助带动净利润率提升，推动业绩释放

25H1 公司综合毛利率 5.52%，同比下滑 1.17pct，毛利率下滑主要由于毛利率较低的灵活用工业务占比提升所致，中高端人才访寻、招聘流程外包以及技术服务毛利率同比提升。2025H1 灵活用工、中高端人才访寻、招聘流程外包、技术服务毛利率分别为 4.49%、29.12%、38.67%、18.47%，分别同比-1.23pct、+1.03pct、+15.45pct、+0.59pct。25H1 费控效果理想，25H1 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别下降 0.24pct、0.76pct、0.1pct。25H1 其他收益、营业外收入分别同比增加 0.42 亿元、0.15 亿元，主要由政府补助构成。

► 禾蛙平台经营指标全线跃升，看好 AI 技术在人力资源行业的商业化前景

25H1 禾蛙平台 AI 应用深化与规模效应凸显，驱动业务指标全线跃升，运营岗位突破 3.7 万个，人选推荐量超 20 万人次，环比 2024 年下半年提升 180%。2025 年 7 月，禾蛙推出覆盖招聘全链路的 9 大智能体，打造招聘行业的智能体聚合平台，助力业务全场景提效。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 1,500 余家，同比增长 35%；新增注册交付顾问 22,900 余人，同比增长 111%；活跃参与合作伙伴 9,400 余人，同比增长 119%；参与交付顾问 6,500 余人，同比增长 128%；运营招聘中高端岗位 37,800 余个，同比增长 144%；交付岗位 5,400 余个，同比增长 127%。

投资建议

我们维持之前的盈利预测。我们预计 2025-2027 年公司实现营业收入 148/180/213 亿元，分别同比增长 25%、22%、18%，实现归母净利润分别为 2.8、3.4、4.0 亿元，分别同比增长 35%、21%、17%，EPS 分别为 1.41、1.71、2.00 元，对应最新 PE 分别为 23/19/16 倍（参照 2025 年 8 月 27 日收盘价 32.72 元）。灵活用工高景气+招聘需求恢复，我们看好公司全年业绩弹性释放，同时公司加码 AI，禾蛙平台成长空间广阔，有望成为公司第二成长曲线，维持“增持”评级。

风险提示

(1) 招聘需求不及预期；(2) 行业竞争加剧；(3) AI 商业化发展不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,778	11,788	14,779	18,024	21,266
YoY (%)	7.5%	20.5%	25.4%	22.0%	18.0%
归母净利润(百万元)	201	205	278	337	395
YoY (%)	-31.0%	2.4%	35.3%	21.4%	17.0%
毛利率 (%)	7.3%	6.4%	6.4%	6.3%	6.2%
每股收益 (元)	1.02	1.04	1.41	1.71	2.00
ROE	11.2%	10.4%	12.3%	13.0%	13.2%
市盈率	32.09	31.36	23.18	19.09	16.32

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：许光辉

邮箱：xugh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020002

联系电话：

分析师：徐晴

邮箱：xuqing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523080002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,788	14,779	18,024	21,266	净利润	205	278	337	395
YoY (%)	20.5%	25.4%	22.0%	18.0%	折旧和摊销	99	2	2	2
营业成本	11,038	13,839	16,892	19,954	营运资金变动	-205	326	-535	429
营业税金及附加	62	78	95	112	经营活动现金流	118	556	-246	775
销售费用	166	192	216	234	资本开支	-82	49	49	49
管理费用	277	340	397	457	投资	12	0	0	0
财务费用	28	-3	-9	-7	投资活动现金流	-67	52	53	54
研发费用	41	74	90	85	股权募资	14	0	0	0
资产减值损失	-6	0	0	0	债务募资	-172	0	0	0
投资收益	5	3	4	4	筹资活动现金流	-276	-3	-3	-3
营业利润	204	321	400	477	现金净流量	-224	605	-196	826
营业外收支	71	49	49	49					
利润总额	275	370	450	526	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	70	93	112	132	成长能力				
净利润	205	278	337	395	营业收入增长率	20.5%	25.4%	22.0%	18.0%
归属于母公司净利润	205	278	337	395	净利润增长率	2.4%	35.3%	21.4%	17.0%
YoY (%)	2.4%	35.3%	21.4%	17.0%	盈利能力				
每股收益	1.04	1.41	1.71	2.00	毛利率	6.4%	6.4%	6.3%	6.2%
					净利率	1.7%	1.9%	1.9%	1.9%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	5.1%	5.9%	6.1%	6.2%
货币资金	576	1,182	986	1,812	净资产收益率 ROE	10.4%	12.3%	13.0%	13.2%
预付款项	26	30	37	44	偿债能力				
存货	0	0	0	0	流动比率	1.94	1.88	1.86	1.85
其他流动资产	2,628	2,731	3,700	3,765	速动比率	1.92	1.86	1.84	1.83
流动资产合计	3,231	3,943	4,723	5,621	现金比率	0.35	0.56	0.39	0.60
长期股权投资	134	134	134	134	资产负债率	48.9%	50.7%	51.6%	52.2%
固定资产	9	7	5	3	经营效率				
无形资产	370	370	370	370	总资产周转率	3.03	3.37	3.52	3.57
非流动资产合计	794	792	790	788	每股指标 (元)				
资产合计	4,025	4,735	5,513	6,408	每股收益	1.04	1.41	1.71	2.00
短期借款	93	93	93	93	每股净资产	10.02	11.43	13.15	15.15
应付账款及票据	121	186	189	254	每股经营现金流	0.60	2.82	-1.25	3.94
其他流动负债	1,453	1,820	2,258	2,694	每股股利	0.16	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,667	2,100	2,541	3,041	估值分析				
长期借款	244	244	244	244	PE	31.36	23.18	19.09	16.32
其他长期负债	58	58	58	58	PB	2.10	2.86	2.49	2.16
非流动负债合计	302	302	302	302					
负债合计	1,970	2,402	2,843	3,344					
股本	197	197	197	197					
少数股东权益	83	83	83	83					
股东权益合计	2,055	2,333	2,670	3,064					
负债和股东权益合计	4,025	4,735	5,513	6,408					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。