

研究所
 证券分析师： 芦冠宇 S0350521110002
 luyg@ghzq.com.cn
 联系人： 熊思雨 S0350122070076
 xionsy@ghzq.com.cn

基本面筑底，业绩有望逐季改善

——科锐国际（300662）2023Q1 点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2023/04/28

表现	1M	3M	12M
科锐国际	-6.1%	-20.7%	-9.4%
沪深300	0.7%	-3.6%	2.8%

市场数据

2023/04/28

当前价格(元)	40.72
52周价格区间(元)	29.75-55.44
总市值(百万)	8,013.95
流通市值(百万)	7,992.57
总股本(万股)	19,680.64
流通股本(万股)	19,628.11
日均成交额(百万)	166.85
近一月换手(%)	0.80

相关报告

《——科锐国际（300662）2022 年报点评：景气度短期回落，疫后复苏弹性可期（买入）*专业服务*芦冠宇》——2023-04-22

《——科锐国际（300662）2022 年三季报点评：疫情+高基数下业绩承压，海外业务延续高景气（买入）*专业服务*芦冠宇》——2022-10-30

《——科锐国际（300662）中报点评：疫情下2022Q2 业绩相对承压，海外发展势头仍强劲（买入）*专业服务*芦冠宇》——2022-08-25

《——科锐国际（300662）点评报告：疫情扰动短期业绩，灵活用工高景气不改（买入）*其他休闲服务*芦冠宇》——2022-07-14

事件：

科锐国际发布 2023 年一季报：公司 2023Q1 实现营收 23.93 亿元/同比+9.17%、归母净利润 0.33 亿元/同比-37.03%，扣非归母净利润 0.25 亿元/同比-47.4%。

投资要点：

- **灵工增速放缓，岗位结构上有优化。**灵工业务为营收增长的核心驱动，2023Q1 灵工在管人数 31521 余人，环比 2022Q4 下降约 1179 人（2022Q4 净增约 600 人），预计 2023Q1 灵工增速放缓。岗位结构上仍有优化，其中技术研发类岗位作为公司的重点布局方向，结构上占比持续增长，拉动了灵业务营收的整体增长。
- **猎头、RPO 仍相对承压，海外业务回归至稳定增速。**开年以来，企业制定目标与执行决策更加谨慎，对高端技术人才、管理人才的引入以及编制内外员工招募、合规管理也越来越重视，招聘市场情绪冷淡，2023Q1 新增招聘帖数同比降低 38.6%。国内人力资源服务市场需求在 3 月开始呈现出逐步恢复的态势。此外，海外市场需求也进入稳定发展阶段。
- **毛利率短暂承压，主因为成本压力。**2023Q1 毛利率达 7.2%/同比下滑 2.6pct，营业成本同比+12.4%，快于收入增速，预计 2023Q1 假期集中（春节、甲流等病假）下正常发放员工薪酬，成本压力增加。
- **技术服务产品快速放量，赋能长线成长。**公司持续优化各垂直招聘平台（医脉同道、数科同道、零售同道）、人力资源产业互联平台（禾蛙）、人力资源管理 SaaS（才到云）以及区域人才大脑平台等多种技术服务产品，积极促进线上平台与线下交付团队及合作伙伴的协同合作。截至 2023Q1 末，公司通过垂直招聘平台、产业互联平台、SaaS 技术平台触达各类客户 28,000 余家（同比+59.48%），运营招聘岗位 162,000 余个（同比+90.86%），链接生态合作伙伴 10,000 余家（同比+43.08%）。
- **盈利预测和投资评级。**谨慎预期下，我们下调此前盈利预测，预计 2023-2025 年营收为 119.43/166.45/220.84 亿元，同比+31.4%/39.4%/32.7%，实现归母净利润 3.33/4.37/5.44 亿元，同比+14.6%/31.2%/24.6%，对应动态 PE：24/18/15x，我们仍看好今年伴

《——科锐国际（300662）年报点评：灵活用工延续高景气，科技赋能长线成长（买入）*其他休闲服务*芦冠宇》——2022-04-22

随经济企稳转好，企业用人需求释放，灵工、招聘景气度有望回升，主业恢复高增；科技赋能下多元新业绩增长点有望逐步显现，维持“买入”评级。

- **风险提示：**管理边界和瓶颈风险；垫资引发的现金流风险；大客户业务波动风险；猎头顾问人才流失风险；宏观经济不确定性风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	9092.06	11942.62	16645.26	22084.30
增长率(%)	29.69	31.35	39.38	32.68
归母净利润（百万元）	290.69	333.21	437.07	544.48
增长率(%)	15.11	14.63	31.17	24.57
摊薄每股收益（元）	1.49	1.69	2.22	2.77
ROE(%)	12.84	12.83	14.40	15.21
P/E	32.99	24.05	18.34	14.72
P/B	4.26	3.09	2.64	2.24
P/S	1.06	0.67	0.48	0.36
EV/EBITDA	17.12	15.01	10.67	7.93

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：科锐国际盈利预测表

证券代码：	300662				股价：	40.72				投资评级：	买入				日期：	2023/04/28			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标														
ROE	12.84%	12.83%	14.40%	15.21%	EPS	1.49	1.69	2.22	2.77										
毛利率	9.68%	9.42%	9.40%	9.27%	BVPS	11.50	13.20	15.42	18.19										
期间费率	4.55%	4.54%	4.44%	4.34%	估值														
销售净利率	3.20%	2.79%	2.63%	2.47%	P/E	32.99	24.05	18.34	14.72										
成长能力					P/B	4.26	3.09	2.64	2.24										
收入增长率	29.69%	31.35%	39.38%	32.68%	P/S	1.06	0.67	0.48	0.36										
利润增长率	15.11%	14.63%	31.17%	24.57%															
营运能力					利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E										
总资产周转率	2.43	2.52	2.84	3.03	营业收入	9092.06	11942.62	16645.26	22084.30										
应收账款周转率	5.02	4.87	5.00	5.21	营业成本	8212.22	10817.77	15080.37	20036.25										
存货周转率	—	—	—	—	营业税金及附加	44.13	75.24	109.86	145.76										
偿债能力					销售费用	192.99	249.91	343.32	448.88										
资产负债率	34.61%	39.33%	41.65%	43.59%	管理费用	223.24	281.28	383.72	498.07										
流动比	2.54	2.24	2.11	2.02	财务费用	-2.69	10.89	11.56	12.00										
速动比	2.51	2.19	2.06	1.97	其他费用/(-收入)	43.31	75.24	111.52	156.80										
资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	419.60	478.06	645.51	818.68										
现金及现金等价物	1123.00	1247.88	1274.30	1517.81	营业外净收支	57.15	59.15	59.15	59.15										
应收款项	1809.95	2453.96	3329.05	4235.35	利润总额	476.75	537.21	704.66	877.83										
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税费用	110.11	118.19	155.03	193.12										
其他流动资产	118.28	256.24	346.23	450.48	净利润	366.64	419.03	549.64	684.71										
流动资产合计	3051.23	3958.08	4949.58	6203.64	少数股东损益	75.94	85.82	112.57	140.23										
固定资产	10.63	9.23	8.02	7.01	归属于母公司净利润	290.69	333.21	437.07	544.48										
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	现金流量表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E										
无形资产及其他	549.85	605.50	719.07	850.01	经营活动现金流	337.74	118.80	196.04	395.53										
长期股权投资	136.70	159.91	187.06	218.83	净利润	290.69	333.21	437.07	544.48										
资产总计	3748.41	4732.72	5863.73	7279.49	少数股东权益	75.94	85.82	112.57	140.23										
短期借款	36.77	86.77	30.00	20.00	折旧摊销	83.70	21.19	28.79	37.59										
应付款项	92.54	148.19	206.58	274.47	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00										
预收帐款	0.00	0.00	0.00	0.00	营运资金变动	-127.26	-267.66	-327.44	-269.99										
其他流动负债	1070.05	1528.72	2107.96	2780.63	投资活动现金流	-174.56	-40.50	-109.64	-140.64										
流动负债合计	1199.36	1763.68	2344.55	3075.09	资本支出	-64.44	-17.29	-81.49	-108.38										
长期借款及应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	长期投资	-103.61	-23.21	-28.15	-32.26										
其他长期负债	97.90	97.90	97.90	97.90	其他	-6.50	0.00	0.00	0.00										
长期负债合计	97.90	97.90	97.90	97.90	筹资活动现金流	-131.03	46.57	-59.98	-11.38										
负债合计	1297.26	1861.58	2442.45	3173.00	债务融资	-4.07	50.00	-56.77	-10.00										
股本	196.84	196.81	196.81	196.81	权益融资	2.54	-0.03	0.00	0.00										
股东权益	2451.15	2871.14	3421.28	4106.49	其它	-129.50	-3.40	-3.21	-1.38										
负债和股东权益总计	3748.41	4732.72	5863.73	7279.49	现金净增加额	38.89	124.88	26.42	243.52										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【商社小组介绍】

芦冠宇：商社首席分析师。杜伦大学/四川大学。曾就职于国泰君安证券、中信建投证券、方正证券。2017年新财富中国最佳分析师评选社会服务行业第二名核心成员；2017和2018年金牛奖餐饮旅游行业最佳分析师第一名核心成员；2017和2018年水晶球社会服务行业第二名核心成员；2018年中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师餐饮旅游行业第二名核心成员。

邱武斌：北京大学硕士，四年多买方、卖方研究经验，主要覆盖电子烟、培育钻石、景区、餐饮等行业。

李宇宸：香港中文大学，主要覆盖餐饮、茶饮及化妆品行业。

周钰筠：对外经济贸易大学金融本硕，主攻免税、酒店、黄金珠宝、电商代运营板块。

李昭璇：本科对外经贸大学投资学，硕士约翰霍普金斯大学金融学，主攻医美板块。

熊思雨：中山大学硕士，主要覆盖化妆品、人力资源板块。

【分析师承诺】

芦冠宇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。