

科锐国际

300662

审慎增持 (维持)

拟定增募资 8 亿元， 持续加大技术投入引领行业未来

2020 年 09 月 25 日

市场数据

市场数据日期	2020-09-24
收盘价(元)	56.42
总股本(百万股)	182.29
流通股本(百万股)	180.00
总市值(百万元)	10,284.63
流通市值(百万元)	10,155.60
净资产(百万元)	1,060.13
总资产(百万元)	1,705.45
每股净资产	4.85

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3586	4241	5193	5998
同比增长(%)	63.2%	18.3%	22.5%	15.5%
净利润(百万元)	152	197	239	275
同比增长(%)	29.4%	29.2%	21.4%	15.0%
毛利率(%)	14.3%	13.6%	13.3%	13.2%
净利润率(%)	4.2%	4.6%	4.6%	4.6%
净资产收益率(%)	17.7%	17.8%	17.9%	17.1%
每股收益(元)	0.84	1.08	1.31	1.51
每股经营现金流(元)	0.68	1.09	1.40	1.42

相关报告

《科锐国际 2020 年中报点评：科技赋能、效率提升，Q2 业绩加速增长》，2020-08-26

《科锐国际 2020Q1 点评：灵活用工持续发力，加强研发投入布局未来》，2020-04-28

《科锐国际 2019 年报点评：科技赋能，经营效率显著提升》，2020-04-24

分析师：

刘嘉仁

liujr@xyzq.com.cn

S0190518080001

王越

wangyue94@xyzq.com.cn

S0190520080008

投资要点

- **公司公告：**拟定增不超过 5,469 万股，募资总额不超过 8 亿元，其中 3.3 亿元投入数字化转型人力资本平台建设项目，2.3 亿元投入集团信息化升级建设项目，2.4 亿元用于补充流动资金。此次定增采用询价发行，定价基准日为发行期首日，发行价格不低于定价基准日前 20 天交易均价的 80%。定增方不超过 35 名，锁定期为 6 个月。
- **募投项目之 1——数字化转型人力资本平台建设：**该项目主要面向政府、企业、终端用人单位以及人服行业中小企业，建设重点包括人资供应链生态平台、智慧云招聘平台、人资管理平台三个应用平台以及人才数据中台和 AI 中台两大支撑性平台。概括来讲，就是继续深入研发公司已有的“一朵云”与“一个平台”相关产品，加强业务数据搜集分析整理以及 AI 技术的运用，为各类用人单位提供全面且便捷的人力资源解决方案，以及为中小人服企业提供业务撮合平台。该项目计划总投资 4.68 亿元，建设期为 2 年，税后 IRR 为 15.73%。
- **募投项目之 2——集团信息化升级建设：**该项目将全面升级科锐国际内部的信息化管理系统，围绕集团信息化、数据化、智能化升级来建设，从体系架构上分为基础能力、技术体系、应用体系三个维度。该项目总投资金额为 3.25 亿元，其中利用此次募集资金 2.4 亿元，项目建设期为 2 年，不直接产生经济效益。
- **公司持续加强研发投入，三重受益效果显著。**1) **极大地提升自身经营效率：**具体表现为公司近两年在自有员工数量几乎不变的情况下依然实现了各项业务的高速发展，并且实现单项业务毛利率提升、期间费用率下降；2) **增加产品类型、拓展营收来源：**公司近年来通过加大研发投入新增了系列 SaaS 产品、岗位和行业细分招聘平台、人力资源合作伙伴平台“禾蛙”，例如公司提供 SaaS 产品以收取使用费、提供合作平台以收取业务撮合费等；3) **构筑核心竞争力：**传统模式下人力资源服务企业的核心壁垒在于积累庞大的 C 端用人企业资源以及 B 端劳动力资源，而公司通过加强研发投入大幅提升 B 端与 C 端的需求匹配速度，在数据搜集、处理、分析等方面构建区别于其他企业的核心壁垒，增强公司在国内人力资源行业的领先地位。
- **盈利预测与投资评级：**公司计划通过定增募资，积极在大数据、AI 等领域开发新功能赋能内外部，通过“一朵云”、“一个平台”构建核心壁垒。我们坚定看好人服行业头部集中化趋势，科锐国际作为 A 股上市唯一一家国内领先人力资源整体解决方案提供商，未来将继续通过加强技术赋能、推进海外布局等模式创新贡献增长新动能。暂不考虑此次定增影响，预计 20-22 年 EPS 分别为 1.08/1.31/1.51 元，9 月 24 日收盘价对应 PE 分别为 52/43/37 倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示：定增进度低于预期、宏观经济下行、资源整合进度不及预期等

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

公司公告：拟定增不超过 5,469 万股，募资总额不超过 8 亿元，其中 3.3 亿元投入数字化转型人力资本平台建设项目，2.3 亿元投入集团信息化升级建设项目，2.4 亿元用于补充流动资金。此次定增采用询价发行，定价基准日为发行期首日，发行价格不低于定价基准日前 20 天交易均价的 80%。定增方不超过 35 名，锁定期为 6 个月，交易不会改变公司控股权。

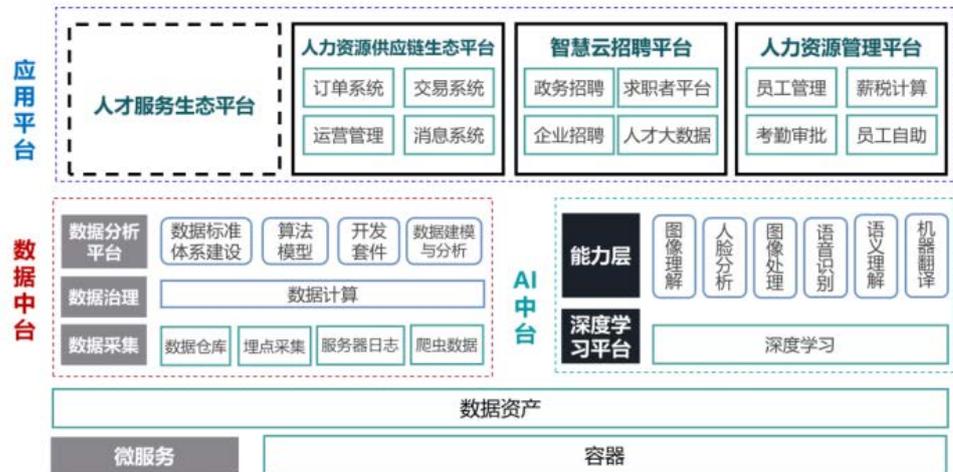
点评

募投项目之 1——数字化转型人力资本平台建设：该项目主要面向政府、企业、终端用人机构以及人服行业中小企业，建设重点包括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以及人才数据中台和 AI 中台两大支撑性平台。概括来讲，该项目就是继续深入研发公司已有的“一朵云”与“一个平台”相关产品，加强业务数据搜集分析整理以及 AI 技术的运用，为各类用人单位提供全面且便捷的人力资源解决方案，以及为中小人服企业提供业务撮合平台。该项目计划总投资 4.68 亿元，其中利用此次募集资金 3.3 亿元。项目建设期为 2 年，税后 IRR 为 15.73%，静态投资回收期为 5.36 年。

- ✓ **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，即为公司推出的“禾蛙”平台的升级版；
- ✓ **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撑以及专业人力资源服务的云招聘平台，即顺应趋势、加强在线招聘业务布局；
- ✓ **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，即为用人单位提供一整套人力资源 IT 系统解决方案；
- ✓ **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和处理，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撑的平台。

其中，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为客户提供相应的产品或服务，而人才数据中台和 AI 中台则是提供数据基础和技术能力支撑。

图 1、数字化转型人力资本平台建设项目示意图

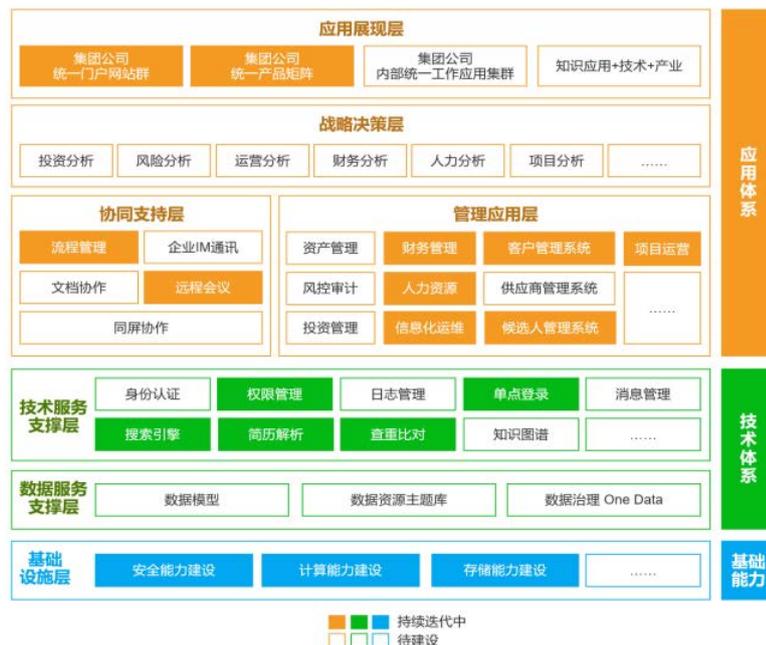


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

募投项目之 2——集团信息化升级建设：该项目将全面升级科锐国际内部的信息化管理系统，围绕集团信息化、数据化、智能化升级来建设，从体系架构上分为基础能力、技术体系、应用体系三个维度。该项目总投资金额为 3.25 亿元，其中利用此次募集资金 2.4 亿元，项目建设期为 2 年，不直接产生经济效益。

- ✓ **基础能力：**旨在提升公司的安全能力、计算能力及存储能力；
- ✓ **技术体系建设：**解决升级企业日常工作中技术服务及数据服务的需求；
- ✓ **应用体系建设：**围绕公司办公协同支持、集团管理应用、集团战略决策及应用展现等方面进行。

图 2、集团信息化升级建设项目的建设架构图



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

公司持续加强研发投入，三重受益效果显著。公司每年研发投入超千万元，且投入金额越来越大，在 2020H1 主业受损的情况下也不例外，将公司从一个传统的线下人力资源服务公司逐步转变为一个数字技术驱动下的新型一站式人力资源方案提供商。加强研发投入对公司的意义在于：

1) 极大地提升自身经营效率：具体表现为公司近两年在自有员工数量几乎不变的情况下依然实现了各项业务的高速发展，2019 年人均创收 162 万元/+62.87%，人均创利 6.9 万元/+29.08%，并且通过缩减人工成本实现单项业务毛利率提升、期间费用率下降；

2) 增加产品类型、拓展营收来源：公司传统主业为灵活用工、中高端人才访寻以及招聘流程外包，近年来通过加大研发投入新增了基于才到的系列 SaaS 产品、基于科锐优职的岗位和行业细分招聘平台、基于共享众包模式打造的人力资源合作伙伴平台“禾蛙”，例如公司提供 Saas 产品以收取使用费、提供合作平台以收取业务撮合费等。此外，公司也会通过“禾蛙”平台寻找合适的中小型人力资源企业，合适的情况下也可以进行并购持续完善业务版图；

3) 构筑核心竞争力：传统模式下人力资源服务企业的核心壁垒在于积累庞大的 C 端用人企业资源以及 B 端劳动力资源，而公司通过加强研发投入大幅提升 B 端与 C 端的需求匹配速度，在数据搜集、处理、分析等方面构建区别于其他企业的核心壁垒，增强公司在国内人力资源行业的领先地位。

盈利预测与投资评级：公司计划通过定增募资，积极在大数据、AI 等领域开发新功能赋能内外部，通过“一朵云”、“一个平台”构建核心壁垒。我们坚定看好人服行业头部集中化趋势，科锐国际作为 A 股上市唯一一家国内领先人力资源整体解决方案提供商，未来将继续通过加强技术赋能、推进海外布局等模式创新贡献增长新动能，进一步巩固和加强公司在全球人服市场行业地位。暂不考虑此次定增影响，预计 20-22 年 EPS 分别为 1.08/1.31/1.51 元，9 月 24 日收盘价对应 PE 分别为 52/43/37 倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示：定增进度低于预期、宏观经济下行、资源整合进度不及预期等

附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1249	1727	2051	2349
货币资金	392	765	934	1116
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	774	831	966	1057
其他应收款	59	103	115	131
存货	0	0	0	0
非流动资产	435	350	392	421
可供出售金融资产	0	3	1	2
长期股权投资	86	2	2	2
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	10	6	2	2
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	126	161	208	234
资产总计	1684	2077	2443	2770
流动负债	658	794	895	926
短期借款	32	131	120	100
应付票据	0	0	0	0
应付账款	71	84	111	124
其他	554	580	663	702
非流动负债	38	26	33	32
长期借款	0	0	0	0
其他	38	26	33	32
负债合计	695	821	928	958
股本	182	182	182	182
资本公积	260	260	260	260
未分配利润	422	612	817	1055
少数股东权益	128	152	178	206
股东权益合计	989	1257	1515	1812
负债及权益合计	1684	2077	2443	2770

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	152	197	239	275
折旧和摊销	21	13	15	12
资产减值准备	4	1	3	2
无形资产摊销	15	9	11	12
公允价值变动损失	0	12	13	14
财务费用	-1	1	1	1
投资损失	-1	-2	-2	-2
少数股东损益	27	24	26	28
营运资金的变动	57	40	46	68
经营活动产生现金流量	145	198	255	259
投资活动产生现金流量	-33	42	-54	-37
融资活动产生现金流量	-48	132	-31	-41
现金净变动	64	372	169	181
现金的期初余额	334	392	765	934
现金的期末余额	398	765	934	1116

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3586	4241	5193	5998
营业成本	3073	3666	4501	5207
营业税金及附加	19	21	23	27
销售费用	114	117	135	153
管理费用	162	175	206	234
财务费用	-1	1	1	1
资产减值损失	-1	7	9	10
公允价值变动	0	12	13	14
投资收益	1	2	2	2
营业利润	217	268	333	381
营业外收入	17	25	16	17
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	234	292	349	398
所得税	55	72	84	96
净利润	179	221	265	303
少数股东损益	27	24	26	28
归属母公司净利润	152	197	239	275
EPS(元)	0.84	1.08	1.31	1.51

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性(%)				
营业收入增长率	63.2%	18.3%	22.5%	15.5%
营业利润增长率	32.1%	23.2%	24.5%	14.5%
净利润增长率	29.4%	29.2%	21.4%	15.0%
盈利能力(%)				
毛利率	14.3%	13.6%	13.3%	13.2%
净利率	4.2%	4.6%	4.6%	4.6%
ROE	17.7%	17.8%	17.9%	17.1%

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
偿债能力(%)				
资产负债率	41.3%	39.5%	38.0%	34.6%
流动比率	1.90	2.17	2.29	2.54
速动比率	1.90	2.17	2.29	2.54
营运能力(次)				
资产周转率	234.2%	225.5%	229.8%	230.1%
应收帐款周转率	5.29	5.18	5.66	5.81
每股资料(元)				
每股收益	0.84	1.08	1.31	1.51
每股经营现金	0.68	1.09	1.40	1.42
每股净资产	4.73	6.06	7.33	8.81
估值比率(倍)				
PE	68	52	43	37
PB	12	10	8	7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn