

## 灵工韧性增长，招聘业务承压，期待用工市场逐步复苏

2023 年 04 月 28 日

► **事件：公司于 4 月 27 日发布 2023 年一季报。**2023 年 Q1 营业收入 23.93 亿元，yoy+9.17%；归母净利润为 0.33 亿元，yoy-37.03%；扣非归母净利润 0.25 亿元，yoy-47.40%。2023 年一季度公司非经常性损益为 804.16 万元，其中政府补助为 1175.52 万元（主要为政府扶持资金、奖励及税费返还）。

► **受疫情放开感染人数增加及春节因素，招聘市场情绪不加，公司一季度盈利能力有所下滑。**23Q1 公司毛利率为 7.17%，同比-2.64pcts；费用端，23Q1 公司销售费率/管理费/研发费用率/财务费率分别为 1.82%/2.38%/0.67%/-0.23%，分别同比-0.41/0.1/0/-0.28pcts，其中财务费用率下降主要因为一季度公司利息收入、汇兑收益增加；净利率端，23Q1 公司净利率为 1.81%，同比下滑 1.53pcts。公司整体盈利能力下滑我们认为主要受此前疫情管控放开外包员工感染无法到场上班导致收入确认有所影响，此外今年一季度疫情放开后感染病例上升，企业用工需求低迷，招聘市场情绪整体表现不佳，亦对公司招聘业务形成冲击。

► **业务层面，一季度公司在岗灵工人数较 2022 年末下降，灵活用工派出人次增长，技术研发岗位占比持续提升。**一季度公司成功为客户推荐中高端管理人员和专业技术岗位 1622 人，灵活用工业务累计派出 102968 人次，同比增长 12.31%，周转率为 3.3 次，同比提升 0.4 次。截至一季度，公司自有员工 3014 人；在册灵活用工岗位外包员工 31521 余人，较 2022 年年末减少 1179 人，其中技术研发类岗位作为公司岗位外包业务的重点布局方向，结构上占比持续增长，带动灵工业务收入增长。

► **拟收购 Investigo 剩余股权，计划设立科锐泰州及科锐深圳子公司。**公司计划购买其持有的 Investigo 剩余 37.5% 的股权，交易完成后，公司将持有 Investigo 100% 股权，有助于进一步增厚公司业绩；公司计划使用自有资金设立科锐泰州及科锐深圳全资子公司，本次设立新公司有助于充分利用各区域优势和资源优势，同时与公司各区域其他分支机构形成协同效应。

► **投资建议：**一季度受放开后外包人员感染无法上班及招聘市场情绪不佳影响，公司业绩同比出现较为明显的下滑。伴随病例高峰回落，企业逐步迈入正常用工阶段，整体用人需求景气度有望迎来反弹，带动中高端招聘及 RPO 业务实现较好的增长，此外灵活用工经过三年疫情的催化，渗透率有望提升，进一步催化公司灵工业务增长。我们预计 23-25 年公司归母净利润分别为 3.68/4.81/6.10 亿元，对应 23-25 年 PE 为 22X/17X/13X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**宏观经济下滑；疫情反复；消费者信心不足。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	9,092	12,635	16,116	20,148
增长率 (%)	29.7	39.0	27.6	25.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	291	368	481	610
增长率 (%)	15.1	26.5	30.8	26.9
每股收益 (元)	1.48	1.87	2.44	3.10
PE	28	22	17	13
PB	3.5	3.1	2.7	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 28 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

40.72 元



#### 分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

#### 分析师 饶临风

执业证书：S0100522120002

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

#### 研究助理 周诗琪

执业证书：S0100122070030

电话：15821501215

邮箱：zhoushiqi@mszq.com

### 相关研究

- 1.科锐国际 (300662.SZ) 2022 年年报点评：业绩符合预期，周转率持续提升，静候复苏归来-2023/04/23
- 2.科锐国际 (300662.SZ) 2022 年业绩预告点评：业绩符合预期，用工需求复苏可期-2023/02/05
- 3.科锐国际 (300662.SZ) 2022 年三季报点评：高基数叠加疫情 Q3 业绩承压，外包人数环比改善，期待拐点来临-2022/10/27
- 4.科锐国际 (300662.SZ) 2022 年三季度业绩预告点评：高基数下 Q3 业绩承压，需求回暖下期待 Q4 拐点来临-2022/10/17
- 5.科锐国际 (300662.SZ) 2022 年中期业绩公告点评：韧性增长验证，数字化成果渐显，期待业绩弹性释放-2022/08/25

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9,092	12,635	16,116	20,148
营业成本	8,212	11,333	14,456	18,052
营业税金及附加	44	76	97	122
销售费用	193	288	355	439
管理费用	223	343	419	514
研发费用	43	88	113	161
EBIT	423	526	696	879
财务费用	-3	-6	7	7
资产减值损失	-7	-6	-6	-5
投资收益	0	5	7	9
营业利润	420	531	691	876
营业外收支	57	20	20	20
利润总额	477	551	711	896
所得税	110	138	178	224
净利润	367	413	533	672
归属于母公司净利润	291	368	481	610
EBITDA	507	606	796	991

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,123	1,113	1,245	1,418
应收账款及票据	1,810	2,458	3,091	3,809
预付款项	22	34	43	54
存货	0	0	0	0
其他流动资产	96	124	115	115
流动资产合计	3,051	3,729	4,494	5,396
长期股权投资	137	142	149	157
固定资产	11	14	15	22
无形资产	238	249	259	268
非流动资产合计	697	735	735	752
资产合计	3,748	4,464	5,229	6,148
短期借款	37	37	37	37
应付账款及票据	93	93	99	99
其他流动负债	1,070	1,388	1,678	2,007
流动负债合计	1,199	1,518	1,813	2,143
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	98	122	113	103
非流动负债合计	98	122	113	103
负债合计	1,297	1,640	1,926	2,246
股本	197	197	197	197
少数股东权益	188	233	286	348
股东权益合计	2,451	2,824	3,303	3,903
负债和股东权益合计	3,748	4,464	5,229	6,148

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	29.69	38.96	27.55	25.02
EBIT 增长率	17.92	24.30	32.39	26.32
净利润增长率	15.11	26.51	30.76	26.87
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	9.68	10.30	10.30	10.40
净利润率	3.20	2.91	2.98	3.03
总资产收益率 ROA	7.76	8.24	9.20	9.92
净资产收益率 ROE	12.84	14.20	15.94	17.16
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.54	2.46	2.48	2.52
速动比率	2.50	2.42	2.45	2.49
现金比率	0.94	0.73	0.69	0.66
资产负债率 (%)	34.61	36.74	36.83	36.53
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	72.66	71.00	70.00	69.00
存货周转天数	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	2.55	3.08	3.33	3.54
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.48	1.87	2.44	3.10
每股净资产	11.50	13.16	15.33	18.06
每股经营现金流	1.72	0.52	1.34	1.85
每股股利	0.12	0.30	0.39	0.50
<b>估值分析</b>				
PE	28	22	17	13
PB	3.5	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	13.90	11.65	8.69	6.80
股息收益率 (%)	0.29	0.74	0.97	1.23

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	367	413	533	672
折旧和摊销	84	80	100	112
营运资金变动	-127	-376	-353	-399
经营活动现金流	338	102	263	365
资本开支	-64	-24	-29	-46
投资	-104	0	0	0
投资活动现金流	-175	-15	-14	-46
股权募资	3	-1	0	0
债务募资	-4	-1	0	0
筹资活动现金流	-131	-96	-118	-145
现金净流量	39	-10	131	173

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026