

# 瑞可利控股

6098 JP

日本消费品行业

本文内容由 Kylie Kwok (郭凯欣) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

## 稳健职位

### 摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 1 月 27 日发布的题《Steady job》的报告，分析指出预计 Recruit (瑞可利) 第三季度业绩不会出现意外，并持续认为美国人力资源科技业务单职位发布平均收入 (ARPJ) 将上升，并带动下一财年收入增长加速。管理层预计将在 2026 财年后维持 6,000 亿日元的净现金头寸。

分析指出，美国就业市场趋势未见显著变化。根据 Indeed Hiring Lab 的数据显示，12 月底美国职位空缺较 2020 年 2 月高出 5.7%，与 7-9 月季度基本持平。如之前报告所述，在每日预算约 8.1 美元的情况下，研究指出公司仍能通过增值产品进一步提升美国 ARPJ。

中信里昂维持对 Recruit 的积极看法，并确认以下股价催化因素：1) 利润增长加速；2) 宣布将维持 6,000 亿日元净现金政策至 2028 财年或更久；3) 以合理估值进行人力资源科技领域并购，例如具备吸引技术、数据或可扩展性的公司。分析指出相比九个月前，宏观不确定性导致的股票负面情绪已明显改善。

### 催化因素

预计 2025 年四季度美国职位空缺可能触底，这将利好人力资源科技业务收入并可能成为股票重估的催化因素。其他催化因素包括：公司宣布认为美国就业市场已触底、美联储降息、美国职位空缺连续三个月环比增长、人力资源科技领域的并购、恢复 30% 或更高派息率和/或股票回购。

### 投资风险

乐观观点面临的<sup>最大</sup>风险是美国及全球陷入长期深度衰退导致职位空缺锐减。当前美国有超过 710 万个职位空缺和 780 万失业人口（失业率 4.4%），劳动力市场处于空前紧张状态。此外，类似新冠疫情的大流行重演可能影响 Recruit 的招聘及国内旅游、餐饮、婚庆等业务。Recruit 具备成为在线招聘全球领导者的优势。公司拥有超 1 万亿日元净现金可用于并购，但若无并购计划，作为强劲的自由现金流创造者存在股票回购空间。另一风险是非核心并购及投资者下调 Indeed 与 Glassdoor 估值。Recruit 在人事服务公司及 Indeed/Glassdoor 并购方面记录良好，但对亏损业务 Quandoo、Hotspring 和 Treatwell 支付过高溢价。招聘与人事服务市场与整体经济高度相关，类似雷曼危机的重大事件将严重影响业务。另一股价风险是公司宣布二次发行。约 9% 的 Recruit 股东为交叉持股方，可能借股价强势获利了结。公司商业模式盈利能力极强，其不太可能偏离指引，但若发生这种情况市场可能作出负面反应。

## 公司概况

Recruit 在 2024 财年销售额达 3.4 万亿日元，资产总额为 3.1 万亿日元，业务遍及全球 60 多个国家，涵盖从人力资源到营销支持服务等广泛领域。主要利润贡献来自包含 Indeed 与 Glassdoor 的人力资源科技部门，该部门虽仅占销售额的 30%，却贡献约 61% 利润。匹配与解决方案部门贡献 24% 的销售额和 27% 的利润，人事服务占 48% 销售额和 16% 利润。Recruit 通过并购扩展业务并将继续以此寻求外部增长。

### 收入按产品分类

临时人事服务	47.1%
人力资源科技	29.6%
匹配与解决方案	23.3%

### 收入按地区分类

欧洲	9.0%
美洲	30.7%
亚洲	57.4%
中东与非洲	2.9%

资料来源: 中信里昂

## 股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 1 月 27 日): 8510.0 日元

12 个月最高/最低价: 11025.0 日元/  
6638.0 日元

市值: 946.80 亿美元

3 个月日均成交额: 253.57 百万美元

市场共识目标价 (路孚特): 10304.70 日元

主要股东:

日本 Master Trust 银行 18.80%

日本托管银行 7.10%

## 市盈率区间



资料来源: 彭博

## 市净率区间



资料来源: 彭博

## 企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

## 同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (lcc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
Persol	2181 JP	43.3	275.00	16.8	15.0	13.8	3.1	2.8	2.6	3.5	4.0	4.4	18.8	19.7	19.7
DeNA	2432 JP	20.3	2556.00	11.8	9.6	14.0	1.2	1.0	0.9	2.5	3.2	2.1	10.8	11.3	6.9

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 1 月 27 日的收盘价。lcc: 当地货币

## 免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

### 适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

### 责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

### 法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

### 附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

### 针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。