

## 科锐国际 (300662.SZ)

## 坚持 AI 赋能，收入&amp;业绩提速增长

8 月 27 日，科锐国际发布 25H1 业绩，报告期内公司营收 70.7 亿元/+27.7%；实现归母净利润 1.3 亿元/+47.0%，其中 Q2 实现营收 37.7 亿元/+30.0%，归母净利润 0.69 亿元/+51.3%，收入及利润表现亮眼，主要得益于灵活用工增长驱动。25Q2 以来国内招聘需求稳定复苏，公司灵活用工业务持续增长，招聘流程外包&技术服务呈现回暖趋势，叠加 AI 赋能增强，全年业绩具备较强确定性。

□ 灵活用工营收快速增长，业绩提速释放。25H1 实现公司营收 70.7 亿元/+27.7%，归母净利润 1.3 亿元/+47.0%，其中 Q2 实现营收 37.7 亿元/+30.0%，归母净利润 0.69 亿元/+51.3%。公司业绩受益于灵活用工和技术服务业务的持续放量。分市场看，25H1 公司大陆/中国香港及海外市场分别实现营收 58.6/12.2 亿元，分别同比+33.6%/+5.1%；分业务看，灵活用工/中高端人才访寻/招聘流程外包/技术服务分别实现收入 67.4/2.0/0.5/0.4/0.6 亿元，同比+29.3%/-1.2%/+26.8%/+48.2%/-17.8%，灵活用工营收占比提升至 95.2%，研发技术类岗位占比达 70.8%。

□ 用户拓展稳中向好，灵活用工业务快速增长。公司灵活用工人次继续保持逆增长态势，25H1 累计灵活用工累计派出 29.2 万人次，同比增长 24.6%，向国内外客户成功推荐中高端管理人员及专业技术岗位 7864 人/+0.9%，报告期末，公司在册灵活用工的外包职工及兼职专家达到 49500 余人，相较于上年度同期 38700+人同比增长约 28%，研发及技术岗位在职岗位占比达 70.8%/+5.4pct。

□ 毛利率略有下滑，费用控制良好助力净利润率提升。25H1 公司实现毛利 3.9 亿元，毛利率达 5.5%/-1.2pct，主要因灵活用工业务占比上升导致毛利率下降，其中灵活用工/中高端人才访寻/招聘流程外包承揽毛利率分别为 4.5%/29.1%/38.7%。费用端表现整体优化，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别达到 1.3%/1.7%/0.2%/0.2%，同比-0.2pct/-0.8pct/-0.1pct/-0.1pct，带动净利润率达 1.9%，同比上升+0.4pct。

□ 投资建议：25Q2 以来国内招聘需求稳定复苏，公司灵活用工业务持续增长，招聘流程外包&技术服务呈现回暖趋势，叠加 AI 赋能增强，全年业绩具备较强确定性，考虑到上半年业绩情况及下半年宏观招聘预期稳步复苏，我们小幅上调盈利预测，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：宏观经济波动风险、灵活用工业务不及预期。

## 财务数据与估值

| 会计年度       | 2023 | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 9778 | 11788 | 14173 | 16439 | 18712 |
| 同比增长       | 8%   | 21%   | 20%   | 16%   | 14%   |
| 营业利润(百万元)  | 232  | 204   | 378   | 481   | 562   |
| 同比增长       | -45% | -12%  | 85%   | 27%   | 17%   |
| 归母净利润(百万元) | 201  | 205   | 284   | 362   | 423   |
| 同比增长       | -31% | 2%    | 38%   | 27%   | 17%   |
| 每股收益(元)    | 1.02 | 1.04  | 1.45  | 1.84  | 2.15  |
| PE         | 32.2 | 31.4  | 22.7  | 17.8  | 15.2  |
| PB         | 3.6  | 3.3   | 2.9   | 2.5   | 2.2   |

资料来源：公司数据、招商证券

## 强烈推荐（维持）

消费品/商业

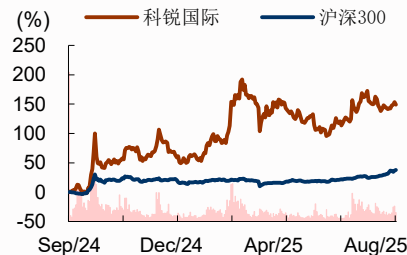
当前股价：32.77 元

## 基础数据

|             |              |
|-------------|--------------|
| 总股本（百万股）    | 197          |
| 已上市流通股（百万股） | 196          |
| 总市值（十亿元）    | 6.4          |
| 流通市值（十亿元）   | 6.4          |
| 每股净资产（MRQ）  | 10.7         |
| ROE（TTM）    | 11.7         |
| 资产负债率       | 47.8%        |
| 主要股东        | 霍尔果斯泰永康达创业投资 |
| 主要股东持股比例    | 30.42%       |

## 股价表现

| %    | 1m  | 6m | 12m |
|------|-----|----|-----|
| 绝对表现 | -5  | 32 | 156 |
| 相对表现 | -13 | 16 | 119 |



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 1、《科锐国际 (300662) —收入利润稳步增长，持续深化技术赋能》2025-04-28
- 2、《科锐国际 (300662) —国内业务提速修复，海外承压静待复苏》2024-10-31
- 3、《科锐国际 (300662) —经营业绩短期承压，静待招聘需求复苏》2024-08-31

丁浙川 S1090519070002

✉ dingzhechuan@cmschina.com.cn

李秀敏 S1090520070003

✉ lixiumin1@cmschina.com.cn

潘威全 S1090524070002

✉ panweiquan@cmschina.com.cn

## 附：财务预测表

## 资产负债表

| 单位：百万元         | 2023        | 2024        | 2025E       | 2026E       | 2027E       |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>流动资产</b>    | 2957        | 3231        | 3844        | 4455        | 5086        |
| 现金             | 800         | 576         | 676         | 781         | 904         |
| 交易性投资          | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 应收票据           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 应收款项           | 2055        | 2541        | 3032        | 3517        | 4003        |
| 其它应收款          | 61          | 76          | 91          | 106         | 120         |
| 存货             | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 其他             | 41          | 37          | 44          | 51          | 59          |
| <b>非流动资产</b>   | 791         | 794         | 738         | 689         | 644         |
| 长期股权投资         | 146         | 134         | 134         | 134         | 134         |
| 固定资产           | 9           | 9           | 9           | 9           | 9           |
| 无形资产商誉         | 485         | 538         | 484         | 436         | 392         |
| 其他             | 151         | 113         | 111         | 109         | 108         |
| <b>资产总计</b>    | <b>3748</b> | <b>4025</b> | <b>4582</b> | <b>5144</b> | <b>5730</b> |
| <b>流动负债</b>    | 1421        | 1667        | 1973        | 2216        | 2434        |
| 短期借款           | 112         | 93          | 419         | 621         | 799         |
| 应付账款           | 95          | 121         | 144         | 167         | 190         |
| 预收账款           | 65          | 86          | 102         | 118         | 134         |
| 其他             | 1149        | 1367        | 1308        | 1310        | 1311        |
| <b>长期负债</b>    | 475         | 302         | 302         | 302         | 302         |
| 长期借款           | 387         | 244         | 244         | 244         | 244         |
| 其他             | 88          | 58          | 58          | 58          | 58          |
| <b>负债合计</b>    | <b>1896</b> | <b>1970</b> | <b>2275</b> | <b>2518</b> | <b>2737</b> |
| 股本             | 197         | 197         | 197         | 197         | 197         |
| 资本公积金          | 315         | 319         | 319         | 319         | 319         |
| 留存收益           | 1284        | 1456        | 1709        | 2028        | 2397        |
| 少数股东权益         | 57          | 83          | 82          | 81          | 80          |
| 归属于母公司所有者权益    | 1795        | 1972        | 2225        | 2544        | 2913        |
| <b>负债及权益合计</b> | <b>3748</b> | <b>4025</b> | <b>4582</b> | <b>5144</b> | <b>5730</b> |

## 现金流量表

| 单位：百万元         | 2023         | 2024         | 2025E      | 2026E      | 2027E      |
|----------------|--------------|--------------|------------|------------|------------|
| <b>经营活动现金流</b> | 175          | 118          | (148)      | (69)       | (16)       |
| 净利润            | 223          | 205          | 284        | 361        | 422        |
| 折旧摊销           | 37           | 48           | 63         | 57         | 52         |
| 财务费用           | 12           | 35           | 0          | 0          | 0          |
| 投资收益           | (8)          | (5)          | (22)       | (22)       | (23)       |
| 营运资金变动         | (82)         | (149)        | (468)      | (469)      | (471)      |
| 其它             | (7)          | (15)         | (4)        | 4          | 4          |
| <b>投资活动现金流</b> | (91)         | (67)         | 14         | 14         | 15         |
| 资本支出           | (62)         | (83)         | (8)        | (8)        | (8)        |
| 其他投资           | (29)         | 16           | 22         | 22         | 23         |
| <b>筹资活动现金流</b> | (399)        | (276)        | 234        | 160        | 123        |
| 借款变动           | 299          | (210)        | 265        | 202        | 178        |
| 普通股增加          | (0)          | 0            | 0          | 0          | 0          |
| 资本公积增加         | (660)        | 4            | 0          | 0          | 0          |
| 股利分配           | (23)         | (16)         | (31)       | (43)       | (54)       |
| 其他             | (15)         | (55)         | 0          | 0          | 0          |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>(315)</b> | <b>(224)</b> | <b>100</b> | <b>105</b> | <b>123</b> |

资料来源：公司数据、招商证券

## 利润表

| 单位：百万元           | 2023 | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业总收入</b>     | 9778 | 11788 | 14173 | 16439 | 18712 |
| 营业成本             | 9064 | 11038 | 13100 | 15190 | 17274 |
| 营业税金及附加          | 49   | 62    | 60    | 70    | 80    |
| 营业费用             | 183  | 166   | 248   | 247   | 281   |
| 管理费用             | 256  | 277   | 354   | 411   | 468   |
| 研发费用             | 41   | 41    | 50    | 58    | 65    |
| 财务费用             | 0    | 28    | 0     | 0     | 0     |
| 资产减值损失           | (6)  | (9)   | (5)   | (5)   | (5)   |
| 公允价值变动收益         | 0    | (0)   | (0)   | (0)   | 1     |
| 其他收益             | 43   | 32    | 20    | 20    | 20    |
| 投资收益             | 8    | 6     | 2     | 2     | 2     |
| <b>营业利润</b>      | 232  | 204   | 378   | 481   | 562   |
| 营业外收入            | 55   | 71    | 0     | 0     | 0     |
| 营业外支出            | 0    | 1     | 0     | 0     | 0     |
| <b>利润总额</b>      | 286  | 275   | 378   | 481   | 562   |
| 所得税              | 63   | 70    | 94    | 120   | 140   |
| 少数股东损益           | 22   | (1)   | (1)   | (1)   | (1)   |
| <b>归属于母公司净利润</b> | 201  | 205   | 284   | 362   | 423   |

## 主要财务比率

|                | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>年成长率</b>    |       |       |       |       |       |
| 营业总收入          | 8%    | 21%   | 20%   | 16%   | 14%   |
| 营业利润           | -45%  | -12%  | 85%   | 27%   | 17%   |
| 归母净利润          | -31%  | 2%    | 38%   | 27%   | 17%   |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 毛利率            | 7.3%  | 6.4%  | 7.6%  | 7.6%  | 7.7%  |
| 净利率            | 2.1%  | 1.7%  | 2.0%  | 2.2%  | 2.3%  |
| ROE            | 9.9%  | 10.9% | 13.6% | 15.2% | 15.5% |
| ROIC           | 7.2%  | 7.0%  | 10.4% | 11.2% | 11.2% |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 资产负债率          | 50.6% | 48.9% | 49.7% | 49.0% | 47.8% |
| 净负债比率          | 15.8% | 9.9%  | 14.5% | 16.8% | 18.2% |
| 流动比率           | 2.1   | 1.9   | 1.9   | 2.0   | 2.1   |
| 速动比率           | 2.1   | 1.9   | 1.9   | 2.0   | 2.1   |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率         | 1.0   | 3.0   | 3.3   | 3.4   | 3.4   |
| 存货周转率          |       |       |       |       |       |
| 应收账款周转率        | 5.1   | 5.1   | 5.1   | 5.0   | 5.0   |
| 应付账款周转率        | 96.5  | 101.9 | 98.7  | 97.6  | 96.8  |
| <b>每股资料(元)</b> |       |       |       |       |       |
| EPS            | 1.02  | 1.04  | 1.45  | 1.84  | 2.15  |
| 每股经营净现金        | 0.89  | 0.60  | -0.75 | -0.35 | -0.08 |
| 每股净资产          | 9.12  | 10.02 | 11.31 | 12.93 | 14.80 |
| 每股股利           | 0.08  | 0.16  | 0.22  | 0.28  | 0.32  |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |       |
| PE             | 32.2  | 31.4  | 22.7  | 17.8  | 15.2  |
| PB             | 3.6   | 3.3   | 2.9   | 2.5   | 2.2   |
| EV/EBITDA      | 27.6  | 27.3  | 14.9  | 12.2  | 10.7  |

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。