

# 科锐国际 (300662.SZ)

优于大市

## 2026Q1 业绩延续高增，禾蛙平台与智能体望打开长期成长空间

### 核心观点

**2025 年归母净利润同比+52.7%，利润增速显著高于收入增速。**2025 年，公司营收 145.40 亿元/+23%，归母净利润 3.14 亿元/+53%，扣非后归母净利润 1.91 亿元/+38%。**分业务看，灵活用工业务持续增长，猎头与 RPO 业务有所复苏。**2025 年，灵活用工业务营收 138.51 亿元/+24%，毛利率 4.84%/-0.63pct，期末在册管理外包员工及兼职专家 5.31 万余人，期内累计派出人次 60.37 万，技术类、核心类岗位占比持续提升。中高端人才访寻业务收入 3.97 亿元/+6%；招聘流程外包业务收入 1.05 亿元/+10%；技术服务收入 0.91 亿元/+44%，增长动能显著。**分地区看，国内业务为增长核心驱动力，实现营收 120.53 亿元/+27%；海外业务实现营收 24.88 亿元/+8%，同比改善显著。**

**2025 年聚焦效能提升，期间费用率持续优化。**2025 年，公司整体毛利率 5.87%/-0.5pct，预计系灵活用工业务用人成本略有上升。期间管理、财务及研发费用率均同比下降，其中销售费率 1.2%/-0.2pct，管理费率 1.9%/-0.5pct，精细化运营效果显著。公司归母净利率为 2.2%/+0.4pct。**此外，公司拟每 10 股派发现金红利 2.3 元 (含税)，合计派发现金 4527 万元。**

**2026Q1 归母净利润同增 59%。**2026Q1，公司营收 37.89 亿元/+14.74%，归母净利润 0.92 亿元/+59.00%，扣非净利润 0.47 亿元/+2.38%，差值主要系报告期内提前收到相关政府扶持资金和奖励资金。

**AI 赋能重构业务逻辑，禾蛙平台规模与效率跃升。**截至 2026 一季度末，禾蛙生态累计注册合作伙伴突破 20000 家/+23.4%，平台累计交付岗位数 28300 余个/+88.9%。报告期，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。

**风险提示：**宏观承压、行业竞争加剧、大客户流失、AI 商业落地风险等。

**投资建议：**公司 2025 全年及 2026 年一季度灵活用工维持韧性增长，中高端人才访寻业务增长动能有所修复，海外业务呈现复苏态势。基于此我们略上调 2026-2027 年归母净利润预测至 3.6/4.2 亿元 (原值：3.5/4.1 亿元)，并新增 2028 年归母净利润预测 4.8 亿元；按最新市值计算，对应 2026-2028 年 PE 分别为 13.5/11.7/10.2x。另一方面，公司积极拥抱 AI，打造“禾蛙”平台与“Mira/Mina”智能体，在用工景气度边际改善的背景下有望打开长期增长空间。维持公司“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	11,788	14,540	18,248	22,171	26,606
(+/-%)	20.5%	23.4%	25.5%	21.5%	20.0%
归母净利润 (百万元)	205	314	360	417	478
(+/-%)	2.4%	52.7%	14.8%	15.8%	14.7%
每股收益 (元)	1.04	1.59	1.83	2.12	2.43
EBIT Margin	1.7%	1.9%	2.5%	2.4%	2.4%
净资产收益率 (ROE)	10.4%	13.8%	14.1%	14.5%	14.7%
市盈率 (PE)	23.7	15.5	13.5	11.7	10.2
EV/EBITDA	27.9	21.3	16.3	14.5	13.3
市净率 (PB)	2.47	2.14	1.91	1.69	1.50

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

### 社会服务·专业服务

证券分析师：曾光 联系人：周瑛皓  
0755-82150809  
zengguang@guosen.com.cn zhouyinghao@guosen.com.cn  
S0980511040003

### 基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	25.10 元
总市值/流通市值	4940/4926 百万元
52 周最高价/最低价	37.08/22.70 元
近 3 个月日均成交额	99.51 百万元

### 市场走势



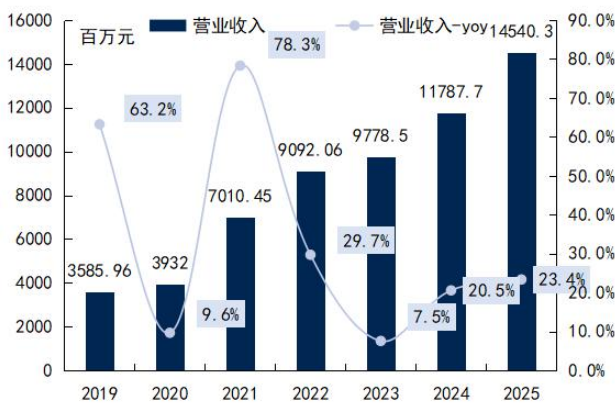
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

- 《科锐国际 (300662.SZ) -2025Q3 扣非业绩同增 27%，AI 应用加速落地》——2025-10-30
- 《科锐国际 (300662.SZ) -2024 年经营效能提升显著，2025 年开局良好》——2025-04-28
- 《科锐国际 (300662.SZ) -经营变革进入收获期，AI 赋能助推发展新阶段》——2025-03-10
- 《科锐国际 (300662.SZ) -国内业务恢复环比继续提速，期待海外经营回暖》——2024-10-30

2025 年归母净利润同比+52.7%，利润增速显著高于收入增速。2025 年，公司营收 145.40 亿元/+23.35%。期内公司实现净利润 3.57 亿元，满足此前股权激励计划第二个归属期可归属比例 80%的业绩考核条件，实现归母净利润 3.14 亿元/+52.68%，扣非后归母净利润 1.91 亿元/+37.61%，差值主要包括 1.23 亿元计入当期损益的政府补贴。其中，2025Q4，公司营收 37.86 亿元/+15.71%，归母净利润 0.94 亿元/+33.79%。

图1: 科锐国际营业收入 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 科锐国际扣非前后归母净利润 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 2023 年激励计划首次及预留授予的限制性股票归属对应的年度考核目标

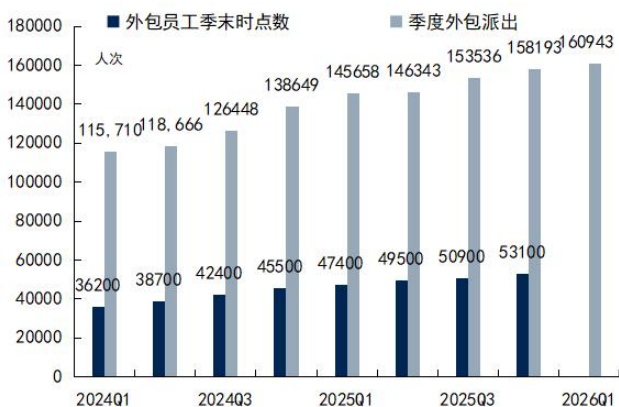
归属安排	业绩考核 (An)		业绩考核 (Am)	
	公司层面可归属比例=100%		公司层面可归属比例=80%	
第一个归属期	满足下列条件之一: 1、以 2023 年营业收入为基数, 2024 年营业收入增长率不低于 30.00%2、以 2023 年净利润为基数, 2024 年净利润增长率不低于 30.00%		满足下列条件之一: 1、以 2023 年营业收入为基数, 2024 年营业收入增长率不低于 24.00%2、以 2023 年净利润为基数, 2024 年净利润增长率不低于 24.00%	
第二个归属期	满足下列条件之一: 1、以 2023 年营业收入为基数, 2025 年营业收入增长率不低于 62.00%2、以 2023 年净利润为基数, 2025 年净利润增长率不低于 62.00%		满足下列条件之一: 1、以 2023 年营业收入为基数, 2025 年营业收入增长率不低于 50.00%2、以 2023 年净利润为基数, 2025 年净利润增长率不低于 50.00%	
第三个归属期	满足下列条件之一: 1、以 2023 年营业收入为基数, 2026 年营业收入增长率不低于 103.00%2、以 2023 年净利润为基数, 2026 年净利润增长率不低于 103.00%		满足下列条件之一: 1、以 2023 年营业收入为基数, 2026 年营业收入增长率不低于 82.00%2、以 2023 年净利润为基数, 2026 年净利润增长率不低于 82.00%	

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

注: “净利润”指归属于上市公司股东的净利润; 本激励计划考核期剔除以下因素影响: 公司实施再融资承担的费用、增加或减少的经营主体净利润、本次及其他激励计划产生的激励成本。

分业务看, 灵活用工业务持续增长, 猎头与 RPO 业务有所复苏。2025 年, 灵活用工业务营收 138.51 亿元/+24%, 毛利率 4.84%/-0.63pct, 期末在册管理外包员工及兼职专家 5.31 万余人, 期内累计派出人次 60.37 万, 技术类、核心类岗位占比持续提升。中高端人才访寻业务收入 3.97 亿元/+6%; 招聘流程外包业务收入 1.05 亿元/+10%; 技术服务收入 0.91 亿元/+44%, 增长动能尤为显著。分地区看, 国内业务为增长核心驱动力, 实现营收 120.53 亿元/+27%; 海外业务实现营收 24.88 亿元/+8%, 同比改善显著。

图3: 公司各季度末灵活用工在册人数



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

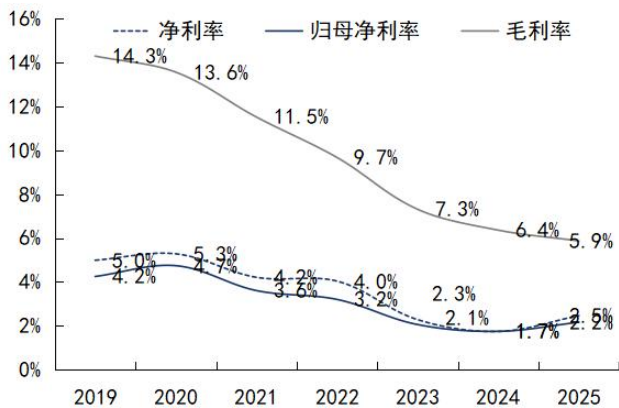
图4: 科锐国际禾蛙注册合作伙伴以及交付岗位



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**2025 年聚焦效能提升，期间费用率持续优化。**2025 年，公司整体毛利率 5.87%/-0.5pct，预计系灵活用工业务用人成本略有上升。期间管理、财务及研发费用率均同比下降，其中销售费率 1.2%/-0.2pct，管理费率 1.9%/-0.5pct，精细化运营效果显著。公司归母净利率为 2.2%/+0.4pct。此外，公司拟每 10 股派发现金红利 2.3 元（含税），合计派发现金 4527 万元。

图5: 科锐国际净利率、归母净利率、毛利率数据



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 科锐国际期间费率数据



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**2026 年开局顺利，Q1 归母净利润同增 59%。**2026Q1，公司营收 37.89 亿元/+14.74%，归母净利润 0.92 亿元/+59.00%，扣非净利润 0.47 亿元/+2.38%，差值主要系报告期内提前收到相关政府扶持资金和奖励资金。

**AI 赋能重构业务逻辑，禾蛙平台规模与效率跃升。**截至 2026 一季度末，禾蛙生态累计注册合作伙伴突破 20000 家/+23.4%，平台累计交付岗位数 28300 余个/+88.9%。报告期，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。

**投资建议：**公司 2025 全年及 2026 年一季度灵活用工维持韧性增长，中高端人才访寻业务增长动能有所修复，海外业务呈现复苏态势。基于此我们略上调 2026-2027 年归母净利润预测至 3.6/4.2 亿元（原值：3.5/4.1 亿元），并新增 2028 年归母净利润预测 4.8 亿元；按最新市值计算，对应 2026-2028 年 PE 分别为 13.5/11.7/10.2x。。另一方面，公司积极拥抱 AI，打造“禾蛙”平台与“Mira/Mina”智能体，在用工景气度边际改善的背景下有望打开长期增长空间。维持公司“优于大市”评级。

**风险提示：**宏观经济承压、行业竞争加剧、大客户流失、AI 商业落地风险、政策变化风险等。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	576	625	706	473	441	营业收入	11788	14540	18248	22171	26606
应收款项	2617	3061	4000	4859	5831	营业成本	11038	13687	17170	20885	25089
存货净额	0	0	0	0	0	营业税金及附加	62	76	91	111	125
其他流动资产	31	40	108	131	158	销售费用	166	178	201	244	293
<b>流动资产合计</b>	<b>3231</b>	<b>3726</b>	<b>4813</b>	<b>5464</b>	<b>6430</b>	管理费用	277	273	271	326	388
固定资产	9	7	10	36	52	研发费用	41	45	57	69	82
无形资产及其他	370	394	379	364	349	财务费用	28	21	10	6	5
投资性房地产	280	271	271	271	271	投资收益	5	70	0	0	0
长期股权投资	134	140	135	129	123	资产减值及公允价值变动	(6)	(24)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>4025</b>	<b>4538</b>	<b>5608</b>	<b>6265</b>	<b>7226</b>	其他收入	(11)	14	(7)	(14)	(22)
短期借款及交易性金融负债	153	243	307	120	120	营业利润	204	365	499	585	683
应付款项	121	114	189	230	276	营业外净收支	71	100	50	50	45
其他流动负债	1392	1522	2129	2589	3109	<b>利润总额</b>	<b>275</b>	<b>465</b>	<b>549</b>	<b>635</b>	<b>728</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1667</b>	<b>1879</b>	<b>2625</b>	<b>2939</b>	<b>3505</b>	所得税费用	70	108	137	159	182
长期借款及应付债券	244	221	221	221	221	少数股东损益	(1)	44	52	60	68
其他长期负债	58	52	74	68	63	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>205</b>	<b>314</b>	<b>360</b>	<b>417</b>	<b>478</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>302</b>	<b>273</b>	<b>295</b>	<b>289</b>	<b>284</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1970</b>	<b>2152</b>	<b>2920</b>	<b>3228</b>	<b>3789</b>	净利润	205	314	360	417	478
少数股东权益	83	112	133	156	184	资产减值准备	6	18	5	3	3
股东权益	1972	2275	2555	2880	3253	折旧摊销	42	50	45	50	55
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4025</b>	<b>4538</b>	<b>5608</b>	<b>6265</b>	<b>7226</b>	公允价值变动损失	6	24	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	28	21	10	6	5
每股收益	1.04	1.59	1.83	2.12	2.43	营运资本变动	(179)	(311)	(495)	(369)	(371)
每股红利	0.26	0.36	0.40	0.47	0.53	其它	(6)	16	15	21	24
每股净资产	10.02	11.56	12.98	14.64	16.53	<b>经营活动现金流</b>	<b>74</b>	<b>110</b>	<b>(70)</b>	<b>122</b>	<b>189</b>
ROIC	6.79%	9.20%	12%	13%	14%	资本开支	0	(1)	4	4	4
ROE	10.41%	13.78%	14%	14%	15%	其它投资现金流	0	6	0	0	0
毛利率	6%	6%	6%	6%	6%	<b>投资活动现金流</b>	<b>12</b>	<b>0</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
EBIT Margin	2%	2%	3%	2%	2%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBITDA Margin	2%	2%	3%	3%	2%	负债净变化	(143)	(23)	(50)	(50)	(50)
收入增长	21%	23%	26%	22%	20%	支付股利、利息	(52)	(71)	(79)	(92)	(105)
净利润增长率	2%	53%	15%	16%	15%	其它融资现金流	78	127	64	(187)	0
资产负债率	51%	50%	54%	54%	55%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(310)</b>	<b>(61)</b>	<b>(65)</b>	<b>(329)</b>	<b>(155)</b>
股息率	1.1%	1.5%	1.6%	1.9%	2.2%	<b>现金净变动</b>	<b>(224)</b>	<b>49</b>	<b>(125)</b>	<b>(198)</b>	<b>44</b>
P/E	23.7	15.5	13.5	11.7	10.2	货币资金的期初余额	800	576	625	706	473
P/B	2.5	2.1	1.9	1.7	1.5	货币资金的期末余额	576	625	500	508	517
EV/EBITDA	27.9	21.3	16.3	14.5	13.3	企业自由现金流	0	(46)	(102)	87	159
						权益自由现金流	0	57	(95)	(155)	106

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032