

科锐国际（300662）

业务优化+AI 提效，业绩增长领先同行

买入（维持）

2026 年 09 月 27 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 杜玥莹

执业证书：S0600526040001

duyy@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	11,788	14,540	16,806	19,438	22,505
同比（%）	20.55	23.35	15.58	15.66	15.78
归母净利润（百万元）	205.35	313.52	361.28	446.52	555.53
同比（%）	2.42	52.68	15.23	23.59	24.41
EPS-最新摊薄（元/股）	1.04	1.59	1.84	2.27	2.82
P/E（现价&最新摊薄）	19.92	13.04	11.32	9.16	7.36

投资要点

■ **公司为国内领先的人力资源服务企业。**核心能力在于依托多年积累的客户资源、人才数据库和专业顾问团队，为企业提供覆盖中高端人才访寻、招聘流程外包（RPO）、灵活用工、技术服务及其他人力资源解决方案的一站式服务；公司兼具较强的人才获取与交付能力、全国及海外服务网络、重点行业 Know-how 和数字化平台能力，能够围绕客户不同发展阶段快速匹配和组织人才资源，并通过规模化、专业化和数字化运营提升招聘及用工效率，形成综合服务能力。

■ **灵活用工保持稳健增长，中高端人才寻访及技术服务增速更快，业务持续向高价值环节升级，业绩增长领先同行。**其中 2026H1：1）公司实现营收 81.19 亿元/同比+14.8%，扣非归母净利润 1.21 亿元/同比+25.8%；2）灵活用工实现收入 77.31 亿元/同比+14.8%，业务结构升级，聚焦高附加值行业；3）中高端人才访寻 2.42 亿元/同比+23.3%，高速增长；4）招聘流程外包营收 0.63 亿元/同比+14.8%，技术服务 0.52 亿元/同比+35.9%。5）成功推荐中高端管理及专业技术岗位 5,835 人，岗位外包、业务外包及兼职专家服务累计派出 32.31 万人次，期末在册人员 54,000 余人，技术与研发类岗位占比提升至 72.2%。

■ **综合毛利率基本稳定，业务结构优化+AI 技术降本提效+规模效应，盈利能力有所提升。**1）2026H1 毛利率 5.57%/同比+0.04pct；其中灵活用工毛利率 4.1%/同比-0.3pct，中高端人才访寻毛利率 37.7%/同比+8.6pct，招聘流程外包承揽毛利率 42.8%/同比+1.7pct，技术服务毛利率 17.6%/同比-0.9pct。2）费用基本稳定，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.0%/1.6%/0.4%/0.2%，同比-0.3/-0.2/-0.0/+0.0pct。

■ **AI 与平台生态进入产品化落地阶段，数智化有望持续推动业务升级及效率改善。**1）公司延续 AI-First 技术路线，进一步孵化面向关键人才招聘的全球 Talent Intelligence 产品，并完成海外 AI 招聘平台 Mira Day 落地，同时推进数智化人力资源产品体系建设。2）禾蛙平台运营效率继续提升，2026H1 平台产出 offer 数同比+47.3%，累计参与交付顾问/累计运营中高端岗位/累计交付岗位分别同比+38.7%/+69.9%/+84.0%；DomiAI Agent 已正式面向用户推出。3）全球化协同持续深化，公司已在全球 12 个国家和地区建立服务网络，中国香港及海外业务实现收入 13.61 亿元/同比+12.0%。

■ **盈利预测与投资评级：**公司作为人力资源龙头，灵活用工保持双位数增长，高毛利业务盈利能力明显改善，AI 及平台化投入持续兑现降本增效效果。我们预计公司 2026-2028 年实现营收 168/194/225 亿元（原 2026-2027 年预计为 161/183 亿元），归母净利润 3.6/4.5/5.6 亿元（原 2026-2027 年预计为 3.2/3.6 亿元），当前股价对应 PE 11x/9x/7x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济波动风险；人才流失风险；技术发展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.60
一年最低/最高价	16.53/33.00
市净率(倍)	1.69
流通 A 股市值(百万元)	4,045.20
总市值(百万元)	4,054.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.20
资产负债率(%，LF)	47.22
总股本(百万股)	196.81
流通 A 股(百万股)	196.37

相关研究

《科锐国际(300662)：2025 年中报点评：营收盈利高增，AI 拓宽想象空间》
2025-08-28

《科锐国际(300662)：2024 年报及 2025 年一季报点评：灵活用工高增，AI 拓宽想象空间》
2025-04-27

1. 国内领先的人力资源服务企业

公司为国内领先的技术驱动型人力资源服务企业，核心能力在于依托多年积累的客户资源、人才数据库和专业顾问团队，为企业提供覆盖中高端人才访寻、招聘流程外包（RPO）、灵活用工、技术服务及其他人力资源解决方案的一站式服务；公司兼具较强的人才获取与交付能力、全国及海外服务网络、重点行业 Know-how 和数字化平台能力，能够围绕客户不同发展阶段快速匹配和组织人才资源，并通过规模化、专业化和数字化运营提升招聘及用工效率，形成综合服务能力。

2. 灵活用工保持稳健增长，中高端人才寻访及技术服务增速更快，业务持续向高价值环节升级，业绩增长领先同行

2026H1 公司实现营收 81.19 亿元/同比+14.8%，归母净利润 1.51 亿元/同比+19.7%，扣非归母净利润 1.21 亿元/同比+25.8%，利润增速持续高于收入增速；其中 2026Q2 实现营收 43.3 亿元/同比+14.8%，归母净利润 0.60 亿元/同比-13.3%，扣非归母净利润约 0.74 亿元/同比+47.4%。业绩增长领先同行。其中分部来看：1）公司灵活用工实现收入 77.31 亿元/同比+14.8%，业务结构升级，聚焦高附加值行业；2）中高端人才访寻 2.42 亿元/同比+23.3%，高速增长；3）招聘流程外包营收 0.63 亿元/同比+14.8%，技术服务 0.52 亿元/同比+35.9%。4）成功推荐中高端管理及专业技术岗位 5,835 人，岗位外包、业务外包及兼职专家服务累计派出 323,126 人次，期末在册人员 54,000 余人，其中技术与研发类岗位占比提升至 72.2%。

3. 综合毛利率基本稳定，业务结构优化+AI 技术降本提效+规模效应，盈利能力有所提升

1）2026H1 毛利率 5.57%/同比+0.04pct；其中灵活用工毛利率 4.1%/同比-0.3pct，中高端人才访寻毛利率 37.7%/同比+8.58pct，招聘流程外包承揽毛利率 42.8%/同比+1.7pct，技术服务毛利率 17.6%/同比-0.9pct。2）费用基本稳定，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.0%/1.6%/0.4%/0.2%，同比-0.3/-0.2/-0.0/+0.0pct，其中销售人员人工成本略有减少，海外公司汇率变动致汇兑损益、财务费用有所提升。公司盈利能力有所提升。

4. AI 与平台生态进入产品化落地阶段，数智化有望持续推动业务升级及效率改善

1) 公司延续 AI-First 技术路线，进一步孵化面向关键人才招聘的全球 Talent Intelligence 产品，并完成海外 AI 招聘平台 Mira Day 落地，同时设立全资人工智能子公司北京米拉探索科技有限公司，推进数智化人力资源产品体系建设。2) 禾蛙平台运营效率继续提升，2026H1 平台产出 offer 数同比+47.3%，累计参与交付顾问/累计运营中高端岗位/累计交付岗位分别同比+38.7%/+69.9%/+84.0%；Domi AI Agent 已正式面向用户推出，下半年将继续推进 A2A 协作网络及 Domi Team 建设。3) 全球化协同持续深化，公司已在全球 12 个国家和地区建立服务网络，中国香港及海外业务实现收入 13.61 亿元/同比+12.0%，增速较上年同期明显加快。

5. 盈利预测与投资评级

公司作为人力资源龙头，灵活用工保持双位数增长，高毛利业务盈利能力明显改善，AI 及平台化投入持续兑现降本增效效果。我们预计公司 2026-2028 年实现营收 168/194/225 亿元（原 2026-2027 年预计为 161/183 亿元），归母净利润 3.6/4.5/5.6 亿元（原 2026-2027 年预计为 3.2/3.6 亿元），当前股价对应 PE 11x/9x/7x，维持“买入”评级。

6. 风险提示

宏观经济波动风险；人才流失风险；技术发展不及预期。

科锐国际三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,726	4,451	5,261	6,209	营业总收入	14,540	16,806	19,438	22,505
货币资金及交易性金融资产	625	793	1,034	1,320	营业成本(含金融类)	13,687	15,808	18,257	21,102
经营性应收款项	3,015	3,560	4,114	4,759	税金及附加	76	88	102	118
存货	0	0	0	0	销售费用	178	168	204	225
合同资产	0	0	0	0	管理费用	273	286	311	338
其他流动资产	87	98	113	130	研发费用	45	52	60	69
非流动资产	812	735	669	621	财务费用	21	12	12	12
长期股权投资	140	140	140	140	加:其他收益	69	80	93	107
固定资产及使用权资产	63	19	0	0	投资净收益	70	(34)	19	23
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	394	346	299	251	减值损失	(33)	(3)	(4)	(5)
商誉	160	160	160	160	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	6	6	5	5	营业利润	365	435	600	766
其他非流动资产	49	65	65	65	营业外净收支	100	100	78	78
资产总计	4,538	5,186	5,929	6,830	利润总额	465	535	678	844
流动负债	1,879	2,179	2,478	2,826	减:所得税	108	124	170	211
短期借款及一年内到期的非流动负债	243	243	243	243	净利润	357	412	509	633
经营性应付款项	114	145	167	193	减:少数股东损益	44	50	62	77
合同负债	96	118	136	158	归属母公司净利润	314	361	447	556
其他流动负债	1,426	1,674	1,932	2,232	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.59	1.84	2.27	2.82
非流动负债	273	280	280	280	EBIT	341	548	691	856
长期借款	221	221	221	221	EBITDA	438	641	759	905
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	5.87	5.94	6.08	6.23
租赁负债	19	19	19	19	归母净利率(%)	2.16	2.15	2.30	2.47
其他非流动负债	33	41	41	41	收入增长率(%)	23.35	15.58	15.66	15.78
负债合计	2,152	2,460	2,759	3,106	归母净利润增长率(%)	52.68	15.23	23.59	24.41
归属母公司股东权益	2,275	2,564	2,946	3,421					
少数股东权益	112	163	225	302					
所有者权益合计	2,387	2,727	3,171	3,723					
负债和股东权益	4,538	5,186	5,929	6,830					

现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	136	192	222	279	每股净资产(元)	11.56	13.03	14.97	17.38
投资活动现金流	(24)	60	96	99	最新发行在外股份(百万股)	197	197	197	197
筹资活动现金流	(63)	(82)	(77)	(93)	ROIC(%)	9.81	13.85	15.09	16.34
现金净增加额	53	168	241	286	ROE-摊薄(%)	13.78	14.09	15.16	16.24
折旧和摊销	97	94	68	49	资产负债率(%)	47.41	47.43	46.52	45.48
资本开支	(44)	96	78	78	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.04	11.32	9.16	7.36
营运资本变动	(287)	(259)	(274)	(320)	P/B (现价)	1.80	1.59	1.39	1.20

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>