

Q1 短暂承压，静待需求回暖

核心观点

23Q1 营收+9.17%，归母净利润-37.03%，淡季、疫情、春节等因素影响收入确认，在成本刚性下业绩短暂承压。22 年公司灵活用工、技术服务业务高速增长，国际化拓展成果斐然，业务结构调整下公司整体盈利能力略有下滑。展望 23 年，公司加强研发投入夯实竞争优势，下游招聘需求回暖，有望推动公司业绩逐季修复。

事件

公司发布 2023 年一季报：2023Q1 营收 23.93 亿元/+9.17%；归母净利润 0.33 亿元/-37.03%；扣非归母净利润 0.25 亿元/-47.40%；经营性现金流净额为-1.05 亿元；EPS（基本）为 0.17 元/股/-37.33%，ROE（加权）为 1.46%/-1.08pct.。

公司发布 2022 年年报：2022 年营收 90.92 亿元/+29.69%，归母净利润 2.91 亿元/+15.11%，扣非归母净利润 2.35 亿元/+11.68%，经营性现金流净额为 3.38 亿元（去年同期为-4.27 亿元），EPS（基本）为 1.49 元/股/+9.73%，ROE（加权）为 13.48%/-2.77pct.。

单季度看，22Q4 营收 22.74 亿元/+24.21%；归母净利润 0.73 亿元/+13.83%；扣非归母净利润 0.43 亿元/+0.46%，非经常性损益主要系 Q4 确认计入当期损益的政府补助 4392 万元。

简评

招聘淡季及员工集中休假等因素影响，23Q1 业绩承压。

1) 收入端：23Q1 公司营收同比+9.17%，增速放缓主要系招聘淡季及疫情、春节导致的员工休假增多影响项目收入确认。分业务看，23Q1 猎头、招聘流程外包、灵活用工、技术服务分别同比-34%、-50%、+15%、+80%，海外整体同比+22%、其中灵活用工同比+31.3%。23Q1 公司灵活用工业务累计派出人次达到 10.3 万人次/+12.3%，截至 23Q1 公司在册外包员工 3.15 万人，环比 22 年底的 3.27 万余人有所下滑，主要系疫情后恢复需要时间所致，其中技术研发类岗位为公司重点布局方向，占比提升。

2) 利润端：23Q1 归母净利润、扣非归母净利润分别同比-37.03%、-47.40%，主要系收入增速放缓下、员工薪资等刚性支出正常支付，23Q1 公司毛利率为 7.17%/-2.64pct.，23Q1 公司销售费率 1.82%/-0.40pct.，管理费率为 2.38%/+0.10pct.，研发费率 0.67%/同比持平，财务费率-0.23%/-0.28pct.，毛利率下降系高毛利率的猎头业务占比下降、成本相对刚性等所致。

科锐国际 (300662.SZ)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:s1440519030001

SFC 编号:BOT812

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

SAC 编号:s1440521100001

发布日期：2023 年 05 月 10 日

当前股价：37.40 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-5.02/-7.23	-20.69/-22.48	1.80/-10.54
12 月最高/最低价 (元)		54.39/30.09
总股本 (万股)		19,680.64
流通 A 股 (万股)		19,628.11
总市值 (亿元)		80.14
流通市值 (亿元)		79.93
近 3 月日均成交量 (万)		169.32
主要股东		
霍尔果斯泰永康达创业投资有限公司		30.42%

股价表现



相关研究报告

2022-11-02

【中信建投轻工纺服及教育】科锐国际(300662):灵活用工保持高增，海外业务表现亮眼

2022 年灵活用工增长韧性凸显，结构变动致盈利能力略有下滑：

分产品看，2022 年灵活用工、技术服务高速增长，中高端人才访寻、招聘流程外包有所承压。1) 灵活用工：22 年营收 80.37 亿元/+35.49%，营收占比为 88.39%/+3.78pct.，毛利率为 7.42%/-0.64pct.，灵活用工业务累计派出近 36.9 万人次/+18.28%。2) 中高端人才访寻：22 年营收为 6.82 亿元/-2.43%，营收占比为 7.50%/-2.47pct.，毛利率为 36.85%/-0.37pct.，22 年为客户成功推荐中高端管理人员和专业技术岗位近 2 万人。3) 招聘流程外包：22 年营收为 1.10 亿元/-24.78%，营收占比为 1.20%/-0.88pct.，毛利率为 23.31%/-19.92pct.。4) 技术服务：22 年营收为 0.40 亿元/+77.98%，营收占比为 0.44%/+0.12pct.，毛利率为 16.59%/-8.21pct.。5) 其他产品：22 年营收为 2.23 亿元/+5.51%，营收占比为 2.46%/-0.57pct.，毛利率为-0.09%/-0.72pct.。

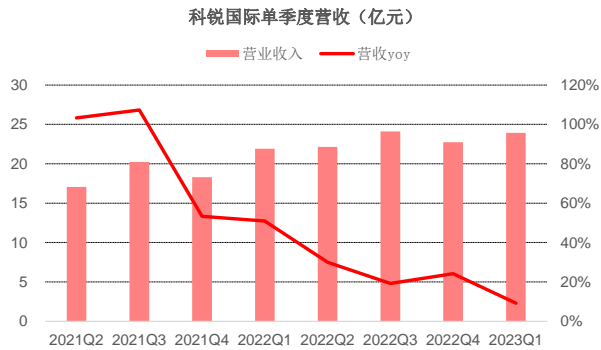
分地区看，22 年海外业务持续高质增长，近期发布公告拟收购 Investigo 剩余 37.5%的股权。1) 大陆业务：22 年营收为 67.54 亿元/+24.36%，营收占比为 74.28%/-2.19pct.，毛利率为 8.72%/-2.64pct.。2) 海外业务：22 年营收为 23.38 亿元/+48.03%，营收占比为 25.72%/+2.19pct.，毛利率为 12.45%/+0.35pct.。海外各分支业务均呈现高速增长态势，Investigo 作为公司海外业务规模最大的控股子公司，22 年营业收入 19.89 亿元/+51.91%，净利润 1.08 亿元/+162.85%。公司 23 年 4 月公告拟以 6.62 亿元人民币收购 Investigo 剩余 37.5%的股权，完成后公司将持有 Investigo100%股权。

展望 23 年，下游用工需求回暖将推动业绩修复，灵活用工、中高端人才访寻有望贡献弹性。预计客户用工需求温和复苏、逐季回暖背景下，公司各项业务将逐渐回归正轨。23 年公司将不断完善“技术+平台+服务”的生态模型，基于行业提供人力资源整体解决方案深挖大客户需求，垂直深耕拓展目标区域长尾客户，以专业化、数字化产品赋能公司内外业务伙伴，促进国际化业务发展提升竞争力。

投资建议：我们预计科锐国际 2023-2025 年营业收入分别为 118.5、151.7、191.7 亿元，同比增长 30.3%、28.0%、26.3%；归母净利润分别为 3.67、4.76、5.89 亿元，同比增长 24.1%、29.6%、23.9%；对应 P/E 为 30.5、23.5x、19.0x，维持“买入”评级。

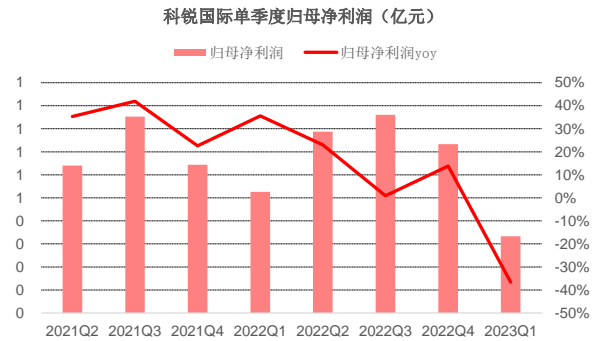
风险提示：1) **模式转换风险：**公司的资产规模、人员规模以及业务规模正在进一步扩大，管理模式需要及时调整以保持公司竞争力。如果公司的管理水平未能适应公司规模需要，将影响公司业务发展。2) **人才流失与培养风险：**我国人力资源行业发展较快，行业集中度较低。公司凭借着高素质的人才团队在业内具有一定竞争优势。如果未来公司未能增强核心竞争力，将影响公司业务拓展。3) **宏观市场变化，用工需求不及预期风险：**如果未来宏观经济景气度下降，影响企业用工需求，将影响公司中高端人才访寻业务及灵活用工业务需求。

图表1: 科锐国际单季度营收(亿元)



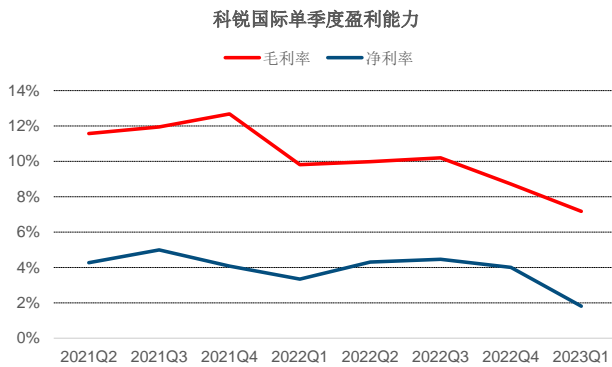
资料来源: 公司公告, 中信建投

图表2: 科锐国际单季度归母净利润(亿元)



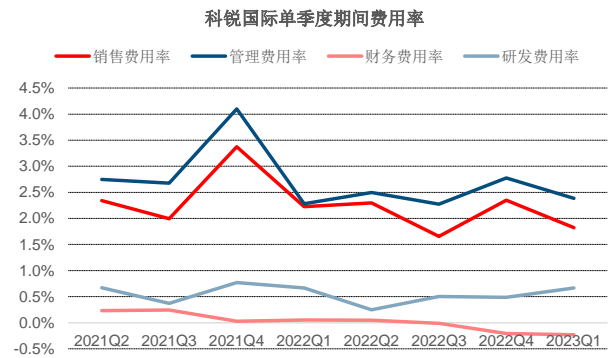
资料来源: 公司公告, 中信建投

图表3: 科锐国际单季度盈利能力



资料来源: 公司公告, 中信建投

图表4: 科锐国际单季度期间费用率



资料来源: 公司公告, 中信建投

图表5：科锐国际盈利预测

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,735	3,051	3,531	4,040	4,876	营业收入	7,010	9,092	11,849	15,170	19,166
现金	1,076	1,123	990	1,382	1,429	营业成本	6,203	8,212	10,658	13,683	17,326
应收票据及应收账款合计	1,548	1,810	2,348	2,468	3,169	营业税金及附加	42	44	58	74	93
其他应收款	87	68	135	125	203	销售费用	169	193	261	319	402
预付账款	18	22	30	37	48	管理费用	216	223	308	379	460
存货	-	-	-	-	-	研发费用	39	43	47	46	57
其他流动资产	5	28	28	28	28	财务费用	11	-3	14	20	18
非流动资产	653	697	633	668	713	资产减值损失	0	-7	0	0	0
长期投资	117	137	159	183	206	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	11	11	14	15	14	其他收益	22	48	27	31	32
无形资产	187	238	272	290	313	投资净收益	3	0	2	1	1
其他非流动资产	339	311	188	180	180	营业利润	351	420	521	674	833
资产总计	3,388	3,748	4,163	4,708	5,590	营业外收入	38	58	41	46	48
流动负债	1,072	1,199	1,261	1,285	1,443	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	42	37	37	37	37	利润总额	388	477	561	719	880
应付票据及应付账款合计	79	93	110	108	148	所得税	93	110	130	166	203
其他流动负债	951	1,070	1,113	1,140	1,258	净利润	295	367	432	553	677
非流动负债	102	98	98	98	98	少数股东损益	42	76	65	77	88
长期借款	-	-	-	-	-	归属母公司净利润	253	291	367	476	589
其他非流动负债	102	98	98	98	98	EBITDA	383	476	557	716	866
负债合计	1,174	1,297	1,358	1,383	1,540	EPS (元)	1	1	2	2	3
少数股东权益	164	188	253	330	418						
股本	197	197	197	197	197	主要财务比率					
资本公积	1,057	993	993	993	993	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
留存收益	839	1,089	1,486	1,980	2,597	成长能力					
归属母公司股东权益	2,051	2,263	2,552	2,995	3,631	营业收入(%)	78.3	29.7	30.3	28.0	26.3
负债和股东权益	3,388	3,748	4,163	4,708	5,590	营业利润(%)	43.6	19.6	24.1	29.5	23.5
						归属于母公司净利润(%)	35.5	15.1	26.2	29.6	23.9
						获利能力					
						毛利率(%)	11.5	9.7	10.1	9.8	9.6
						净利率(%)	3.6	3.2	3.1	3.1	3.1
						ROE(%)	13.3	15.0	15.1	16.3	16.8
						ROIC(%)	28.9	31.4	27.4	34.4	31.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	34.7	34.6	32.6	29.4	27.6
						净负债比率(%)	-44.8	-42.3	-33.3	-39.7	-34.5
						流动比率	2.6	2.5	2.8	3.1	3.4
						速动比率	2.6	2.5	2.8	3.1	3.4
						营运能力					
						总资产周转率	2.6	2.5	3.0	3.4	3.7
						应收账款周转率	5.8	5.4	5.7	6.3	6.8
						应付账款周转率	101.4	95.5	105.0	125.0	135.0
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.28	1.48	1.86	2.42	2.99
						每股经营现金流(最新摊薄)	(0.46)	1.35	0.16	2.53	0.82
						每股净资产(最新摊薄)	10.42	11.50	13.24	15.55	18.40
						估值比率					
						P/E	44.2	38.4	30.5	23.5	19.0
						P/B	5.4	4.9	4.3	3.6	3.1
						EV/EBITDA	27.0	21.7	18.8	14.2	11.8

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-43	338	31	497	162
净利润	295	367	432	553	677
折旧摊销	25	31	26	31	26
财务费用	11	-3	14	20	18
投资损失	-3	0	-2	-1	-1
经营性应收项目的减少	-1,594	-450	-546	-127	-712
经营性应付项目的增加	1,183	321	111	24	158
其他经营现金流	1,224	393	107	23	154
投资活动现金流	-38	-175	-76	-64	-70
资本支出	32	64	30	12	22
长期投资	-6	-104	-23	-23	-23
其他投资现金流	-12	-214	-69	-76	-71
筹资活动现金流	672	-131	-87	-41	-46
短期借款	4	-5	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	14	0	0	0	0
资本公积增加	755	-64	0	0	0
其他筹资现金流	-101	-62	-87	-41	-46
现金净增加额	590	39	-133	392	46

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

叶乐

中信建投轻工纺织及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2016年加入中信建投证券研究发展部，2019年“水晶球”中小市值入围，2020年“新财富”海外最佳分析师第5名。目前专注于运动服饰、家居、造纸包装、美护、黄金珠宝、教育等消费服务产业研究。联系方式：18521081258，yele@csc.com.cn

黄杨璐

中信建投证券轻工纺织&教育行业分析师，同济大学金融学硕士，专注于家居、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究，4年证券从业经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心
 B 座 12 层
 电话：（8610）8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号
 南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk