

科锐国际 (300662.SZ)

强烈推荐 (维持)

消费品/商业

目标股价: 53.90 元
当前股价: 40.72 元

Q1 业绩短期承压, 静待后续招聘市场需求修复

4月27日, 科锐国际发布2023Q1报告, 报告期内实现营收23.9亿元/+9.2%; 毛利润1.7亿元/-20.3%, 毛利率7.2%/-2.6pct; 净利润0.43亿元/-40.9%, 归母净利润0.33亿元/-37.0%, 扣非归母净利润0.25亿元/-47.4%。23年以来企业招聘需求恢复较为平缓, 灵活用工行业景气度短期回落, 下半年企业招聘需求有望加速修复, 长期看好公司全球化协同发展以及技术平台持续投入推进线上线下协同, 灵活用工前景广阔有望带动业绩持续增长。

□ Q1 营收小幅增长, 多因素影响下业绩短期承压。公司23Q1实现营收23.9亿元/+9.2%; 净利润0.43亿元/-40.9%, 归母净利润0.33亿元/-37.0%, 扣非归母净利润0.25亿元/-47.4%。受疫情、春节、甲流等多方面因素影响, 23Q1国内招聘市场需求修复较为缓慢, 叠加一季度疫情管控放开后休假较为集中影响收入确认, 公司Q1业绩整体短期承压, 后续Q2季度有望实现边际改善。报告期内, 公司灵活用工业务累计派出10.3万人次/+12.3%, 目前公司在册灵活用工员工数量3.15万人, 较2022年末环比减少1179人。

□ 毛利率小幅下滑, 期间费用率维持稳定。公司23Q1毛利率为7.2%/-2.6pct, 主要系招聘市场需求恢复缓慢影响公司高毛利相关的猎头及RPO业务收入所致, 后续随着疫情影响渐弱, 企业招聘需求将逐步恢复, 预计23年Q2毛利率有望边际改善。报告期内公司费用率基本持平, 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为1.8%/2.4%/0.7%/-0.2%, 同比变动-0.2pct/0.3pct/0.1pct/-0.3pct。净利率端, 公司23Q1归母净利润率为1.4%/-1.0pct, 受毛利率下滑影响盈利能力短期承压。

□ 投资建议: 23年以来企业招聘需求恢复较为平缓, 灵活用工行业景气度短期回落, 受疫情、春节、甲流等多方面因素影响, 公司23Q1业绩短期承压。展望全年, 下半年企业招聘需求有望加速修复, 稳增长&稳就业依旧是全年就业市场的主线, 后续季度灵活用工市场有望持续边际修复。长期看好公司全球化协同发展以及技术平台持续投入推进线上线下协同, 灵活用工前景广阔有望带动业绩持续增长。预计公司2023-2025年归母净利润为3.5/4.6/6.0亿元, 给予2023年30倍PE, 对应目标价为53.9元, 维持“强烈推荐”评级。

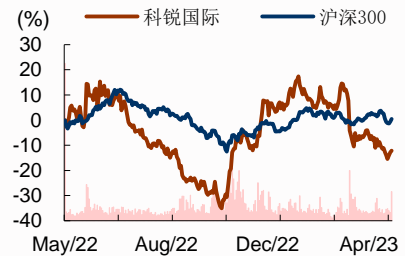
□ 风险提示: 行业竞争加剧; 灵活用工业务增速不达预期; 企业端招聘需求下滑; 疫情反复影响招聘需求。

基础数据

总股本(万股)	19681
已上市流通股(万股)	19628
总市值(亿元)	80
流通市值(亿元)	80
每股净资产(MRQ)	11.6
ROE(TTM)	11.9
资产负债率	34.5%
主要股东	霍尔果斯泰永康达创业投资
主要股东持股比例	30.42%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	28	2
相对表现	-6	15	-0



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《科锐国际(300662)一经营业绩符合预期, 看好灵工用工业务长期增长》2023-04-23
- 《科锐国际(300662)一22年业绩符合预告, 看好灵活用工长期高增长》2023-02-27
- 《科锐国际(300662)一全年业绩符合预期, 静待疫后需求回暖》2023-01-31

丁浙川 S1090519070002
dingzhechuan@cmschina.com.cn
李秀敏 S1090520070003
lixiumin1@cmschina.com.cn
潘威全 研究助理
panweiquan@cmschina.com.cn
李星馨 研究助理
lixingxin@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	7010	9092	12064	16273	21169
同比增长	78%	30%	33%	35%	30%
营业利润(百万元)	351	420	490	659	870
同比增长	44%	20%	17%	35%	32%
归母净利润(百万元)	253	291	354	463	603
同比增长	36%	15%	22%	31%	30%
每股收益(元)	1.28	1.48	1.80	2.35	3.06
PE	31.7	27.6	22.7	17.3	13.3
PB	3.9	3.5	3.1	2.7	2.3

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2735	3051	3477	4204	5256
现金	1076	1123	1280	1564	2032
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	1548	1810	2041	2429	2949
其它应收款	87	68	91	122	159
存货	0	0	0	0	0
其他	23	50	66	89	116
非流动资产	653	697	655	617	583
长期股权投资	117	137	137	137	137
固定资产	11	11	11	11	11
无形资产商誉	357	385	347	312	281
其他	168	165	161	158	155
资产总计	3388	3748	4132	4821	5839
流动负债	1072	1199	1167	1418	1872
短期借款	42	37	0	172	533
应付账款	79	93	122	164	214
预收账款	64	77	101	137	178
其他	887	993	944	945	946
长期负债	102	98	98	98	98
长期借款	0	0	0	0	0
其他	102	98	98	98	98
负债合计	1174	1297	1265	1516	1970
股本	197	197	197	197	197
资本公积金	1019	975	975	975	975
留存收益	835	1092	1446	1803	2267
少数股东权益	164	188	250	330	432
归属于母公司所有者权益	2051	2263	2617	2974	3438
负债及权益合计	3388	3748	4132	4821	5839

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(43)	338	215	187	212
净利润	253	291	354	463	603
折旧摊销	25	31	47	43	38
财务费用	4	8	(8)	(11)	(14)
投资收益	(3)	(0)	(25)	(25)	(25)
营运资金变动	(356)	(68)	(197)	(366)	(494)
其它	35	77	44	83	104
投资活动现金流	(38)	(175)	20	20	20
资本支出	(32)	(64)	(5)	(5)	(5)
其他投资	(6)	(110)	25	25	25
筹资活动现金流	672	(131)	(79)	77	236
借款变动	(141)	(28)	(87)	172	361
普通股增加	14	(0)	0	0	0
资本公积增加	768	(44)	0	0	0
股利分配	(19)	(59)	0	(106)	(139)
其他	49	1	8	11	14
现金净增加额	591	32	157	284	468

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7010	9092	12064	16273	21169
营业成本	6203	8212	10809	14590	18981
营业税金及附加	42	44	60	81	106
营业费用	169	193	290	374	466
管理费用	216	223	368	504	667
研发费用	39	43	78	98	116
财务费用	11	(3)	(8)	(11)	(14)
资产减值损失	(5)	(8)	(2)	(2)	(2)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	22	48	22	22	22
投资收益	3	1	3	3	3
营业利润	351	420	490	659	870
营业外收入	38	58	58	58	58
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	388	477	547	716	927
所得税	93	110	131	172	223
少数股东损益	42	76	62	81	101
归属于母公司净利润	253	291	354	463	603

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	78%	30%	33%	35%	30%
营业利润	44%	20%	17%	35%	32%
归母净利润	36%	15%	22%	31%	30%
获利能力					
毛利率	11.5%	9.7%	10.4%	10.3%	10.3%
净利率	3.6%	3.2%	2.9%	2.8%	2.8%
ROE	12.3%	12.8%	13.5%	15.6%	17.5%
ROIC	11.9%	12.6%	12.7%	14.1%	14.7%
偿债能力					
资产负债率	34.7%	34.6%	30.6%	31.5%	33.7%
净负债比率	2.5%	2.3%	0.0%	3.6%	9.1%
流动比率	2.6	2.5	3.0	3.0	2.8
速动比率	2.6	2.5	3.0	3.0	2.8
营运能力					
总资产周转率	2.1	2.4	2.9	3.4	3.6
存货周转率					
应收账款周转率	5.8	5.4	6.3	7.3	7.9
应付账款周转率	101.4	95.5	100.9	102.0	100.3
每股资料(元)					
EPS	1.28	1.48	1.80	2.35	3.06
每股经营净现金	-0.22	1.72	1.09	0.95	1.08
每股净资产	10.42	11.50	13.30	15.11	17.47
每股股利	0.30	0.00	0.54	0.71	0.92
估值比率					
PE	31.7	27.6	22.7	17.3	13.3
PB	3.9	3.5	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	22.0	19.1	15.3	11.7	9.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

丁浙川，商业团队首席分析师，布里斯托大学金融硕士、电子科技大学工学学士，曾任职于华泰证券研究所，2019年加入招商证券，善于前瞻性地从行业发展趋势发现投资机会，团队覆盖领域包括互联网电商、本地生活、免税酒店餐饮旅游、商贸零售、人力资源等，2019-2020年Wind金牌分析师零售行业第一名，2021年choice最佳分析师零售行业第一名。

李秀敏，商业团队资深分析师，浙江大学/复旦大学金融学学士/硕士，2018年6月加入招商证券，重点覆盖本地生活、免税、餐饮、酒店板块。团队获得2019年Wind金牌分析师餐饮旅游行业第一名，2020年金牛奖休闲服务行业最佳分析团队客观量化榜单第二名。

潘威全，研究助理，香港大学金融学硕士，武汉大学金融学学士，2022年加入招商证券，主要方向为社会服务板块，覆盖餐饮、人力资源、OTA等行业。

李星馨，研究助理，中国人民大学国际商务硕士，南开大学国际商务学士，2022年加入招商证券，主要方向为电商零售板块，覆盖互联网电商、本地生活、商贸零售等行业。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。