

科锐国际 (300662): Q3 灵工规模持续增长, SaaS 生态逐渐清晰

2020 年 10 月 28 日

推荐/维持

科锐国际 公司报告

事件: 科锐国际 2020 前三季度实现营业收入 27.38 亿元/+4.67%，归母净利润 1.34 亿元/+16.42% (扣非后+6.28%)，扣除股权激励后净利润 1.48 亿元/+28.49%。

灵活用工持续发力, 技术研发岗位人员占比不断突破。前三季度受到疫情与经济因素影响, 公司猎头与 RPO 业务放缓, 但灵活用工业务增长稳定。三季度公司扩张团队规模, 新增自有员工 207 人, 或为后续业务扩张做提前储备。同时, 截至 9 月 30 日, 公司外包员工规模达到 17770 余人, 新增 2620 人, 环比增长 17.3%; 其中, 管理人员和专业技术岗位超过 14350 人, 新增 3850 人, 环比增长 36.7%。前三年季度累计派出人员 13.35 万人次, 单三季度派出 4.61 万人次, 略高于 Q2。三季度管理人员与专业技术岗位的人员占比由中报的 69% 提升至 80% 以上, 持续强化公司在研发等较高端岗位的人才储备优势, 这类人才在后续有望转化为猎头与 RPO 的人员储备, 实现业务内部转化。灵活用工的持续发展成为拉动公司收入的核心动力, 我们认为, 未来公司业务结构有望持续优化, 灵工占比有望超八成。同时, 研发等高端灵活用工岗位占比的提升, 有望提升公司灵工业务毛利率, 并有望在行业内保持优势。

SaaS 生态结构逐渐清晰, 不断推进 G 端客户合作。公司将 SaaS 产品聚合为大数据平台, 打通大健康、金融和零售几个垂直行业的数据, 并不断创新产品组合, 通过模块化、颗粒化赋能区域长尾中小企业客户, 为未来人力资源全产业链闭环服务蓄力。此外, 公司持续推进与政府、国企、事业单位等客户的业务合作, 为 G 端提供人才引进、选拔和提升服务, 通过产业园运营管理、成立合资企业、业务战略合作、参与政府数字化平台建设等形式为政府提供引才、引智及人力资源科技支持。在国企改革的大背景下, 未来 G 端客户将带来新的市场空间, 同时在国产替代的大趋势下, 科锐的 SaaS 产品也将有望更具市场竞争优势。

持续科技投入, 产品矩阵已现雏形。公司持续加大科技投入, 前三季度研发投入同比增长 148%。坚持科技驱动, 继续优化数据中台、提升效率; 对外整合产品结构, 形成基于才到的系列 SaaS 产品、基于科锐优职的细分招聘平台、基于共享众包模式的合作伙伴平台。我们认为, 公司通过科技深度赋能已有业务, 能够增强客户使用体验、提高公司交付能力; 同时开拓新的想象空间, 挖掘长尾需求、实现品牌变现, 打造新的业绩增长点。公司继续深耕国内五大经济圈, 发掘商圈内客户需求并获取长尾红利, 通过技术产品矩阵形成全方位服务覆盖, 不断拓宽护城河。此外, 公司 Q3 对中测高科技投资 1200 万, 对汇融科锐投资 125 万; 才聘增资 100 万; 以及对才到追加投资持股至 59.275%, 不断加深在多元化人力资源服务与技术平台的布局。

盈利预测与投资评级: 长期看, 疫情或成为企业开启灵活用工模式的契机, 推动灵工渗透率提升, 助力行业快速发展。行业未来 3-5 年有望迎来高速发展期。我们预计公司 2020-2022 年收入分别为 45.4/59.9/79.6 亿元, 归母净

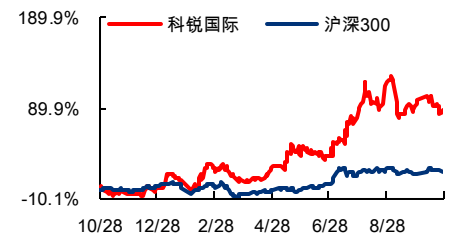
公司简介:

公司是领先的以技术驱动的整体人才解决方案提供商, 以及中国首家登陆 A 股的人力资源服务企业, 公司以灵活用工、中高端人才访寻、招聘流程外包为三大主要业务, 目前在中国大陆、中国香港、印度、新加坡、马来西亚、美国、英国、澳大利亚等全球市场拥有多家分支机构。

交易数据

52 周股价区间 (元)	69.09-28.01
总市值 (亿元)	103.96
流通市值 (亿元)	102.65
总股本/流通 A 股 (万股)	18,229/18,000
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.56

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 张凯琳

010-66554087

zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480518070001

分析师: 王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520050002

利分别为 1.9/2.4/3.0 亿元，对应 EPS 分别为 1.04/1.31/1.65 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 55/44/35 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：宏观经济大幅下滑，用人需求收缩；海内外疫情发展超预期。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,196.78	3,585.96	4,541.63	5,987.24	7,959.06
增长率（%）	93.54%	63.24%	26.65%	31.83%	32.93%
归母净利润（百万元）	117.67	152.24	189.58	238.29	300.94
增长率（%）	60.36%	30.47%	24.53%	25.69%	26.29%
净资产收益率（%）	16.16%	17.68%	19.03%	21.27%	23.58%
每股收益(元)	0.65	0.85	1.04	1.31	1.65
PE	87.74	67.43	54.83	43.63	34.54
PB	14.10	12.07	10.44	9.28	8.15

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表					单位:百万元		利润表					单位:百万元						
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
流动资产合计	973	1249	1565	2125	2772	营业收入	2197	3586	4542	5987	7959							
货币资金	334	392	590	778	1035	营业成本	1799	3073	3906	5162	6889							
应收账款	553	774	871	1220	1574	营业税金及附加	12	19	24	31	41							
其他应收款	57	59	75	99	132	营业费用	93	114	136	180	239							
预付款项	25	18	21	18	18	管理费用	132	162	191	239	294							
存货	0	0	0	0	0	财务费用	-1	-1	3	15	33							
其他流动资产	3	6	7	10	13	研发费用	5	8	10	13	17							
非流动资产合计	405	435	426	422	418	资产减值损失	5.92	-1.45	2.16	2.21	0.98							
长期股权投资	79	86	86	86	86	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00							
固定资产	12	10	9	8	8	投资净收益	2.08	1.37	1.33	1.59	1.43							
无形资产	120	126	118	111	104	加:其他收益	11.69	11.36	8.67	10.57	10.20							
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	164	217	280	358	456							
资产总计	1378	1684	1992	2547	3190	营业外收入	16.45	16.51	16.00	16.00	16.00							
流动负债合计	511	658	831	1221	1655	营业外支出	0.96	0.21	0.39	0.52	0.37							
短期借款	60	32	141	484	827	利润总额	180	234	296	373	471							
应付账款	60	71	109	131	183	所得税	43	55	73	93	118							
预收款项	29	37	64	88	128	净利润	137	179	223	280	353							
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	19	27	33	42	53							
非流动负债合计	35	38	1	1	1	归属母公司净利润	118	152	190	238	301							
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率												
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E							
负债合计	546	695	832	1222	1656	成长能力												
少数股东权益	104	128	161	202	255	营业收入增长	93.54%	63.24%	26.65%	31.83%	32.93%							
实收资本(或股本)	180	182	182	182	182	营业利润增长	50.61%	32.11%	28.99%	27.64%	27.39%							
资本公积	226	260	260	260	260	归属于母公司净利润增长	58.30%	29.38%	24.53%	25.69%	26.29%							
未分配利润	304	422	507	614	750	获利能力												
归属母公司股东权益合计	728	861	996	1121	1276	毛利率(%)	18.12%	14.31%	13.99%	13.79%	13.44%							
负债和所有者权益	1378	1684	1989	2545	3188	净利率(%)	6.24%	4.99%	4.90%	4.67%	4.44%							
现金流量表						单位:百万元		总资产净利润(%)					8.54%	9.04%	9.52%	9.36%	9.43%	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E								ROE(%)	16.16%	17.68%	19.03%	21.27%	23.58%
经营活动现金流	133	123	162	-19	99	偿债能力												
净利润	137	179	223	280	353	资产负债率(%)	40%	41%	42%	48%	52%							
折旧摊销	12.74	20.59	11.12	11.30	11.41	流动比率	1.90	1.90	1.88	1.74	1.68							
财务费用	-1	-1	3	15	33	速动比率	1.90	1.90	1.88	1.74	1.68							
应收帐款减少	-292	-221	-97	-349	-354	营运能力												
预收帐款增加	21	8	27	24	40	总资产周转率	1.91	2.34	2.47	2.64	2.78							
投资活动现金流	-302	-39	2	-2	-1	应收账款周转率	5	5	6	6	6							
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	71.49	54.76	50.54	50.02	50.74							
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)												
投资收益	2	1	1	2	1	每股收益(最新摊薄)	0.65	0.85	1.04	1.31	1.65							
筹资活动现金流	-9	-27	33	210	159	每股净现金流(最新摊薄)	-0.99	0.32	1.09	1.03	1.41							
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.04	4.73	5.46	6.15	7.00							
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率												
普通股增加	0	2	0	0	0	P/E	87.74	67.43	54.83	43.63	34.54							
资本公积增加	0	34	0	0	0	P/B	14.10	12.07	10.44	9.28	8.15							
现金净增加额	-178	58	198	188	256	EV/EBITDA	58.64	43.68	34.15	26.55	20.53							

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	科锐国际（300662）：灵活用工增量提效，持续科技投入赋能业务发展	2020-08-26
公司普通报告	科锐国际（300662）：Q2 利润改善显著，下半年有望持续向好	2020-07-16
公司普通报告	科锐国际（300662）：灵活用工持续发力，关注行业中长期发展红利	2020-04-29
公司普通报告	科锐国际（300662）：灵活用工逆势增长，对冲部分疫情影响	2020-04-10
公司深度报告	科锐国际（300662）：技术赋能+全产业链服务，人服龙头全速前进	2020-03-02

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士, 2016 年 1 月加盟东兴证券研究所, 从事社会服务行业研究, 重点专注于旅餐饮旅游、免税及教育领域研究。

王紫

对外经济贸易大学管理学学士, 法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018 年 5 月加入东兴证券研究所, 一年港股消费及策略研究经验, 目前从事社会服务行业研究, 重点覆盖教育培训、人力资源服务、餐饮酒店、旅游免税等领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526