

科锐国际（300662.SZ）——2023年一季报点评

经营复苏节奏更偏温和，国际化布局持续深化

增持

核心观点

2023Q1 归母净利润同比下滑 37%。2023Q1，公司收入 23.93 亿元/+9.2%；归母净利润 3330 万元/-37.0%；扣非归母净利润 2526 万元/-47.4%。2023 年一季度经营活动现金流净额-1.05 亿（去年同期为-1.26 亿元）。

分地区看，海外业务增速依旧快于国内，预计同比增长 22%（增速快于整体+9%）。**分业务看，灵活用工业务收入同比+约 15%，**其中海外灵活用工业务同比+31.3%，海外延续复苏态势。期内累计派出 102968 人次，同比+12.31%，2023 年一季度末在册灵活用工岗位外包员工 31521 余人，环比-1179 人；**猎头业务收入同比-34%，**海外预计维持正增长，2023Q1 招聘岗位环比新增 45%、offer 环比增长 26%；**RPO 业务（招聘流程外包）**收入同比-约 50%；技术服务收入同比+80%。

期内出勤率下降致利润率走低，期间费率持续优化。2023Q1，毛利率 7.17%/-2.6pct，2023Q1 疫情影响下员工带薪休假较为集中（上市公司正常为员工发薪&缴纳社保），但客户按照实际出勤天数支付服务费，故短期影响千万量级毛利；净利率 1.81%/-1.5pct。期间费用率 4.6%/-0.6pct，其中销售费用率 1.8%/-0.4pct，管理费用率 2.4%/+0.1pct，财务费用率-0.2%/-0.3pct，研发费用率 0.7%/持平。

收购 Investigo 剩余 37.5%股权，期待新一轮管理层激励落地。公司公告全资子公司香港 AP 以 6.62 亿元收购 Investigo 剩余 37.5%股权实现全资控股。2022 年 Investigo 实现净利润 1.08 亿元，**收购公司剩余股权一方面增厚上市公司业绩，另一方面也方便立足海外子公司平台寻求更长远发展。**此外公司曾于 2019 年推出的限制性股票激励计划（解锁条件：2018-2021 年收入/净利润 CAGR 分别为 30.1%/19.3%），过去 3 年在公司经营端起到了非常积极的作用，鉴于人力资源行业的业务属性，**我们认为公司在业务经营进入新一轮成长周期的时点，不排除推出新一轮股权激励的可能。**

风险提示：宏观经济下行；疫情等系统性风险；人才流失风险；市场竞争加剧；业务增长不及预期等；新技术投入增加。

投资建议：考虑当下宏观经济仍在复苏途中，公司短期业务经营恢复也有一定的时间节奏，预计今年增速表现可能呈现前低后高的格局。纵使 2022 年宏观经济承压，但公司核心业务灵活用工虽增速边际下行但仍显韧性，且公司在新技术产品上持续加码，国际化布局持续深化，我们依旧看好公司业务疫情后的复苏弹性。综合考虑收购英国子公司对业绩端的增厚以及短期经营复苏节奏不确定性，暂维持公司 2023-2025 年归母净利润为 3.64/4.63/5.85 亿元，同比增速 25.3%/27.1%/26.4%，EPS 为 1.85/2.35/2.97，对应 PE 估值 22/17/14x，**我们认为公司中长线的成长空间依然值得期待，短期股价承压回调或提供了低位布局机会，维持“增持”评级。**

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
S0980513100003
证券分析师：钟潇 0755-82132098 zhongxiaoxiao@guosen.com.cn
S0980513100003
联系人：白晓琦 0755-81981232 baixiaoqi@guosen.com.cn
S0980521120002

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	40.44 元
总市值/流通市值	7959/7938 百万元
52 周最高价/最低价	55.44/29.75 元
近 3 个月日均成交额	76.40 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）-2022 年报点评-四季度增速有所回落，企业用工正在触底回升》——2023-04-24
《科锐国际（300662.SZ）-2022Q3 业绩点评-三季度国内承压，海外持续形成支撑，关注招聘需求回暖节奏》——2022-10-28
《科锐国际（300662.SZ）-2022 年中报点评-海外业务强势复苏，静待国内业务景气度回升》——2022-08-25
《科锐国际（300662.SZ）-全球化战略优势凸显，全产业链生态持续完善》——2022-07-15
《科锐国际（300662.SZ）-经营节奏符合预期，国际化业务恢复势头良好》——2022-04-28

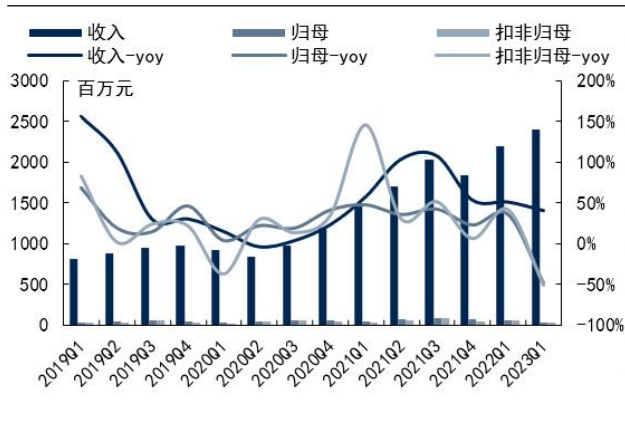
盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,010	9,092	12,820	17,563	23,183
(+/-%)	78.3%	29.7%	41.0%	37.0%	32.0%
净利润(百万元)	253	291	364	463	585
(+/-%)	35.5%	15.1%	25.3%	27.1%	26.4%
每股收益(元)	1.28	1.48	1.85	2.35	2.97
EBIT Margin	4.9%	4.1%	4.3%	4.1%	3.9%
净资产收益率 (ROE)	12.3%	12.8%	14.3%	15.8%	17.3%
市盈率 (PE)	31.6	27.4	21.9	17.2	13.6
EV/EBITDA	25.4	23.2	17.9	15.1	12.8
市净率 (PB)	3.89	3.52	3.12	2.72	2.35

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

图1: 科锐国际收入、业绩及同比增速



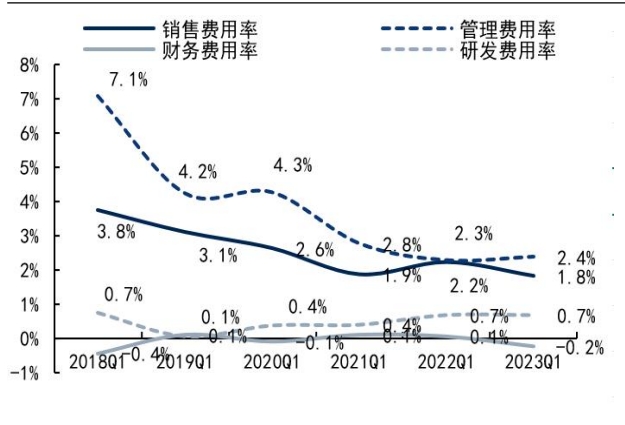
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 灵活用工业务岗位外包期末及累计派出员工数



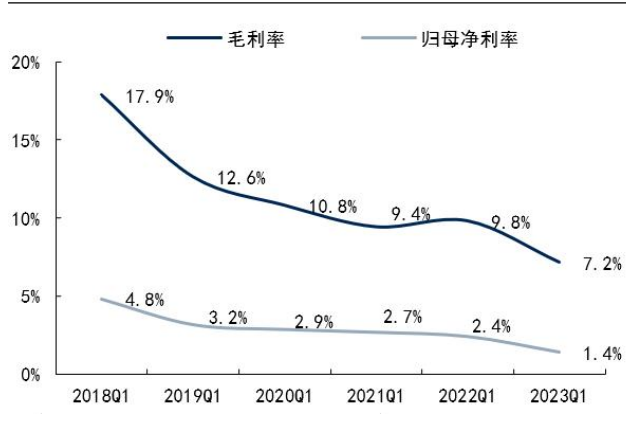
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 2019Q1-2023Q1 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

图4: 2018Q1-2023Q1 科锐国际销售毛利率和净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (元)	总市值					EPS (元)					PE					ROE		PEG		投资评级
			亿元	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	(22A)	(24E)	(22A)	(24E)			
300662.SZ	科锐国际	40.44	79.59	1.48	1.85	2.35	2.97	27.38	21.86	17.19	13.60	12.84	0.66	增持								
6100.HK	同道猎聘	10.04	52.78	0.08	0.26	0.37	0.50	110.69	34.06	23.93	17.71	1.44	0.21	增持								
600662.SH	外服控股	6.36	145.28	0.24	0.30	0.34	-	26.50	21.20	18.71	-	13.98	0.98	无评级								

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 外服控股系wind一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2021	2022	2023E	2024E	2025E	2021	2022	2023E	2024E	2025E		
现金及现金等价物	1076	1123	1232	1316	1444	营业收入	7010	9092	12820	17563	23183
应收款项	1636	1878	2810	3849	5081	营业成本	6203	8212	11365	15640	20661
存货净额	0	0	0	0	0	营业税金及附加	42	44	71	93	123
其他流动资产	23	26	256	351	464	销售费用	169	193	295	404	533
流动资产合计	2735	3051	4299	5517	6989	管理费用	216	223	486	660	849
固定资产	11	11	28	48	65	研发费用	39	43	48	53	105
无形资产及其他	187	238	229	219	210	财务费用	11	(3)	(27)	(32)	(34)
投资性房地产	339	311	311	311	311	投资收益	3	0	2	3	3
						资产减值及公允价值变					
长期股权投资	117	137	147	197	227	动	0	7	0	0	0
资产总计	3388	3748	5014	6292	7803	其他收入	(21)	(10)	(48)	(53)	(105)
短期借款及交易性金融						营业利润	351	420	585	748	950
负债	85	87	0	1	2	营业外净收支	37	57	16	17	17
应付款项	79	93	0	0	0	利润总额	388	477	601	764	967
其他流动负债	908	1020	2075	2853	3766	所得税费用	93	110	141	180	227
流动负债合计	1072	1199	2075	2854	3768	少数股东损益	42	76	96	122	154
长期借款及应付债券	0	0	0	2	6	归属于母公司净利润	253	291	364	463	585
其他长期负债	102	98	120	149	151	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期负债合计	102	98	120	151	157	净利润	253	291	364	463	585
负债合计	1174	1297	2195	3005	3924	资产减值准备	0	7	9	9	10
少数股东权益	164	188	265	362	485	折旧摊销	19	23	12	14	16
股东权益	2051	2263	2555	2925	3393	公允价值变动损失	0	(7)	(0)	(0)	(0)
负债和股东权益总计	3388	3748	5014	6292	7803	财务费用	11	(3)	(27)	(32)	(34)
						营运资本变动	(466)	(90)	(168)	(318)	(420)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	其它	37	52	68	89	113
每股收益	1.28	1.48	1.85	2.35	2.97	经营活动现金流	(158)	275	284	256	304
每股红利	0.18	0.32	0.37	0.47	0.59	资本开支	0	(19)	(29)	(32)	(34)
每股净资产	10.42	11.50	12.98	14.86	17.24	其它投资现金流	0	(24)	24	(0)	(0)
ROIC	15.92%	13.39%	20%	25%	26%	投资活动现金流	(6)	(62)	(15)	(82)	(64)
ROE	12.31%	12.84%	14%	16%	17%	权益性融资	(2)	3	0	0	0
毛利率	12%	10%	11%	11%	11%	负债净变化	0	0	0	1	2
EBIT Margin	5%	4%	4%	4%	4%	支付股利、利息	(35)	(63)	(73)	(93)	(117)
EBITDA Margin	5%	4%	4%	4%	4%	其它融资现金流	827	(43)	(87)	1	1
收入增长	78%	30%	41%	37%	32%	融资活动现金流	755	(167)	(160)	(90)	(112)
净利润增长率	36%	15%	25%	27%	26%	现金净变动	591	47	109	84	128
资产负债率	39%	40%	49%	54%	57%	货币资金的期初余额	486	1076	1123	1232	1316
股息率	0.4%	0.8%	0.9%	1.2%	1.5%	货币资金的期末余额	1076	1123	1232	1316	1444
P/E	31.6	27.4	21.9	17.2	13.6						

P/B	3.9	3.5	3.1	2.7	2.3	企业自由现金流	0	203	240	209	259
EV/EBITDA	25.4	23.2	17.9	15.1	12.8	权益自由现金流	0	160	174	235	289

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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所提及的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