

公司研究

25Q3 业绩增长环比提速，持续探索 AI 提升技术赋能

——科锐国际（300662.SZ）2025 年三季报点评

要点

事件：科锐国际发布2025年三季报，25年前三季度公司实现营收107.55亿元，同比+26.3%；实现归母净利润2.20亿元，同比+62.5%，扣非归母净利润1.57亿元，同比+40.2%。其中，25Q3实现营收36.80亿元，同比+23.7%；实现归母净利润0.93亿元，同比+89.6%，扣非归母净利润0.61亿元，同比+26.9%。25Q3公司业绩增长环比提速（25Q2归母净利润/扣非归母净利润分别同比+51.3%/+21.0%）。

灵活用工业务持续高增，传统招聘业务稳步复苏。截至25年Q3末，公司灵活用工业务的岗位外包在册员工（含独立顾问和兼职专家）增至50900余人。受国内招聘市场稳步复苏驱动，传统招聘业务延续向好趋势，25年前三季度，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11516人。

毛利率受业务结构影响有所下滑，费用管控成效显著。25年前三季度，公司毛利率为5.8%，同比-1.0pcts，主要系毛利率较低但增长更快的灵活用工业务收入占比提升所致。公司费用管控效果显著，25年前三季度公司期间费用率为3.5%，同比-1.1pcts。其中，销售费用率/管理费用率分别为1.3%/1.7%，分别同比-0.3/-0.7pcts，公司降本增效取得一定成果。另外，25年前三季度，公司其他收益/投资收益分别为5987.14/6400.15万元，分别同比+212.3%/+9924.6%，在一定程度上增厚归母净利润。综上，25年前三季度公司归母净利率为2.0%，同比+0.5pcts。

25Q3，公司毛利率达到6.3%，同比-0.5pcts。期间费用率为3.4%，同比-1.0pcts；其中，销售/管理费用率分别为1.3%/1.6%，分别同比-0.3/-0.6pcts。

AI 技术赋能加速，禾蛙平台运营与交付规模实现突破。公司持续深化 AI 战略，技术赋能成效显著。产业互联平台“禾蛙”运营与交付规模实现突破，25年Q3平台 offer 产出量达到3600余个，同比+73%，offer 金额同比+81%。25年7月禾蛙平台发布2.0AI产品后，平台吸引力显著增强，新增注册猎企数量环比增长427%，岗位匹配准确率提升5倍。截至25年Q3末，禾蛙生态累计注册合作伙伴/累计注册交付顾问/累计交付岗位分别同比+23.5%/+33.2%/+108.7%。另外，25Q3公司开始研究具备推理能力的 Embedding 模型 CRE-T1，并对内发布了自主决策型数字分身的实验性版本 Mira，初步具备自主规划、Deep Research 与语音交互等服务能力，有望进一步提升公司内部运营效率并探索新的商业模式。

盈利预测、估值与评级：考虑公司 AI 赋能加强，费用管控严格，我们基本维持25年归母净利润预测为2.80亿元，上调26-27年归母净利润分别至3.49、4.21亿元（较前次预测分别上调5.1%、8.8%）。当前股价对应25-27年PE分别为20/16/13倍。公司作为人力资源服务行业龙头企业，维持“买入”评级。

风险提示：企业用工需求不及预期，行业竞争加剧。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9,778	11,788	14,746	17,696	21,058
营业收入增长率	7.55%	20.55%	25.10%	20.00%	19.00%
净利润（百万元）	201	205	280	349	421
净利润增长率	-31.03%	2.42%	36.44%	24.51%	20.70%
EPS（元）	1.02	1.04	1.42	1.77	2.14
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.17%	10.41%	12.62%	13.74%	14.40%
P/E	28	27	20	16	13

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2025-10-29

买入（维持）

当前价：28.39 元

作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebscn.com

分析师：汪航宇

执业证书编号：S0930523070002

021-52523877

wanghangyu@ebscn.com

分析师：聂博雅

执业证书编号：S0930522030003

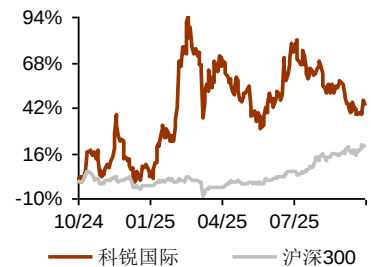
021-52523808

nieboya@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.97
总市值(亿元):	55.87
一年最低/最高(元):	18.95/39.78
近3月换手率:	181.59%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.76	-33.60	18.94
绝对	-0.46	-19.23	41.01

资料来源：Wind

相关研报

25H1 业绩增速亮眼，AI 应用提升效能——科锐国际（300662.SZ）2025 年中报点评（2025-08-31）

24 年灵活用工业务表现较好，AI 赋能公司运营效率提升——科锐国际（300662.SZ）2024 年年报与 25 年一季报点评（2025-04-29）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,778	11,788	14,746	17,696	21,058
营业成本	9,064	11,038	13,838	16,552	19,697
折旧和摊销	30	42	45	51	57
税金及附加	49	62	78	96	114
销售费用	183	166	208	223	261
管理费用	256	277	345	414	493
研发费用	41	41	44	44	53
财务费用	0	28	14	9	2
投资收益	8	5	64	5	5
营业利润	232	204	324	411	501
利润总额	286	275	385	473	565
所得税	63	70	85	104	124
净利润	223	205	300	369	441
少数股东损益	22	-1	20	20	20
归属母公司净利润	201	205	280	349	421
EPS(元)	1.02	1.04	1.42	1.77	2.14

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	175	118	-49	296	362
净利润	201	205	280	349	421
折旧摊销	30	42	45	51	57
净营运资金增加	144	261	457	218	236
其他	-200	-391	-831	-322	-351
投资活动产生现金流	-91	-67	-41	-130	-135
净资本支出	-62	-82	-85	-85	-90
长期投资变化	146	134	0	0	0
其他资产变化	-176	-119	44	-45	-45
融资活动现金流	-399	-276	-44	-77	-56
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	504	-193	-1	-41	-21
无息负债变化	95	266	326	300	346
净现金流	-322	-224	-134	88	171

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	7.3%	6.4%	6.2%	6.5%	6.5%
EBITDA 率	2.7%	2.5%	2.2%	2.6%	2.6%
EBIT 率	2.3%	2.0%	1.9%	2.3%	2.4%
税前净利润率	2.9%	2.3%	2.6%	2.7%	2.7%
归母净利润率	2.1%	1.7%	1.9%	2.0%	2.0%
ROA	5.9%	5.1%	6.5%	7.1%	7.4%
ROE (摊薄)	11.2%	10.4%	12.6%	13.7%	14.4%
经营性 ROIC	10.0%	8.6%	8.3%	11.2%	12.1%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	51%	49%	50%	49%	48%
流动比率	2.08	1.94	1.92	1.93	1.94
速动比率	2.08	1.94	1.92	1.93	1.94
归母权益/有息债务	3.04	4.96	5.61	7.16	8.75
有形资产/有息债务	5.45	8.64	10.12	12.87	15.74

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	3,748	4,025	4,617	5,214	5,944
货币资金	800	576	442	531	702
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	2,055	2,541	3,179	3,592	4,043
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	61	76	95	114	135
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	5	5	4	3	2
流动资产合计	2,957	3,231	3,760	4,274	4,923
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	146	134	134	134	134
固定资产	9	9	11	11	12
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	310	370	413	454	494
商誉	165	159	159	159	159
其他非流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产合计	791	794	858	940	1,021
总负债	1,896	1,970	2,294	2,552	2,878
短期借款	112	93	62	21	0
应付账款	95	121	125	149	177
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	5	4	4	4	3
流动负债合计	1,421	1,667	1,961	2,216	2,538
长期借款	387	244	244	244	244
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	5	9	12	16
非流动负债合计	475	302	333	336	340
股东权益	1,852	2,055	2,323	2,662	3,066
股本	197	197	197	197	197
公积金	401	418	418	418	418
未分配利润	1,180	1,358	1,607	1,925	2,310
归属母公司权益	1,795	1,972	2,221	2,540	2,924
少数股东权益	57	83	103	123	143

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	1.87%	1.41%	1.41%	1.26%	1.24%
管理费用率	2.61%	2.35%	2.34%	2.34%	2.34%
财务费用率	-	0.24%	0.09%	0.05%	0.01%
研发费用率	0.42%	0.35%	0.30%	0.25%	0.25%
所得税率	22%	25%	22%	22%	22%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.08	0.16	0.15	0.19	0.22
每股经营现金流	0.89	0.60	-0.25	1.50	1.84
每股净资产	9.12	10.02	11.28	12.90	14.86
每股销售收入	49.69	59.89	74.93	89.91	107.00

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	28	27	20	16	13
PB	3.1	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	21.7	20.5	19.0	13.0	10.8
股息率	0.3%	0.6%	0.5%	0.7%	0.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP