

25Q3 国内外持续向好，持续 深入探索 AI+人力

核心观点

25Q3 公司营收同比+23.70%，维持 25Q1、Q2 以来的良好增长势头。25Q3 灵活用工业务累计派出 15.35 万人次/+21.4%，预估灵活用工营收增速与人数增速匹配。截至 9 月 30 日，在册灵活用工岗位外包人员 50900 余人/+20.0%；预估猎头业务营收持平、新技术业务保持增速 60%+。分地区，海外业务持续复苏中，人均产出效率提升。25Q3 归母净利润 0.93 亿元/+89.62%，扣非归母净利润 0.61 亿元/+26.90%，出售子公司带来投资收益增量。展望后续，1) 国内外业务复苏势头下营收有望逐步向好；2) AI 有望赋能公司创收和提效。

事件

公司发布 2025 年三季报：25 年前三季度公司实现营收 107.55 亿元/+26.29%，归母净利润 2.20 亿元/+62.46%，扣非归母净利润 1.57 亿元/+40.20%，基本 EPS 为 1.12 元/+62.47%，ROE（加权）为 10.61%/+3.33pct。

简评

25Q3 营收延续良好增长势头，灵活用工稳健增长、猎头业务持平、新技术业务高增。25Q3 公司营收 36.80 亿元/+23.70%，维持 25Q1、Q2 的+25.1%、+30.0%增长势头。其中：①灵活用工：2025Q3 灵活用工业务累计派出 15.35 万人次/+21.4%，预估灵活用工营收增速与人数增速匹配。截至 9 月 30 日，在册灵活用工岗位外包人员 50900 余人/+20.0%，其中 90%+由科技研发岗贡献，技术类岗位占比 70%+/+4pct；②猎头：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 11,516 人，预估猎头业务营收持平、公司聚焦人效提升；③新技术业务：保持增速 60%+，前三季度禾蛙平台注册合作伙伴、交付岗位分别+23%、+109%。分地区，海外业务持续复苏中，人均产出效率提升，盈利能力加强。

出售子公司带来投资收益增量，经营效率提升带动盈利能力改善。25Q3 归母净利润 0.93 亿元/+89.62%，扣非归母净利润 0.61 亿元/+26.90%，二者差异主要系 25Q3 产生非流动性资产处置收益 6218 万元（主要是天津智锐 55%股权转让产生的投资收益，影响非经常性收益约 3200 万元）。25 年前三季度公司毛利率为 5.80%/-0.96pct，25Q3 公司毛利率为 6.32%/-0.54pct，预估主

科锐国际(300662.SZ)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100001

发布日期：2025 年 11 月 04 日

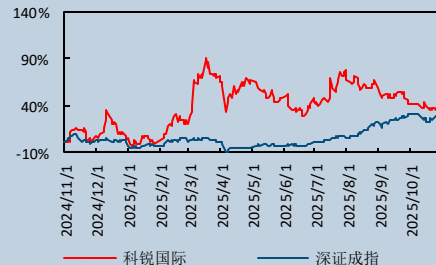
当前股价：29.12 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1 个月	3 个月	12 个月
0.75/-1.64	-16.22/-25.59	45.50/24.42
12 月最高/最低价(元)		38.60/19.66
总股本(万股)		19,680.64
流通 A 股(万股)		19,628.36
总市值(亿元)		57.96
流通市值(亿元)		57.81
近 3 月日均成交量(万)		601.77
主要股东		
霍尔果斯泰永康达创业投资有限 公司		29.42%

股价表现



相关研究报告

- 【中信建投轻工纺织及服务】科锐国际(300662):25Q2 业绩高增、海外回暖，AI 商业化持续推进
- 【中信建投轻工纺织及服务】科锐国际(300662):24 年灵工业务引领增长，25Q1 表现亮眼

要系灵活用工业务占比提升。费用端 25 前三季度公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.28%/-0.26pct、1.69%/-0.71pct、0.39%/-0.07pct、0.15%/-0.07pct。单季度看，25Q3 销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.27%/-0.29pct、1.62%/-0.62pct、0.42%/-0.03pct、0.13%/-0.05pct。25 年前三季度净利率为 2.32%/+0.75pct、25Q3 净利率为 2.98%/+1.33pct。

聚焦 AI-First 战略，持续深入探索 AI 技术在招聘场景的应用。公司持续进行技术投入，公司在三季度开始研究具备推理能力的 Embedding 模型 CRE-T1，该模型具备语义推理与算术推理的核心能力，能够构建精准高效的人才供需语义匹配底层架构。同步对内发布了自主决策型数字分身的实验性版本 Mira。Mira 包括 Plan Agent、Search Agent、Voice Agent 三大核心子 Agent。目前已经初步实现内部数据无缝链接与多元工具灵活调用，具备自主规划、Deep Research、语音交互等全场景服务能力。

投资建议：考虑到公司处置资产获得投资收益以及业务回暖良好，上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 147.2、178.1、209.1 亿元（前值 145.6、176.0、207.3 亿元），同比+24.8%、+21.0%、+17.4%；归母净利润分别为 2.93、3.37、3.98 亿元（前值 2.78、3.28、3.84 亿元），同比+42.8%、+14.9%、+18.1%；对应 P/E 为 20x、17x、14x，维持“买入”评级。

风险提示：1) **模式转换风险：**公司的资产规模、人员规模以及业务规模正在进一步扩大，管理模式需要及时调整以保持公司竞争力。如果公司的管理水平未能适应公司规模需要，将影响公司业务发展。2) **人才流失与培养风险：**我国人力资源行业发展较快，行业集中度较低。公司凭借着高素质的人才团队在业内具有一定竞争优势。如果未来公司未能增强核心竞争力，将影响公司业务拓展。3) **宏观市场变化，用工需求不及预期风险：**如果未来宏观经济景气度下降，影响企业用工需求，将影响公司中高端人才访寻业务及灵活用工业务需求。

图 1:科锐国际季度用工人数

	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3
在册灵活用工员工数量(人)	31,741	31,700	32,100	32,700	31,521	32,700	35,100	35,500	36,200	38,700	42,400	45,500	47,400	49,500	50,900
yoy	35.6%	11.2%	7.0%	3.2%	-0.7%	3.2%	9.3%	8.6%	14.8%	18.3%	20.8%	28.2%	30.9%	27.9%	20.0%
单季度派出外包人次(人)	91,680	86,920	91,802	98,598	102,968	101,432	104,092	74,923	115,710	118,666	126,448	138,649	145,658	146,343	153,536
yoy	36.8%	5.4%	27.0%	9.6%	12.3%	16.7%	13.4%	-24.0%	12.4%	17.0%	21.5%	85.1%	25.9%	23.3%	21.4%
猎头+RPO推荐人员			15,588	20,000	1,622	4,278	11,163	14,569	3,113	7,797	13,814	18,556	3,810	7,864	11,516
	22Q1	22H1	22M9	2022	23Q1	23H1	23M9	23A	24Q1	24H1	24M9	24A	25Q1	25H1	25M9
累计派出外出员工(人次)	91,680	178,600	270,402	369,000	102,968	204,400	308,492	383,415	115,710	234,376	360,824	499,473	145,658	292,001	445,537
yoy	36.8%	19.5%	21.9%	18.4%	12.3%	14.4%	14.1%	3.9%	12.4%	14.7%	17.0%	30.3%	25.9%	24.6%	23.5%

数据来源: wind, 中信建投证券

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,957	3,231	4,687	5,671	6,659
现金	800	576	1,472	1,781	2,091
应收票据及应收账款合计	2,055	2,541	3,065	3,708	4,354
其他应收款	61	76	99	120	141
预付账款	29	26	37	45	53
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	12	11	14	17	20
非流动资产	791	794	726	651	582
长期投资	146	134	137	140	142
固定资产	112	63	53	43	33
无形资产	310	370	310	249	188
其他非流动资产	224	226	226	220	218
资产总计	3,748	4,025	5,412	6,322	7,241
流动负债	1,421	1,667	2,878	3,565	4,198
短期借款	112	93	903	1,180	1,396
应付票据及应付账款合计	95	121	151	183	215
其他流动负债	1,214	1,453	1,823	2,203	2,588
非流动负债	475	302	218	139	69
长期借款	438	267	183	104	34
其他非流动负债	36	35	35	35	35
负债合计	1,896	1,970	3,095	3,705	4,267
少数股东权益	57	83	82	81	80
股本	197	197	197	197	197
资本公积	315	319	319	319	319
留存收益	1,284	1,456	1,719	2,021	2,378
归属母公司股东权益	1,795	1,972	2,235	2,537	2,894
负债和股东权益	3,748	4,025	5,412	6,322	7,241

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	175.00	118.30	199.77	208.58	274.53
净利润	222.50	204.73	292.33	335.93	396.86
折旧摊销	96.54	99.33	76.47	76.70	72.29
财务费用	0.02	28.43	16.44	27.38	30.10
投资损失	-8.17	-4.76	-66.53	-2.53	-2.53
营运资金变动	-147.25	-208.08	-160.22	-264.55	-260.39
其他经营现金流	11.35	-1.35	41.28	35.66	38.20
投资活动现金流	-91.44	-66.63	17.15	-35.66	-38.20
资本支出	56.54	84.07	0.00	0.00	0.00
长期投资	-43.12	12.30	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-104.86	-163.01	17.15	-35.66	-38.20
筹资活动现金流	-398.90	-275.73	678.43	136.14	73.91
短期借款	75.02	-18.55	809.82	276.89	215.70
长期借款	371.46	-170.91	-84.55	-78.43	-70.41
其他筹资现金流	-845.37	-86.27	-46.85	-62.32	-71.38
现金净增加额	-322.09	-224.21	895.35	309.07	310.23

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,778	11,788	14,715	17,806	20,908
营业成本	9,064	11,038	13,844	16,724	19,653
营业税金及附加	49	62	78	94	110
销售费用	183	166	191	214	230
管理费用	256	277	324	374	429
研发费用	41	41	47	53	63
财务费用	0	28	16	27	30
资产减值损失	0	-6	-6	-8	-9
信用减值损失	-6	-3	-3	-4	-5
其他收益	43	32	40	50	50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	8	5	67	3	3
资产处置收益	0	1	1	1	1
营业利润	232	204	313	361	433
营业外收入	55	71	80	90	100
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	286	275	392	451	532
所得税	63	70	100	115	135
净利润	223	205	292	336	397
少数股东损益	22	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	201	205	293	337	398
EBITDA	382	402	485	555	635
EPS (元)	1.02	1.04	1.49	1.71	2.02

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	7.55	20.55	24.84	21.00	17.42
营业利润 (%)	-44.81	-12.03	53.44	15.50	19.86
归属于母公司净利润 (%)	-31.03	2.42	42.78	14.91	18.14
获利能力					
毛利率 (%)	7.31	6.36	5.92	6.08	6.00
净利率 (%)	2.05	1.74	1.99	1.89	1.90
ROE (%)	11.17	10.41	13.12	13.28	13.76
偿债能力					
资产负债率 (%)	50.58	48.94	57.19	58.60	58.94
净负债比率 (%)	-13.51	-10.49	-16.64	-18.95	-22.24
流动比率	2.08	1.94	1.63	1.59	1.59
速动比率	2.05	1.92	1.61	1.57	1.57
营运能力					
总资产周转率	2.61	2.93	2.72	2.82	2.89
应收账款周转率	4.76	4.64	4.80	4.80	4.80
应付账款周转率	95.13	90.91	91.52	91.52	91.52
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.02	1.04	1.49	1.71	2.02
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.89	0.60	1.02	1.06	1.39
每股净资产 (最新摊薄)	9.12	10.02	11.36	12.89	14.70
估值比率					
P/E	28.58	27.91	19.55	17.01	14.40
P/B	3.19	2.91	2.56	2.26	1.98

数据来源: wind, 中信建投证券

分析师介绍

叶乐

中信建投证券纺服轻工及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2024 年“金牛奖”纺服行业最佳分析师，2023 年“新浪金麒麟”菁英分析师纺服第 4、家居第 5，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名团队成员，目前专注于纺服、轻工、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究。

黄杨璐

纺服轻工&教育行业分析师，同济大学金融学硕士，2021 年加入中信建投证券研究发展部，专注于黄金珠宝、医美个护、教育人力、运动服饰、家居等消费服务产业研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk