

公司研究

产业互联生态持续完善，AI 赋能规模与效率双提升

——科锐国际（300662.SZ）2025 年年报与 26 年一季报点评

要点

事件：科锐国际发布2025年年报与2026年一季报，2025年公司实现营收145.40亿元，同比+23.35%；实现归母净利润3.14亿元，同比+52.68%。2026Q1公司实现营收37.89亿元，同比+14.74%；实现归母净利润0.92亿元，同比+59.00%。

灵活用工业务营收维持高增，业务结构向“技术与智力密集型”转型。灵活用工业务作为公司营收核心驱动，25年实现收入138.51亿元，同比+24.37%；中高端人才访寻25年实现营收3.97亿元，同比+6.00%。截至25年末，公司灵活用工净增加7591人，业务逐步从“人力密集型”向“技术与智力密集型”转型，尤其在新能源汽车、高端制造等领域表现突出。受国内招聘市场复苏驱动，传统招聘业务延续向好趋势，25年公司为国内外客户成功推荐中高端管理及专业技术岗位15,655人。

营收结构变动致使毛利率下滑，期间费用率同比下滑。25年公司整体毛利率为5.87%，同比-0.49pcts，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年公司期间费用率为3.56%，同比-0.79pcts。其中，销售费用率/管理费用率分别为1.23%/1.88%，分别同比-0.18/-0.47pcts，主要系技术升级、产品迭代助力人效提升。另外，25年公司非流动性资产处置损益及政府补助分别为5996万元和1.23亿元，在一定程度上增厚了归母净利润。综上，25年公司归母净利率为2.16%，同比提升0.41pcts。

26Q1，公司毛利率达到5.68%，同比+0.17pcts。期间费用率为3.45%，同比-0.39pcts；其中，销售/管理费用率分别为1.04%/1.63%，分别同比-0.21/-0.19pcts。

产业互联生态持续完善，公司增长新动能充足。公司产业互联平台“禾蛙”逐渐通过“数据+人工智能+生态”模式，实现规模与效率的提升。25年全年平台交付岗位数25,500余个，同比+99.53%；offer金额同比+70.50%。截至25年末，禾蛙生态累计注册合作伙伴突破19,600余家，同比增长26.02%；累计注册交付顾问达到189,000余人，同比增长30.97%。

盈利预测、估值与评级：考虑公司AI赋能加强，费用管控严格，我们小幅上调公司26-27年归母净利润预测分别为3.60、4.40亿元（较前次预测分别上调3.2%、4.5%），新增28年归母净利润预测为5.14亿元。当前股价对应26-28年PE分别为13/11/9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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	11,788	14,540	17,448	20,624	23,717
营业收入增长率	20.55%	23.35%	20.00%	18.20%	15.00%
净利润（百万元）	205	314	360	440	514
净利润增长率	2.42%	52.68%	14.89%	22.27%	16.61%
EPS（元）	1.04	1.59	1.83	2.24	2.61
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.41%	13.78%	13.91%	14.77%	14.94%
P/E	23	15	13	11	9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-04-28

买入（维持）

当前价：24.50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

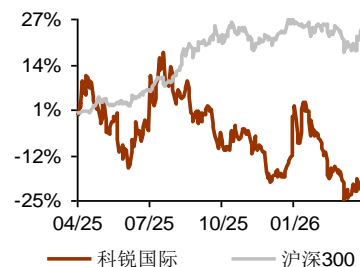
021-52523808

nieboya@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.97
总市值(亿元)	48.22
一年最低/最高(元)	22.70/37.08
近3月换手率	122.54%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.73	-20.36	-51.20
绝对	5.20	-20.27	-25.16

资料来源：Wind

相关研报

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（2025-10-30）

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）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	11,788	14,540	17,448	20,624	23,717
营业成本	11,038	13,687	16,422	19,405	22,314
折旧和摊销	42	50	54	60	67
税金及附加	62	76	91	111	128
销售费用	166	178	197	233	268
管理费用	277	273	331	350	403
研发费用	41	45	63	70	76
财务费用	28	21	24	20	18
投资收益	5	70	64	5	5
营业利润	204	365	458	529	624
利润总额	275	465	517	606	702
所得税	70	108	137	145	169
净利润	205	357	380	460	534
少数股东损益	-1	44	20	20	20
归属母公司净利润	205	314	360	440	514
EPS(元)	1.04	1.59	1.83	2.24	2.61

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	118	136	107	242	519
净利润	205	314	360	440	514
折旧摊销	42	50	54	60	67
净营运资金增加	261	407	405	391	190
其他	-391	-635	-712	-650	-251
投资活动产生现金流	-67	-24	-54	-140	-145
净资本支出	-82	-44	-95	-95	-100
长期投资变化	134	140	0	0	0
其他资产变化	-119	-120	40	-45	-45
融资活动现金流	-276	-63	-154	-7	-206
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-193	66	-85	62	-130
无息负债变化	266	116	320	298	290
净现金流	-224	53	-101	95	168

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	6.4%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%
EBITDA 率	2.5%	2.9%	2.8%	3.0%	3.0%
EBIT 率	2.0%	2.6%	2.4%	2.7%	2.7%
税前净利润率	2.3%	3.2%	3.0%	2.9%	3.0%
归母净利润率	1.7%	2.2%	2.1%	2.1%	2.2%
ROA	5.1%	7.9%	7.4%	7.8%	8.2%
ROE (摊薄)	10.4%	13.8%	13.9%	14.8%	14.9%
经营性 ROIC	8.6%	11.4%	10.6%	12.2%	13.2%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	49%	47%	47%	47%	45%
流动比率	1.94	1.98	2.03	2.02	2.10
速动比率	1.94	1.98	2.03	2.02	2.10
归母权益/有息债务	4.96	4.90	6.83	6.77	11.06
有形资产/有息债务	8.64	8.47	11.81	11.82	18.69

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	4,025	4,538	5,109	5,881	6,516
货币资金	576	625	523	619	786
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	2,541	2,962	3,554	4,134	4,496
应收票据	0	19	0	0	0
其他应收款 (合计)	76	82	98	116	133
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	5	6	8	10	11
流动资产合计	3,231	3,726	4,229	4,918	5,472
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	134	140	140	140	140
固定资产	9	7	6	7	8
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	370	394	435	476	516
商誉	159	160	160	160	160
其他非流动资产	0	-	-	-	-
非流动资产合计	794	812	880	963	1,044
总负债	1,970	2,152	2,387	2,747	2,907
短期借款	93	153	68	130	0
应付账款	121	114	148	175	201
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	4	6	7	8	10
流动负债合计	1,667	1,879	2,081	2,440	2,600
长期借款	244	221	221	221	221
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	6	6	6	6
非流动负债合计	302	273	307	307	307
股东权益	2,055	2,387	2,722	3,134	3,609
股本	197	197	197	197	197
公积金	418	415	415	415	415
未分配利润	1,358	1,638	1,953	2,346	2,801
归属母公司权益	1,972	2,275	2,589	2,982	3,437
少数股东权益	83	112	132	152	172

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	1.41%	1.23%	1.13%	1.13%	1.13%
管理费用率	2.35%	1.88%	1.90%	1.70%	1.70%
财务费用率	0.24%	0.15%	0.14%	0.10%	0.08%
研发费用率	0.35%	0.31%	0.36%	0.34%	0.32%
所得税率	25%	23%	27%	24%	24%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.16	0.23	0.24	0.30	0.34
每股经营现金流	0.60	0.69	0.54	1.23	2.64
每股净资产	10.02	11.56	13.16	15.15	17.46
每股销售收入	59.89	73.88	88.66	104.79	120.51

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	23	15	13	11	9
PB	2.4	2.1	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	17.8	12.2	11.1	8.9	7.4
股息率	0.7%	0.9%	1.0%	1.2%	1.4%

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的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
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼