

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

科锐国际(300662)

投资评级 买入

上次评级 买入

范欣悦 商社行业分析师

执业编号: S1500521080001

邮箱: fanxinyue@cindasc.com

相关研究

科锐国际 25Q3 点评: 延续稳步增长态势, 禾蛙经营数据亮眼

25H1 点评: 业绩靓丽, AI 应用深化

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

25 年报点评: 猎头增速回正, AI 助力费用率优化

2026 年 04 月 27 日

事件: 25 年, 公司实现收入 145.4 亿元、同增 23.4%, 实现归母净利润 3.1 亿元、同增 52.7%, 实现扣非后净利润 1.9 亿元、同增 37.6%。

拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.3 元 (含税)。

点评:

- **Q4 延续增长态势。**收入维持双位数百分比增速, 25Q1/Q2/Q3/Q4 收入同增 25%/30%/24%/16%。业绩延续靓丽增长, 25Q1/Q2/Q3/Q4 扣非后净利润同增 103%/21%/27%/27%。
- **灵活用工收入高增长, Q4 净增约 2200 人。**25 年, 灵活用工收入 138.5 亿元、同增 24.4%。截止 25 年末, 灵活用工派出人数达到 5.3 万人、同增 17%、环比较 Q3 末增加约 2200 人。
- **中高端人才访寻重回正增长。**25 年, 中高端人才访寻收入 4.0 亿元、同增 6.0%, 而 24 年/25H1 同减 11.6%/1.2%, 中高端人才访寻收入重回正增长的轨道。25 年, 招聘流程外包承揽收入 1.0 亿元、同增 9.8%, 技术服务收入 0.9 亿元、同增 44.1%。
- **招聘类业务毛利率显著回暖。**25 年, 公司综合毛利率同减 0.49pct 至 5.87%。灵活用工毛利率同减 0.63pct 至 4.84%, 中高端人才访寻业务毛利率同增 3.93pct 至 29.93%, 招聘流程外包承揽毛利率同增 15.67pct 至 42.55%。招聘类业务收入的增长带动经营杠杆, 毛利率显著回暖。
- **期间费用率全面优化。**25 年, 销售费用率同减 0.18pct 至 1.23%, 管理费用率同减 0.47pct 至 1.88%, 研发费用率同减 0.04pct 至 0.31%, 财务费用率同减 0.09pct 至 0.15%。
- **AI 重塑内部生产力。**公司自主研发的 MatchSystem2.1 大幅提高人岗匹配准确率, 招聘周期随之明显缩短。AI 工具辅助下, 猎头顾问的推荐报告生成时间从半小时压缩至分钟级。25Q3 公司发布自主决策型数字分身智能体 “Mira”, 内嵌三大核心子 Agent, 并实现了从线索挖掘到商务谈判的全流程自动化辅助。
- **禾蛙 2.0 带动平台核心数据快速增长。**25 年 7 月发布禾蛙 2.0 深度融合 CRE 模型成果。截至 25 年末, 禾蛙平台岗位匹配准确率大幅提升 5 倍; 重点岗位收到首份简历的中位时长缩短至 21 小时。25 年平台全年交付岗位数同增 99.5%, offer 金额同增 70.5%。
- **盈利预测与投资评级:** 25 年业绩超过我们预期, 灵活用工收入快速增长, 中高端人才访寻收入重回正增长, AI 提升经营效率, 带来期间费用率全面优化。我们预计 26/27/28 年 EPS 预测为 1.83/2.23/2.65 元/股, 当前股价对应估值为 13x/10x/9x, 维持 “买入” 评级。
- **风险因素:** 宏观经济对人力资源服务行业, 特别是招聘业务的影响; 灵

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

活用工业业务竞争激烈，导致服务费率下降的风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	11,788	14,540	17,764	20,988	24,126
增长率 YoY %	20.5%	23.4%	22.2%	18.1%	15.0%
归属母公司净利润 (百万元)	205	314	361	440	521
增长率 YoY%	2.4%	52.7%	15.1%	21.8%	18.6%
毛利率%	6.4%	5.9%	5.8%	5.8%	5.7%
净资产收益率ROE%	10.4%	13.8%	14.0%	14.9%	15.3%
EPS(摊薄)(元)	1.04	1.59	1.83	2.23	2.65
市盈率 P/E(倍)	22	15	13	10	9
市净率 P/B(倍)	2	2	2	2	1

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 24 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	3,231	3,726	4,362	4,965	5,591	
货币资金	576	625	778	1,037	1,420	
应收票据	0	19	0	0	0	
应收账款	2,541	2,962	3,454	3,789	4,021	
预付账款	26	32	36	41	45	
存货	0	0	0	0	0	
其他	87	88	94	98	105	
非流动资产	794	812	800	805	816	
长期股权投资	134	140	142	144	146	
固定资产(合计)	9	7	7	8	10	
无形资产	370	394	403	410	413	
其他	280	271	248	243	247	
资产总计	4,025	4,538	5,162	5,770	6,407	
流动负债	1,667	1,879	2,176	2,387	2,548	
短期借款	93	153	173	193	213	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	121	114	121	126	133	
其他	1,453	1,612	1,882	2,068	2,203	
非流动负债	302	273	248	223	198	
长期借款	244	221	201	181	161	
其他	58	52	47	42	37	
负债合计	1,970	2,152	2,424	2,610	2,746	
少数股东权益	83	112	152	201	259	
归属母公司股东权益	1,972	2,275	2,585	2,959	3,402	
负债和股东权益	4,025	4,538	5,162	5,770	6,407	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	11,788	14,540	17,764	20,988	24,126	
同比(%)	20.5%	23.4%	22.2%	18.1%	15.0%	
归属母公司净利润	205	314	361	440	521	
同比(%)	2.4%	52.7%	15.1%	21.8%	18.6%	
毛利率(%)	6.4%	5.9%	5.8%	5.8%	5.7%	
ROE%	10.4%	13.8%	14.0%	14.9%	15.3%	
EPS(摊薄)(元)	1.04	1.59	1.83	2.23	2.65	
P/E	22	15	13	10	9	
P/B	2	2	2	2	1	
EV/EBITDA	12	11	7	5	4	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	11,788	14,540	17,764	20,988	24,126	
营业成本	11,038	13,687	16,731	19,778	22,744	
营业税金及附加	62	76	93	110	126	
销售费用	166	178	191	214	233	
管理费用	277	273	293	321	345	
研发费用	41	45	46	50	53	
财务费用	28	21	20	23	25	
减值损失合计	-9	-33	0	0	0	
投资净收益	5	70	9	10	12	
其他	33	68	53	63	72	
营业利润	204	365	453	566	684	
营业外收支	71	100	68	68	68	
利润总额	275	465	521	634	752	
所得税	70	108	120	146	173	
净利润	205	357	401	488	579	
少数股东损益	-1	44	40	49	58	
归属母公司	205	314	361	440	521	
EBITDA	332	438	642	740	847	
EPS(当年)(元)	1.04	1.59	1.83	2.23	2.65	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	118	136	236	355	483	
净利润	205	357	401	488	579	
折旧摊销	99	97	101	83	70	
财务费用	35	19	16	16	15	
投资损失	-5	-70	-9	-10	-12	
营运资金变动	-205	-287	-205	-154	-101	
其它	-10	20	-68	-68	-68	
投资活动现金流	-67	-24	-12	-10	-2	
资本支出	-82	-44	-18	-17	-11	
长期投资	12	18	-2	-2	-2	
其他	3	2	8	9	11	
筹资活动现金流	-276	-63	-75	-87	-98	
吸收投资	14	0	0	0	0	
借款	-161	36	0	0	0	
支付利息或股息	-52	-71	-70	-82	-93	
现金流净增加额	-224	53	153	259	383	

研究团队简介

范欣悦，CFA，商社行业首席分析师，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队 2015 年获得新财富第三名、2016 年获得新财富第四名、2023 年获得新浪金麒麟医美行业菁英分析师第一名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 4 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖 IP 零售、母婴、电商等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。