

科锐国际(300662)

报告日期: 2026年05月04日

岗位结构高端化有望带动利润率提升, Q1 剔除补贴扰动利润高增

——科锐国际 2025 年报 & 2026 年一季报点评

投资要点

- 2025 年净利同增 52.7%，达成股权激励归属条件。26Q1 保持利润高增**
2025 年公司实现收入 145.40 亿元，同比增长 23.4%；实现归母净利润 3.14 亿元，同比增长 52.7%；扣除股份支付影响后净利润 3.62 亿元，对比 2023 年限制性股票激励计划的基准业绩暨 2023 年同口径净利润 2.22 亿元增长 62.88%，达成股权激励归属条件。
2026 年单 Q1 公司实现收入 37.89 亿元，同比增长 14.74%；实现归母净利润 0.92 亿元，同比增长 59.0%；实现扣非归母净利润 0.47 亿元，同比增长 2.38%。扣非后同比增速较低主要系 25Q1 其他收益约 0.52 亿元明显高于历史同期且高增的补贴及补助未计入扣非项，若扣除这一扰动后我们估算 26Q1 业绩增速强劲，我们预计主要系岗位结构高端化带动利润率提升。
- 灵活用工从劳动密集向技术与智力密集战略转型，迎来高附加值的技术研发岗位占比持续提升，以及客户结构改善。**
25Q1/Q2/Q3/Q4 公司收入分别同比增长 25.13%/29.99%/23.70%/15.7%，保持高速增长，主要系灵活用工业务收入高增拉动，2025 年灵工收入占比 95.3%。灵活用工业务收入在 25H1/25H2 分别实现增速 29.3%和 20.2%，持续快速增长，公司沿着重点行业、重点岗位和重点区域不断纵深布局，同时联动禾蛙平台，深化大客户价值。截至 2025 年报，公司灵活用工在管 5.3 万人，同比增长 16.7%，其中高附加值的技术研发类岗位在在职人数比例稳步提升，有望成为驱动利润增长的关键引擎，特别是在新能源汽车、高端制造以及绿色能源领域，公司已经建立了具有行业竞争力的人才储备库，2025 年民营企业客户收入占比提升约 3pct 至 75.31%。26Q1 公司收入同比增长 14.74%，我们认为，公司并非仅追求人头数增长，而是更看重中高端岗位对利润率的改善以及派出周转效率优化提升。
- 中高端招聘类业务猎头+RPO 复苏凸显利润弹性，高利润率的国际业务加速。**
受益于国内中高端招聘市场复苏回暖，2025 年中高端人才访寻业务收入增速转正至 6%，25H1/25H2 分别实现增速-1.2%和+14.1%，2025 年毛利率 29.93%，同比增长 3.93pct，我们预计猎头团队基本稳定，AI 内部赋能效果逐步落地，人效提升显著。2025 年招聘流程外包业务实现收入 1.05 亿元，同比增长 89.8%，毛利率大幅提升 15.67pct 至 42.55%。2025 年中国港澳台及海外业务贡献收入 24.88 亿元，同比增长 8.3%，主要系海外招聘流程外包业务高增带动。2025 年中国港澳台及海外业务毛利率 10.04%，同比增长 1.08pct，远高于大陆毛利率水平。
- 岗位高端化有望进入利润释放利润，AI 驱动人岗匹配提效。**
2025 年灵工用工毛利率 4.84%，同比下降 0.63%，可能系前期开发技术研发等岗位储备高薪酬人才投入较大，未来有望逐渐贡献利润。26Q1 公司实现毛利率 5.68%，同比+0.17pct；净利率 2.42%，同比增长 0.67pct，主要系销售/管理/研发费率分别同比-0.21/-0.19/+0.02pct，控费效果良好。公司自主研发的 MatchSystem2.1 强化了系统的排序与推理能力，大幅提高人岗匹配准确率，招聘周期随之明显缩短。人工智能工具辅助下，猎头顾问的推荐报告生成时间从半小时压缩至分钟级。2025Q3 公司发布自主决策型数字分身智能体“Mira”，实现了从线索挖掘到商务谈判的全流程自动化辅助。公司在第一代 PC 端“Mira”智能体产品基础上，加速推进新版本（Mina）上线，并计划于二季度推出海外版本及国内的移动端新版本，进一步赋能内部招聘顾问提效，在保持现有员工规模前提下不断提升营业收入和盈利能力。
- 禾蛙平台数据表现亮眼，技术赋能有望打造第二增长曲线。**
2025 年公司技术服务业务收入同比增长 44.1%，主要系禾蛙精细化运营与技术赋能大幅提升平台交付效率。2025 年 7 月，禾蛙平台成功举办 2.0AI 产品发布会，覆盖招聘全链路的 9 大智能体，助力业务全场景提效。平台岗位匹配准确率提升

投资评级: 买入(维持)

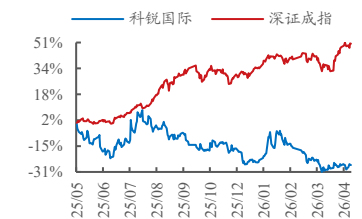
分析师: 段联
执业证书号: S1230524030001
duanlian@stocke.com.cn

分析师: 刘梓晔
执业证书号: S1230524090016
liuziye@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥24.34
总市值(百万元)	4,790.27
总股本(百万股)	196.81

股票走势图



相关报告

- 《三重驱动全线向好, 25Q1 归母净利同比+42%》2025.05.15
- 《灵工高增猎头回暖, Q3 扣非归母+7%》2024.10.30
- 《国内业务环比提速, 海外承压静待改善》2024.09.06

5倍，接单转化率提升至原来的3倍，推荐反馈速度缩短至30秒。随着Agent技术的积极发展，禾蛙正在构建自主决策能力的智能体Domi，让用户能够一站式解决复杂问题。目前海外平台RAMP.Global通过MCP服务接入到Domi，实现顾问与海外供应商跨语言、跨时区的沟通难题；禾蛙接单方可以通过Domi建立自己的分身，用于选岗做单、服务人选等方面，预计在26年上半年完成打磨后正式面向用户推出。截至26Q1禾蛙生态累计注册合作伙伴20,000余人，同比增长23.4%；累计注册交付顾问196,300余人，同比增长25.7%；累计参与交付顾问20,300余人，同比增长51.9%；累计运营招聘中高端岗位132,500余个，同比增长71.3%；累计交付岗位28,300余个，同比增长88.9%。

□ 盈利预测与估值

公司是人服行业龙头，灵活用工岗位结构优化有望实现高质量增长，中高端招聘类业务及海外业务复苏，禾蛙收入高增，自研AI智能体加速商业化进程。我们预计，公司2026-2028年收入分别为172.94/205.10/244.50亿元，同比增长18.94%/18.60%/19.21%；归母净利润分别为3.62/4.34/5.33亿元，同比增长15.62%/19.84%/22.63%，维持“买入”评级。

□ 风险提示

宏观经济形势变动带来的风险；市场竞争风险；技术发展不及预期的风险等

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	14540.26	17293.81	20509.83	24449.92
(+/-) (%)	23.35%	18.94%	18.60%	19.21%
归母净利润	313.52	362.50	434.42	532.72
(+/-) (%)	52.68%	15.62%	19.84%	22.63%
每股收益(元)	1.59	1.84	2.21	2.71
P/E	15.28	13.21	11.03	8.99

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	3726	4403	5152	6090
现金	625	728	793	892
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2981	3530	4190	4999
其它应收款	80	95	113	135
预付账款	32	39	46	54
存货	0	0	0	0
其他	8	11	11	10
非流动资产	812	776	734	696
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	140	140	138	140
固定资产	7	7	6	6
无形资产	394	361	325	288
在建工程	0	0	0	0
其他	271	269	265	263
资产总计	4538	5179	5886	6786
流动负债	1879	2144	2415	2762
短期借款	153	119	122	131
应付款项	114	136	161	191
预收账款	0	0	0	0
其他	1612	1888	2132	2439
非流动负债	273	287	279	280
长期借款	221	221	221	221
其他	52	66	59	59
负债合计	2152	2430	2695	3041
少数股东权益	112	157	211	277
归属母公司股东权益	2275	2592	2981	3468
负债和股东权益	4538	5179	5886	6786

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	14540	17294	20510	24450
营业成本	13687	16285	19288	22952
营业税金及附加	76	90	107	128
营业费用	178	212	252	300
管理费用	273	325	385	459
研发费用	45	45	53	63
财务费用	21	25	30	36
资产减值损失	33	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	70	70	70	70
其他经营收益	68	29	29	29
营业利润	365	411	494	611
营业外收支	100	121	144	171
利润总额	465	532	638	782
所得税	108	125	150	184
净利润	357	407	488	599
少数股东损益	44	45	54	66
归属母公司净利润	314	362	434	533
EBITDA	533	565	672	816
EPS (最新摊薄)	1.59	1.84	2.21	2.71

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	23.35%	18.94%	18.60%	19.21%
营业利润	78.98%	12.74%	20.21%	23.62%
归属母公司净利润	52.68%	15.62%	19.84%	22.63%
获利能力				
毛利率	5.87%	5.84%	5.96%	6.13%
净利率	2.46%	2.36%	2.38%	2.45%
ROE	14.12%	14.12%	14.63%	15.36%
ROIC	13.36%	13.17%	14.03%	15.05%
偿债能力				
资产负债率	47.41%	46.93%	45.78%	44.82%
净负债比率	21.55%	17.70%	16.05%	14.54%
流动比率	1.98	2.05	2.13	2.21
速动比率	1.98	2.05	2.13	2.21
营运能力				
总资产周转率	3.40	3.56	3.71	3.86
应收账款周转率	5.28	5.33	5.33	5.34
应付账款周转率	116.24	130.37	130.10	130.38
每股指标(元)				
每股收益	1.59	1.84	2.21	2.71
每股经营现金	0.69	0.77	0.35	0.54
每股净资产	11.56	13.17	15.15	17.62
估值比率				
P/E	15.28	13.21	11.03	8.99
P/B	2.11	1.85	1.61	1.38
EV/EBITDA	9.30	8.28	6.94	5.69

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	136	152	69	106
净利润	357	407	488	599
折旧摊销	54	40	42	42
财务费用	21	25	30	36
投资损失	(70)	(70)	(70)	(70)
营运资金变动	(327)	(276)	(413)	(503)
其它	101	25	(8)	2
投资活动现金流	(24)	55	69	65
资本支出	2	0	0	0
长期投资	(6)	(0)	2	(1)
其他	(20)	55	67	66
筹资活动现金流	(63)	(104)	(73)	(72)
短期借款	60	(34)	3	10
长期借款	(23)	0	0	0
其他	(100)	(70)	(75)	(81)
现金净增加额	49	103	65	99

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>