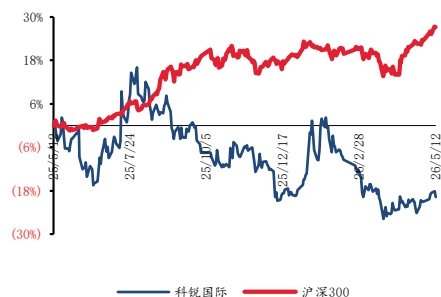


科锐国际点评：业绩高质量增长 技术驱动成果显著

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	1.97/1.96
总市值/流通(亿元)	48.71/48.57
12个月内最高/最低价(元)	37.08/22.7

相关研究报告

<<2025 业绩预告点评：AI 战略引领，“禾蛙”平台打造第二增长曲线>>—2026-02-07

<<科锐国际 2025Q3 点评：业绩高增长 AI 赋能打开成长空间>>—2025-11-01

<<科锐国际 2025 中报点评：营收利润高增长，AI 赋能提升效率>>—2025-08-28

证券分析师：王湛

电话：

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190517100003

事件：科锐国际发布2025年年报，报告期内公司实现营业收入145.40亿元，同比增长23.35%；实现归母净利润3.14亿元，同比增长52.68%；扣非归母净利润1.91亿元，同比增长37.61%。

其中2025年Q4单季度实现营收37.86亿元，同比增长15.71%；实现归母净利润0.94亿元，同比增长33.79%；扣非归母净利润为0.34亿元，同比增长26.83%。

2026年Q1公司实现营收37.89亿元，同比增长14.74%；归母净利润0.92亿元，同比增长59%；扣非后净利润为0.47亿元，同比增长2.38%。

点评：

灵活用工业务保持高速增长。2025年灵活用工业务实现收入138.5亿元，同比增长24.37%。业务规模持续扩大，25年成功推荐中高端及专业技术岗位15,655人，灵活用工累计派出人次603,730，全年净增加7,591人。公司战略性地从追求“人头数”增长转向注重盈利能力和客户结构优化，报告期内，公司外包服务中技术与研发类岗位占比不断攀升，在新能源汽车、高端制造等新质生产力核心赛道建立了人才优势。同时，独立顾问与兼职专家等高附加值服务模式实现战略突破，精准满足了企业在不确定环境下对高端智力的弹性需求。

AI 赋能人效提升，招聘业务盈利能力大幅修复。2025年中高端人才访寻业务收入3.97亿元(+6.00%)，毛利率提升3.93个百分点至29.93%；RPO(招聘流程外包)业务收入1.05亿元(+89.8%)，毛利率大幅提升24.35个百分点至42.55%。盈利能力改善的核心驱动力源于AI技术赋能下的人效提升，AI技术大幅提高了人岗匹配准确率，招聘周期随之明显缩短，AI工具的应用使得猎头顾问的推荐报告生成时间从半小时压缩至分钟级。

“技术+平台+服务”战略成效显著，技术服务板块成为新的增长引擎。全年收入0.91亿元，同比增长44.13%。禾蛙平台进入爆发式增长期。2025年7月发布融合AI技术的2.0版本后，平台生态迅速扩张。截至年末，平台注册合作伙伴超1.96万家，注册交付顾问超18.9万人。AI技术使岗位匹配准确率提升5倍，全年交付岗位数超2.55万个，同比增长99.53%，offer金额同比增长70.50%，禾蛙正从信息对接平台进化为行业协同交付网络。

海外业务增长提速。公司依托国内出海业务团队与旗下海外子公司The IN Group构建全球联动的服务体系，为中国企业在欧洲、北美、南美、东亚、东南亚、非洲等区域提供一站式、全场景、数智化特色的专业服务与落地支持，致力于构建坚实的全球人才供应链，赋能中国企业拓展国际市场。2025年港澳台及海外业务收入24.88亿元，同比增长8.26%，增速较2024年明显提速。

投资建议：预计2026-2028年科锐国际将实现归母净利润3.75/4.42/5.07亿元，同比增速19.46%/17.91%/14.77%。预计2026-2028

年 EPS 分别为 1.9/2.24 /2.58 元/股，对应 2026-2028 年 PE 分别为 13X、11X 和 10X，看好灵活用工业务在国内市场渗透率的提升以及公司在技术投入方面的持续赋能，给予“买入”评级。

风险提示：存在宏观市场环境变化，企业招聘需求减少风险；存在大客户流失或订单大幅减少的风险；存在技术研发进展缓慢，数字化建设不达预期风险。。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	14,540	17,393	20,480	23,527
营业收入增长率(%)	23.35%	19.62%	17.75%	14.88%
归母净利润（百万元）	314	375	442	507
净利润增长率(%)	52.68%	19.46%	17.91%	14.77%
摊薄每股收益（元）	1.59	1.90	2.24	2.58
市盈率（PE）	15.84	13.26	11.24	9.80

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	576	625	748	833	977
应收和预付款项	2,568	3,013	3,687	4,341	4,987
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	87	88	102	119	136
流动资产合计	3,231	3,726	4,536	5,293	6,100
长期股权投资	134	140	140	140	140
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	9	7	7	9	12
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	379	397	430	455	475
长期待摊费用	9	6	8	10	12
其他非流动资产	3,493	3,988	4,781	5,534	6,349
资产总计	4,025	4,538	5,366	6,148	6,989
短期借款	93	153	203	203	203
应付和预收款项	121	114	137	161	185
长期借款	244	221	201	181	161
其他负债	1,511	1,664	2,082	2,421	2,756
负债合计	1,970	2,152	2,622	2,966	3,305
股本	197	197	197	197	197
资本公积	319	317	317	317	317
留存收益	1,456	1,737	2,060	2,438	2,871
归母公司股东权益	1,972	2,275	2,580	2,958	3,392
少数股东权益	83	112	163	224	293
股东权益合计	2,055	2,387	2,743	3,182	3,684
负债和股东权益	4,025	4,538	5,366	6,148	6,989

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	118	136	178	159	153
投资性现金流	-67	-24	6	26	97
融资性现金流	-276	-63	-64	-100	-107
现金增加额	-224	53	118	86	144

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	11,788	14,540	17,393	20,480	23,527
营业成本	11,038	13,687	16,383	19,316	22,211
营业税金及附加	62	76	90	106	122
销售费用	166	178	226	256	282
管理费用	277	273	330	369	400
财务费用	28	21	11	3	-17
资产减值损失	-6	-24	0	0	0
投资收益	5	70	87	102	118
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	204	365	475	574	671
其他非经营损益	71	100	79	79	79
利润总额	275	465	554	653	750
所得税	70	108	129	152	174
净利润	205	357	426	502	576
少数股东损益	-1	44	51	60	69
归母股东净利润	205	314	375	442	507

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	6.36%	5.87%	5.80%	5.68%	5.59%
销售净利率	1.74%	2.16%	2.15%	2.16%	2.15%
销售收入增长率	20.55%	23.35%	19.62%	17.75%	14.88%
EBIT 增长率	3.95%	46.82%	65.59%	16.30%	11.65%
净利润增长率	2.42%	52.68%	19.46%	17.91%	14.77%
ROE	10.41%	13.78%	14.52%	14.93%	14.94%
ROA	5.27%	8.34%	8.59%	8.72%	8.77%
ROIC	7.00%	9.14%	13.34%	13.77%	13.60%
EPS (X)	1.04	1.59	1.90	2.24	2.58
PE (X)	24.18	15.84	13.26	11.24	9.80
PB (X)	2.52	2.18	1.92	1.68	1.46
PS (X)	0.42	0.34	0.29	0.24	0.21
EV/EBITDA (X)	12.03	11.06	7.12	6.28	5.56

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提

构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。