

科锐国际 (300662.SZ)

优于大市

26Q2 扣非增速提至 47%，AI 商业化及全球化布局持续推进

核心观点

公司上半年收入及利润稳健增长，Q2 扣非净利润同比增长 47%。公司 26H1 收入 81.19 亿元/YoY+14.75%，归母净利润 1.51 亿元/YoY+19.72%，扣非归母净利润 1.21 亿元/YoY+25.81%；26Q2 收入 43.29 亿元/YoY+14.77%，归母净利润 0.60 亿元/YoY-13.3%，扣非归母净利润 0.74 亿元/YoY+47.36%。26H1 非经常性损益 0.30 亿元，主要由政府补助 0.63 亿元、非流动资产处置损失 0.23 亿元等构成。

灵活用工收入增速稳健，其他业务收入亦保持较高增速。26H1 灵活用工/中高端人才访寻/RPO/技术服务收入 77.31/2.42/0.63/0.52 亿元，同比 +14.77%/+23.27%/+14.82%/+35.90%；26H1 灵活用工收入占比约 95%。

26H1 毛利率基本稳定，猎头业务毛利率修复，费用率继续优化。26H1 综合毛利率 5.56%/同比+0.04pct；灵活用工/中高端人才访寻/RPO/技术服务毛利率 4.11%/37.70%/42.78%/17.58%，同比-0.38/+8.58/+1.67/-0.89pct。销售/管理/研发费用率 1.02%/1.57%/0.37%，同比-0.27/-0.16/-0.01pct。

灵活用工规模稳步扩张，用工结构优化。26H1 灵活用工累计派出 32.31 万人次/YoY+10.7%，期末灵活用工在册人数 5.4 万余人/YoY 约+9.1%，技术与研发类岗位在职占比提升至 72.21%。

AI 商业化与全球化布局同步推进。截至 2026 年 6 月末，禾蛙累计注册合作伙伴 2.06 万家/YoY+20.5%，累计交付岗位 3.34 万个/YoY+84.0%，Domi 已正式推出。26H1 中国香港及海外业务收入 13.61 亿元/YoY+12.02%；报告期内收购日本当地公司，并推进 Caraffi 剩余 30% 股权收购及海外 AI 产品 MiraDay 商业化。

风险提示：宏观经济承压；行业竞争加剧；大客户流失；AI 商业落地不及预期；海外经营及并购整合风险等。

投资建议：公司灵活用工基本盘保持韧性，高毛利招聘业务修复，AI 与全球化布局持续推进。维持此前盈利预测，预计 2026-2028 年营业收入 182/222/266 亿元，归母净利润 3.6/4.2/4.8 亿元，最新收盘价对应 PE 约 11/10/8 倍，维持“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)	19.4	12.7	11.0	9.5	8.3
EV/EBITDA	24.2	18.6	14.4	12.9	11.9
市净率 (PB)	2.02	1.75	1.56	1.38	1.22

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

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

证券分析师：徐晴

xuqing3@guosen.com.cn

S0980526070004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	20.21 元
总市值/流通市值	3977/3969 百万元
52 周最高价/最低价	33.77/16.53 元
近 3 个月日均成交额	100.46 百万元

市场走势



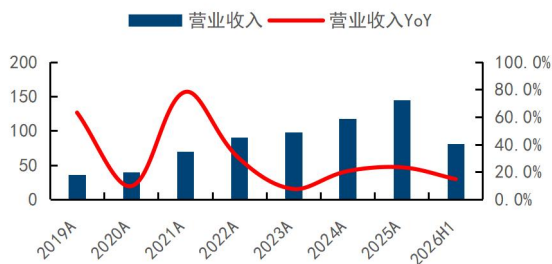
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《科锐国际 (300662.SZ) - 2026Q1 业绩延续高增，禾蛙平台与智能体望打开长期成长空间》——2026-05-14
- 《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

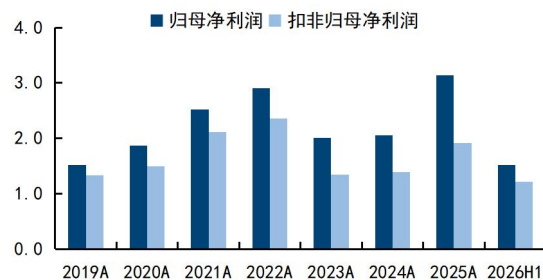
公司上半年收入及利润稳健增长，Q2 扣非净利润同比增长 47%。公司 26H1 收入 81.19 亿元/YoY+14.75%，归母净利润 1.51 亿元/YoY+19.72%，扣非归母净利润 1.21 亿元/YoY+25.81%；26Q2 收入 43.29 亿元/YoY+14.77%，归母净利润 0.60 亿元/YoY-13.3%，扣非归母净利润 0.74 亿元/YoY+47.36%。26H1 非经常性损益 0.30 亿元，主要由政府补助 0.63 亿元、非流动资产处置损失 0.23 亿元等构成。

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）

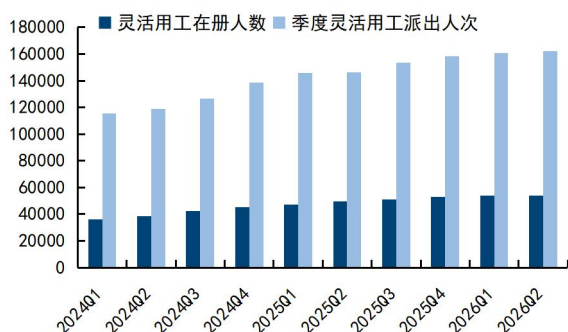


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

26H1 各业务线收入保持增长，猎头、RPO 及技术服务增速领先。26H1 灵活用工收入 77.31 亿元/YoY+14.77%，占公司收入约 95%；中高端人才访寻收入 2.42 亿元/YoY+23.27%；招聘流程外包承揽收入 0.63 亿元/YoY+14.82%；技术服务收入 0.52 亿元/YoY+35.90%。高毛利招聘及技术服务收入增速快于灵活用工，业务结构边际改善。

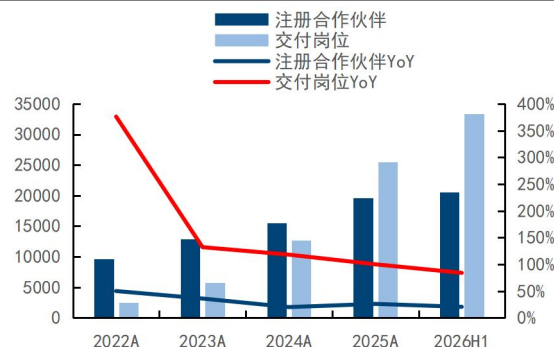
26H1 毛利率基本稳定，高毛利业务毛利率修复，期间费用率继续优化。26H1 公司综合毛利率 5.56%/同比+0.04pct；其中灵活用工/中高端人才访寻/招聘流程外包承揽/技术服务毛利率分别为 4.11%/37.70%/42.78%/17.58%，同比-0.38/+8.58/+1.67/-0.89pct。26H1 销售/管理/研发费用率分别为 1.02%/1.57%/0.37%，同比-0.27/-0.16/-0.01pct；扣非归母净利率 1.49%/同比+0.13pct。

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

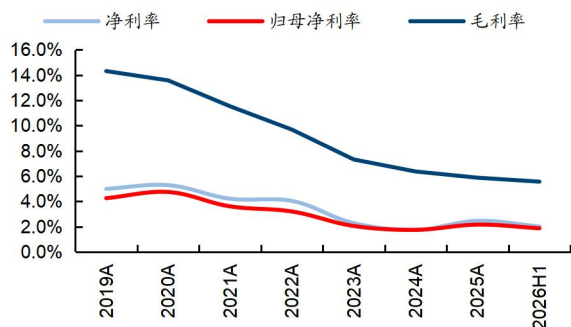
图 4：科锐国际禾蛙注册合作伙伴及交付岗位



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

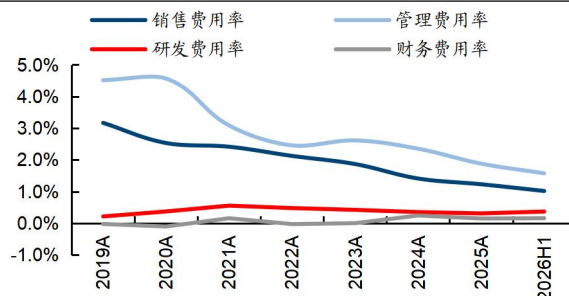
灵活用工规模稳步扩张，技术研发类岗位占比进一步提升。26H1 公司累计为客户推荐中高端及专业技术人才 5,835 人；灵活用工累计派出 323,126 人次/YoY+10.7%，期末灵活用工在册人数 5.4 万余人/YoY 约+9.1%，技术与研发类岗位在职占比提升至 72.21%。

图 5：科锐国际净利率、归母净利润率、毛利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 6：科锐国际期间费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

禾蛙平台由规模扩张逐步转向效率与效益提升，AI Agent 加速落地。截至 2026 年 6 月末，禾蛙累计注册合作伙伴 20,600 余家/YoY+20.5%，累计注册交付顾问 20.34 万人/YoY+21.4%，累计参与交付顾问 2.18 万人/YoY+38.7%，累计运营中高端岗位 14.86 万个/YoY+69.9%，累计交付岗位 3.34 万个/YoY+84.0%，平台 offer 产出同比+47.3%。Domi 已正式面向用户推出，后续 A2A 协作网络与 Domi Team 有望进一步提升匹配、交付和协作效率；26H1 公司技术投入 0.65 亿元，技术服务收入 0.52 亿元/YoY+35.9%。

全球化服务网络持续完善，海外收入延续修复。26H1 中国大陆业务收入 67.57 亿元/YoY+15.32%，中国香港及海外业务收入 13.61 亿元/YoY+12.02%，海外收入增速较 2025 全年+8.26%进一步改善，对应毛利率 10.21%/同比-0.30pct。目前公司海内外拥有 177 家分支机构，报告期内收购日本当地人力资源服务公司，并持续推进 Caraffi 剩余 30%股权收购，预计整体使用自有资金 1,646 万英镑；海外 AI 招聘产品 MiraDay 同步推进，全球网络协同与 AI 产品商业化有望进一步提升海外服务能力。

投资建议：公司灵活用工基本盘保持韧性，中高端人才访寻、RPO 等高毛利招聘业务修复，禾蛙平台及 AI Agent 持续推进效率提升，全球化服务网络进一步完善。维持此前盈利预测，预计 2026-2028 年营业收入 182.48/221.71/266.06 亿元，归母净利润 3.60/4.17/4.78 亿元，最新收盘价对应 PE 约 11.0/9.5/8.3 倍，维持“优于大市”评级。

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
流动资产合计	3231	3726	4813	5464	6430	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
资产总计	4025	4538	5608	6265	7226	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	利润总额	275	465	549	635	728
流动负债合计	1667	1879	2625	2939	3505	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	归属于母公司净利润	205	314	360	417	478
长期负债合计	302	273	295	289	284	现金流量表（百万元）					
负债合计	1970	2152	2920	3228	3789	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
负债和股东权益总计	4025	4538	5608	6265	7226	公允价值变动损失	6	24	0	0	0
关键财务与估值指标						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	经营活动现金流	74	110	(70)	122	189
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%	投资活动现金流	12	0	10	10	10
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%	融资活动现金流	(310)	(61)	(65)	(329)	(155)
股息率	1.3%	1.8%	2.0%	2.3%	2.6%	现金净变动	(224)	49	(125)	(198)	44
P/E	19.4	12.7	11.0	9.5	8.3	货币资金的期初余额	800	576	625	706	473
P/B	2.0	1.7	1.6	1.4	1.2	货币资金的期末余额	576	625	500	508	517
EV/EBITDA	24.2	18.6	14.4	12.9	11.9	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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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