

科锐国际 (300662.SZ)

发布定增预案，持续加大数字化转型升级力度

核心观点：

- **拟定增募集资金不超过 8 亿元，主要用于数字化信息化建设。**科锐国际近日发布《2020 年度向特定对象发行股票预案》，拟向不超过 35 名特定对象发行不超过 5468.61 万股，募集资金总额不超过 8 亿元。募集资金计划分别用于数字化转型人力资本平台建设（3.3 亿元）、集团信息化升级建设（2.3 亿元）和补充流动资金（2.4 亿元）。锁定期为 6 个月。定增后公司实控权不会发生变化。
- **近年来持续加大数字化升级转型投入力度，内部管理效率和对外服务能力有望持续提升。**本次数字化转型人力资本平台拟投入资金 4.7 亿元，建设周期 2 年。主要是建设人力资源供应链生态平台、智慧云招聘平台、人力资源管理平台三个应用平台（直接面向客户提供人力资源服务）以及人才数据中台和 AI 中台两大支撑性平台（为上层平台提供数据基础和技术能力）。平台有望为上层的各业务系统提供通用业务能力和公共能力，提升系统的可扩展性。同时帮助公司更好的判断供求关系、更快进行人岗匹配，助力区域发展。
集团信息化升级项目拟投入资金 3.2 亿元，建设周期同样为 2 年。信息化升级项目从体系架构上可以分为基础能力、技术体系、应用体系三层，旨在全面升级内部信息化管理系统，同时打造基于数据服务和技术的技术中台，为公司整体运营及决策赋能。
- **盈利预测和投资建议。**公司近年来持续推动数字化信息化升级转型力度，已经形成了基于 SAAS 产品、垂直招聘平台、人力资源共享平台组成的生态布局。本次定增募集资金有望从多个维度提升前端服务能力，优化后端支撑能力和管理组织效率。继续看好人力资源服务赛道以及公司成长空间。预计 20-22 年 EPS 分别为 0.99 元、1.33 元、1.63 元/股，维持前次合理价值 66.39 元/股，维持“增持”评级。
- **风险提示。**竞争加剧导致员工流失，疫情影响企业用工需求。

盈利预测：

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,197	3,586	4,575	6,264	7,983
增长率（%）	93.5	63.2	27.6	36.9	27.4
EBITDA（百万元）	169	234	266	347	415
归母净利润（百万元）	118	152	180	242	297
增长率（%）	58.3	29.4	18.4	34.3	22.7
EPS（元/股）	0.65	0.84	0.99	1.33	1.63
市盈率（P/E）	40.69	38.06	58.05	43.23	35.24
ROE（%）	16.2	17.7	18.0	20.4	20.9
EV/EBITDA	26.73	23.27	37.65	28.42	23.29

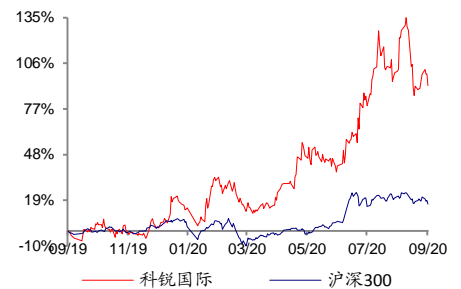
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级

当前价格	57.4 元
合理价值	66.39 元
前次评级	增持
报告日期	2020-09-27

相对市场表现



分析师：



安鹏

SAC 执证号：S0260512030008

SFC CE No. BNW176



021-38003693



anpeng@gf.com.cn

分析师：



沈涛

SAC 执证号：S0260512030003

SFC CE No. AUS961



010-59136693



shentao@gf.com.cn

相关研究：

- 科锐国际 (300662.SZ) : 上半年 2020-08-26
国内灵活用工增长靓丽，看好长期成长空间
- 科锐国际 (300662.SZ) : Q2 2020-07-15
业绩环比改善，看好公司长期竞争力
- 科锐国际 (300662.SZ) : 灵活用工增长靓丽，技术投入加大持续赋能 2020-04-25

联系人：

高鸿

gfgaohong@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

表1: 科锐国际2020年定增募集资金投向

项目名称	项目投资总额 (万元)	拟投入募集资金总额 (万元)
数字化转型人力资本平台建设项目	46778	33000
集团信息化升级建设项目	32491	23000
补充流动资金	24000	24000
合计	103269	80000

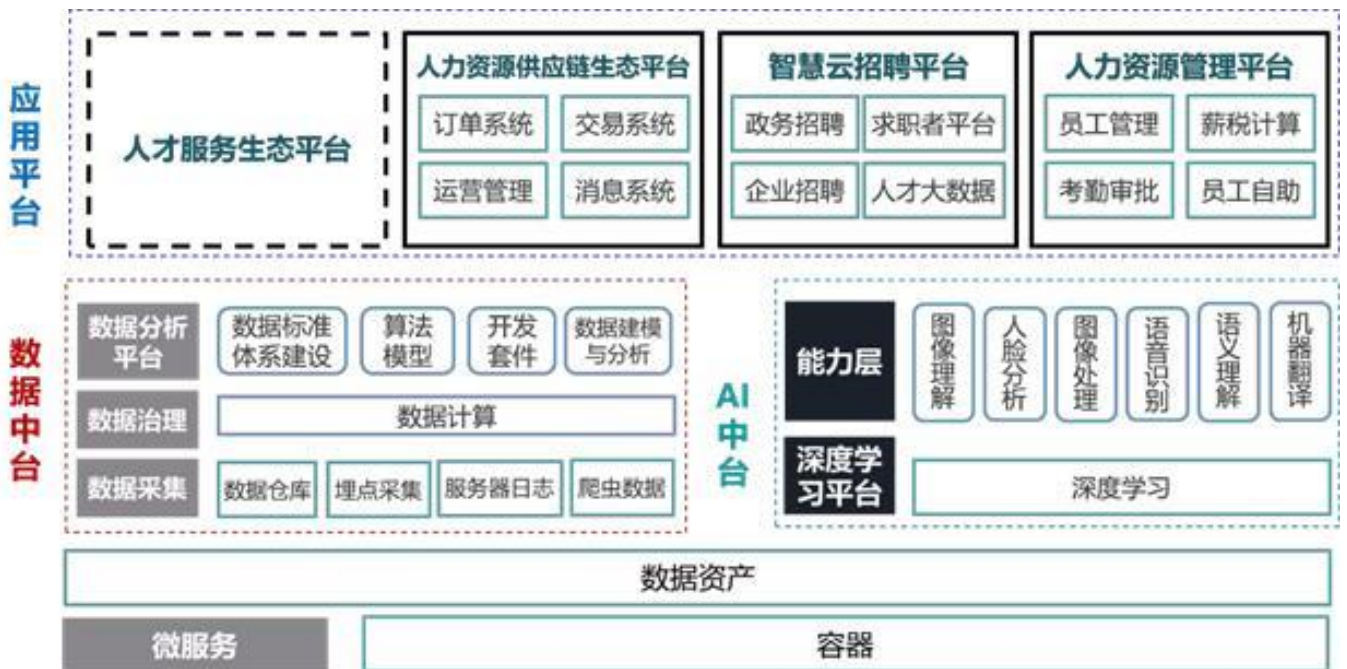
数据来源: 《2020 年度向特定对象发行股票预案》, 广发证券发展研究中心

表2: 数字化转型人力资本平台内容和主要服务对象

平台	主要服务对象和职能
人力资源供应链生态平台	赋能人力资源服务行业内中小企业的生态平台, 打造连接人力资源服务业内 B2B 众包的生态圈, 利用生态平台加速人力资源服务业内部资源流转并提升人力资源服务效率。
上层应用平台	
智慧云招聘平台	为政府、事业单位的人员招聘管理提供技术支持以及专业人力资源服务的云招聘平台。
人力资源管理平台	提供人力资源管理功能的系统平台, 具体功能涵盖组织架构管理、招聘流程管理、员工档案管理、薪资管理、社保公积金管理、考勤管理、数据统计、公司公告管理、员工自助服务管理等。
底层支撑性平台	
人才数据中台	通过统一数据标准支持业务发展, 针对人力资源管理需求对数据进行分析 and 处理, 从而形成适应于人力资源行业的专用数据平台。
AI 中台	围绕创新技术和算法模型组件, 构建起支撑相关业务平台和数据平台的底层技术架构, 利用人工智能的算法和模型为上层的应用提供技术支持的平台。

数据来源: 《2020 年度向特定对象发行股票预案》, 广发证券发展研究中心

图1: 数字化转型人力资本平台建设方案架构图



数据来源: 《2020 年度向特定对象发行股票预案》, 广发证券发展研究中心

图2：信息化升级建设项目方案架构图



数据来源：《2020 年度向特定对象发行股票预案》，广发证券发展研究中心

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	973	1,249	1,587	2,042	2,459	经营活动现金流	133	123	177	264	323
货币资金	334	392	495	638	844	净利润	137	179	211	278	337
应收及预付	578	792	999	1,243	1,412	折旧摊销	13	22	18	19	20
存货	0	0	0	0	0	营运资金变动	-26	-87	-49	-30	-30
其他流动资产	61	65	94	160	203	其它	9	9	-2	-2	-4
非流动资产	405	435	462	506	542	投资活动现金流	-302	-39	-42	-60	-52
长期股权投资	79	86	101	116	131	资本支出	-25	-27	-20	-35	-28
固定资产	12	10	20	30	38	投资变动	-267	-12	-20	-20	-20
在建工程	0	0	0	0	0	其他	-10	1	-2	-5	-4
无形资产	120	126	118	124	124	筹资活动现金流	-9	-27	-33	-61	-66
其他长期资产	194	213	223	236	249	银行借款	702	1,462	8	-5	0
资产总计	1,378	1,684	2,049	2,548	3,001	股权融资	6	36	0	0	0
流动负债	511	658	852	1,127	1,307	其他	-716	-1,525	-41	-56	-66
短期借款	60	32	40	35	35	现金净增加额	-176	58	102	144	206
应付及预收	89	108	152	209	275	期初现金余额	510	334	392	495	638
其他流动负债	362	517	660	883	998	期末现金余额	334	392	495	638	844
非流动负债	35	38	38	38	38						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	35	38	38	38	38						
负债合计	546	695	889	1,165	1,345						
股本	180	182	182	182	182						
资本公积	226	260	260	260	260						
留存收益	321	450	590	777	1,009						
归属母公司股东权益	728	861	1,002	1,189	1,421						
少数股东权益	104	128	159	195	235						
负债和股东权益	1,378	1,684	2,049	2,548	3,001						

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	93.5%	63.2%	27.6%	36.9%	27.4%
营业利润增长	50.6%	32.1%	27.1%	31.7%	21.3%
归母净利润增长	58.3%	29.4%	18.4%	34.3%	22.7%
获利能力					
毛利率	18.1%	14.3%	13.2%	12.8%	12.3%
净利率	6.2%	5.0%	4.6%	4.4%	4.2%
ROE	16.2%	17.7%	18.0%	20.4%	20.9%
ROIC	13.3%	15.8%	15.8%	17.7%	17.8%
偿债能力					
资产负债率	39.6%	41.3%	43.4%	45.7%	44.8%
净负债比率	65.6%	70.3%	76.7%	84.2%	81.2%
流动比率	1.90	1.90	1.86	1.81	1.88
速动比率	1.85	1.87	1.82	1.77	1.84
营运能力					
总资产周转率	1.59	2.13	2.23	2.46	2.66
应收账款周转率	3.97	4.63	4.74	5.21	5.89
存货周转率	—	—	—	—	—
每股指标 (元)					
每股收益	0.65	0.84	0.99	1.33	1.63
每股经营现金流	0.74	0.68	0.97	1.45	1.77
每股净资产	4.04	4.73	5.49	6.52	7.79
估值比率					
P/E	40.69	38.06	58.05	43.23	35.24
P/B	6.58	6.73	10.45	8.80	7.37
EV/EBITDA	26.73	23.27	37.65	28.42	23.29

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,197	3,586	4,575	6,264	7,983
营业成本	1,799	3,073	3,973	5,464	6,999
营业税金及附加	12	19	24	33	41
销售费用	93	114	128	163	196
管理费用	132	162	192	263	335
研发费用	5	8	10	13	17
财务费用	-1	-1	-8	-10	-13
资产减值损失	6	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	1	3	3	4
营业利润	164	217	276	364	441
营业外收支	15	16	0	0	0
利润总额	180	234	276	364	441
所得税	43	55	65	86	104
净利润	137	179	211	278	337
少数股东损益	19	27	31	36	40
归属母公司净利润	118	152	180	242	297
EBITDA	169	234	266	347	415
EPS (元)	0.65	0.84	0.99	1.33	1.63

广发社会服务行业研究小组

- 沈 涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士。
- 安 鹏：联席首席分析师，上海交通大学金融学硕士。
- 张 雨露：资深分析师，美国杜兰大学金融学硕士。
- 宋 炜：资深分析师，上海交通大学金融学硕士。
- 高 鸿：研究助理，南加州大学硕士，2019 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉北 路 429 号泰康保险大厦 37 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。