

公司研究 | 点评报告 | 科锐国际 (300662.SZ)

2025 中报业绩点评：灵活用工增长较快，AI 助力全场景提效

报告要点

2025 年上半年，营业收入 70.75 亿元，同比+27.67%。归母净利润 1.27 亿元，同比+46.96%。扣非后归母净利润 0.96 亿元，同比+50.08%。单二季度：营业收入 37.72 亿元，同比+29.99%。归母净利润 0.69 亿元，同比+51.26%。扣非后归母净利润 0.50 亿元，同比+20.98%。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 2.95/3.68/4.60 亿元，对应 PE 分别为 22/18/14X，维持“买入”评级。

分析师及联系人



赵刚

SAC: S0490517020001

SFC: BUX176



杨会强

SAC: S0490520080013



马健轩

科锐国际 (300662.SZ)

2025-09-01

2025 中报业绩点评：灵活用工增长较快，AI 助力全场景提效

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025 年上半年，营业收入 70.75 亿元，同比+27.67%。归母净利润 1.27 亿元，同比+46.96%。扣非后归母净利润 0.96 亿元，同比+50.08%。单二季度：营业收入 37.72 亿元，同比+29.99%。归母净利润 0.69 亿元，同比+51.26%。扣非后归母净利润 0.50 亿元，同比+20.98%。

事件评论

- 收入端,2025H1,分区域看,中国大陆业务增长较快,营业收入 58.60 亿元,同比+33.62%;中国香港及海外业务持续复苏,实现收入 12.15 亿元,同比+5.10%。分业务看,新技术服务实现高速增长,灵活用工受人头数增加驱动,增长较快。2025H1,新技术业务收入同比增长 48.23%,得益于产业互联平台禾蛙在匹配算法、服务流程及生态伙伴合作机制等方面的精细化运营与技术赋能,大幅提升平台项目合作交付效率;灵活用工/猎头/招聘流程外包业务分别实现收入 67.36/1.96/0.45 亿元,分别同比+29.31%/-1.18%/+26.84%,其中,灵活用工人数截止 2025 年中报为 4.95 万余人,同比+28%。
- 盈利能力层面,综合毛利率下滑和期间费用率节约相抵消,其他收益(与经营相关的补助补贴)增加带动净利率提升 0.45pct。2025H1,公司综合毛利率 5.52%,同比-1.17pct,主要受到客户结构(大客户占比提高)、收入的业务结构变化影响:2025H1,灵活用工/猎头/招聘流程外包/技术服务的毛利率分别为 4.49%/29.12%/38.67%/18.47%,分别同比-1.23/+1.03/+15.45/+0.59pct;其中,毛利率较低且进一步承压的灵活用工业务的收入占比达到 95.22%,同比提升 1.20pct,而其毛利率走低或因议价能力强的大客户占比提升。
- 看好公司业绩改善、AI 应用布局引领行业。公司海外业务已逐步爬出业绩低谷,恢复增长;国内业务,大客户驱动,有望加速增长;此外,公司积极拥抱 AI,以提升人才匹配效率,创收降本增效。公司持续打造基于 AI 重塑的人力资源产业互联平台禾蛙,构建开放、协作、共享、共赢的产业生态创新模式。2025 年上半年,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%。每日推荐顾问数峰值与每周简历推荐峰值均创造历史新高。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。
- 盈利预测及投资建议:预计 2025-2027 年归母净利润分别为 2.95/3.68/4.60 亿元,对应 PE 分别为 22/18/14X,维持“买入”评级。

风险提示

- 1、规模扩大为组织带来一定的管理风险;
- 2、行业流动率较高带来的人才流失风险;
- 3、市场需求改善不及预期,导致公司业务增长不及预期;
- 4、行业竞争加剧,导致定价能力回落,盈利水平下降。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	33.36
总股本(万股)	19,681
流通A股/B股(万股)	19,628/0
每股净资产(元)	10.67
近12月最高/最低价(元)	39.99/12.65

注:股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《2024 年报及 2025 年一季报点评:业绩超预期,关注 AI 赋能》2025-05-04
- 《2024 业绩快报点评:单四季度业绩改善,期待戴维斯双击》2025-03-13
- 《2024Q3 业绩点评:灵工快速增长,猎头同比回正》2024-11-06


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、规模扩大为组织带来一定的管理风险。未来公司在资产规模、人员规模、业务规模、业务产品类型将进一步扩大，如果公司管理层的业务素质及管理体系不能适应公司规模不断扩大的需要，或者组织模式和管理制度未能及时调整与完善，将会削弱公司的市场竞争力，从而对公司整体发展造成一定不利影响。
- 2、行业流动率较高带来的人才流失风险。人力资源服务业在我国属于朝阳行业，正处于快速发展时期，但行业从业机构众多，行业集中度偏低，相对于其他行业存在人员流动率高等问题，从而对公司整体业务规模的高速增长带来一定不利影响。
- 3、市场需求改善不及预期，导致公司业务增长不及预期。公司主要提供就业服务，与市场大的就业环境息息相关，若市场需求持续低靡，公司旗下的灵活用工及猎头业务都有可能面临增长不及预期的压力，进而导致公司整体收入、业绩的压力。
- 4、行业竞争加剧，导致定价能力回落，盈利水平下降。人力资源行业进入门槛相对较低，如果从业者增加，竞争加剧，可能导致行业进入价格竞争阶段，人工等核心成本相对刚性的前提下，毛利率水平可能有所回落，影响公司整体盈利能力。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11788	14994	18795	23609	货币资金	576	873	910	974
营业成本	11038	14127	17685	22187	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	750	866	1110	1422	应收账款	2541	3286	4119	5175
%营业收入	6%	6%	6%	6%	存货	0	0	0	0
营业税金及附加	62	75	94	118	预付账款	26	85	106	133
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	87	274	341	425
销售费用	166	195	235	295	流动资产合计	3231	4518	5476	6706
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	134	144	154	164
管理费用	277	337	423	519	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	9	15	19	23
研发费用	41	51	64	80	无形资产	370	415	460	505
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	159	184	209	234
财务费用	28	7	5	5	递延所得税资产	41	41	41	41
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	79	79	79	79
加：资产减值损失	-6	0	0	0	资产总计	4025	5398	6440	7754
信用减值损失	-3	0	0	0	短期贷款	93	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	121	194	242	304
投资收益	5	7	9	12	预收账款	0	0	0	0
营业利润	204	314	411	533	应付职工薪酬	877	1413	1769	2219
%营业收入	2%	2%	2%	2%	应交税费	226	420	526	661
营业外收支	71	79	80	80	其他流动负债	350	720	883	1090
利润总额	275	393	491	613	流动负债合计	1667	2746	3420	4274
%营业收入	2%	3%	3%	3%	长期借款	244	244	244	244
所得税费用	70	98	123	153	应付债券	0	0	0	0
净利润	205	295	368	460	递延所得税负债	30	30	30	30
归属于母公司所有者的净利润	205	295	368	460	其他非流动负债	29	29	29	29
少数股东损益	-1	0	0	0	负债合计	1970	3048	3723	4576
EPS（元）	1.04	1.50	1.87	2.34	归属于母公司所有者权益	1972	2267	2635	3095
现金流量表（百万元）					少数股东权益	83	83	83	83
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2055	2350	2718	3178
经营活动现金流净额	118	416	58	82	负债及股东权益	4025	5398	6440	7754
取得投资收益收回现金	3	7	9	12	基本指标				
长期股权投资	12	-10	-10	-10		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-82	-17	-15	-15	每股收益	1.04	1.50	1.87	2.34
其他	1	0	0	0	每股经营现金流	0.60	2.11	0.29	0.42
投资活动现金流净额	-67	-19	-16	-13	市盈率	20.18	22.28	17.84	14.27
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.10	2.90	2.49	2.12
股权融资	14	0	0	0	EV/EBITDA	12.03	14.37	11.58	9.25
银行贷款增加（减少）	-161	-93	0	0	总资产收益率	5.1%	5.5%	5.7%	5.9%
筹资成本	-52	-7	-5	-5	净资产收益率	10.4%	13.0%	14.0%	14.9%
其他	-77	0	0	0	净利率	1.7%	2.0%	2.0%	1.9%
筹资活动现金流净额	-276	-100	-5	-5	资产负债率	48.9%	56.5%	57.8%	59.0%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-224	297	37	64	总资产周转率	2.93	2.78	2.92	3.04

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。