

科锐国际(300662)/社服

19H1 灵活用工&海外靓丽, 猎头、RPO 受经济影响

评级: 买入(维持)

分析师: 范欣悦

执业证书编号: S0740517080004

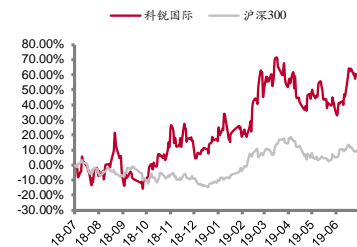
Email: fanxy@r.qizq.com.cn

研究助理: 吴张爽

Email: wuzs@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	180
流通股本(百万股)	90.6
市价(元)	38.11
市值(百万元)	6860
流通市值(百万元)	3453

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 年报点评: 灵活用工增长靓丽
- 2 内生增长超预期, 外延锦上添花
- 3 三季报业绩再超预期
- 4 中报业绩略超预期, Investigo 将于下半年并表
- 5 中报业绩略超预期, 三大业务齐发力
- 6 Investigo 顺利完成交割, 业务协同可期
- 7 高增长势头延续, 定位技术驱动

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1135	2197	3083	3861	4716
增长率 yoy%	30.7	93.5	40.3	25.3	22.1
净利润	74	118	161	207	260
增长率 yoy%	20.8	58.3	37.1	28.6	25.4
每股收益(元)	0.41	0.65	0.90	1.15	1.44
每股现金流量	1.78	-0.98	-0.14	1.51	1.50
净资产收益率	11.4	14.1	16.4	17.6	18.3
P/E	92	58	43	33	26
PEG	4.4	1.0	1.1	1.2	1.0
P/B	23.4	11.0	9.4	8.0	6.7

备注: 股价使用 2019 年 7 月 12 日收盘价。

投资要点

- **事件:** 公司发布业绩预告, 预计 19H1 实现归母净利润 6122~7461 万元, 同增 28%~56%。
- **点评:**
- **业绩预增 28~56%, 灵活用工&海外靓丽。** 根据业绩预告, H1 归母净利润 6122~7461 万, 单季来看, Q1 实现归母净利润 2540 万元, 则 Q2 归母净利润在 3582~4921 万元区间。分板块来看, 我们预计 Q2 灵活用工高增长趋势不变, 估计增速在 60% 以上; 招聘流程外包及猎头业务或受宏观经济影响, 拖累业绩增速; 并购协同效应逐渐体现, 估计 Investigo 业绩表现较好。
- **行业红利期, 灵活用工业务长期受益。** 我国灵活用工正处于发展初期, 渗透率尚不到 1%, 而美国在 10% 左右, 日本在 4% 左右, 欧盟在 3% 左右, 提升空间巨大。此外, 灵活用工具有“缓周期”的特点, 在预期宏观经济下行时, 企业更倾向于将非核心岗位的人力成本转化为可变成本。行业红利期, 公司作为灵活用工龙头显著受益, 高增长趋势预计仍将维持。
- **科技赋能, 拓展客户覆盖。** 公司自 16 年末开始, 打造多款适合长尾客户需求的高新技术产品和服务的模块产品, 包括基于互联网和手机端的各类 OMO 产品、基于 APP 及微信小程序的垂直细分平台以及针对企业整体人力资源管理、简历管理、薪酬福利管理的 SaaS 云软件产品, 并计划充分利用 AI 技术实现 B 端和 C 端深度撮合、强化人岗匹配、提高招聘闭环服务的效能。此外, 公司正在开发“禾蛙网”, 打造信息共享平台, 聚合加盟商及合作伙伴, 服务国内二三线城市市场。
- **投资建议:** 我们预计 19H1 灵活用工和 Investigo 增长靓丽, 猎头、RPO 或受宏观经济拖累。灵活用工正处于渗透率提升的红利期, 公司作为龙头长期受益, 此外科技赋能助力客户进一步拓展, 不断提升市占率。维持 2019/20/21 年净利润 1.61/2.07/2.60 亿元、每股收益 0.90/1.15/1.44 元的盈利预测, 目前股价对应 19/20/21 年估值 43x/33x/26x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 三大业务板块增速不达预期; Investigo 业绩不达预期; 宏观经济对人力资源服务业造成的系统性风险。

图表 1: 公司主要财务数据及盈利预测

利润表(百万)						资产负债表(百万)					
	2017	2018F	2019F	2020F	2021F		2017	2018F	2019F	2020F	2021F
营业收入	1,135	2,197	3,083	3,861	4,716	货币资金	510	334	308	579	849
营业成本	880	1,799	2,546	3,184	3,881	存货	0	0	0	0	0
毛利率	22.46%	18.12%	17.40%	17.53%	17.71%	应收账款	261	553	715	820	1,094
营业税金及附加	8	12	17	21	26	其他流动资产	70	86	163	189	215
营业费用	49	93	115	144	176	流动资产	841	973	1,186	1,588	2,158
营业费用率	4.31%	4.23%	3.73%	3.73%	3.73%	固定资产	8	12	-7	-30	-42
管理费用	95	132	183	225	270	长期股权投资	4	79	79	79	79
管理费用率	8.33%	6.00%	5.92%	5.82%	5.72%	无形资产	10	120	117	114	111
财务费用	-4	-1	0	-1	-1	其他长期资产	59	194	198	202	206
财务费用率	-0.34%	-0.02%	0.00%	-0.02%	-0.01%	非流动资产	82	405	387	365	354
投资收益	1	2	2	2	2	资产总计	923	1,378	1,574	1,953	2,512
营业利润	109	164	213	276	347	短期借款	0	60	11	40	225
营业利润率	9.62%	7.49%	6.91%	7.14%	7.35%	应付账款	1	60	45	81	83
营业外收入	4	16	31	34	37	其他流动负债	256	391	492	603	723
营业外支出	0	1	0	0	0	流动负债	257	511	547	724	1,032
利润总额	113	180	243	309	384	长期负债	0	0	0	0	0
所得税	27	43	58	74	91	其他长期负债	16	35	41	50	61
所得税率	24.24%	23.83%	23.83%	23.83%	23.83%	非流动性负债	16	35	41	50	61
少数股东损益	11	19	24	28	32	负债合计	273	546	588	774	1,093
归属于母公司股东的净利润	74	118	161	207	260	股本	180	180	180	180	180
净利率	6.55%	5.36%	5.23%	5.37%	5.51%	资本公积	226	226	226	226	226
每股收益(元)(摊薄)	0.41	0.65	0.90	1.15	1.44	股东权益合计	650	832	985	1,179	1,420
						少数股东权益	25	104	128	157	189
						负债股东权益总计	923	1,378	1,574	1,953	2,512
						比率分析					
							2017	2018F	2019F	2020F	2021F
						增长率(%)					
						营业收入	30.7	93.5	40.3	25.3	22.1
						营业利润	50.4	50.6	29.5	29.5	25.7
						净利润	20.8	58.3	37.1	28.6	25.4
						利润率(%)					
						毛利率	22.5	18.1	17.4	17.5	17.7
						EBIT Margin	9.1	7.3	7.2	7.4	7.7
						EBITDA Margin	9.8	7.9	8.3	8.1	8.0
						净利率	6.5	5.4	5.2	5.4	5.5
						回报率(%)					
						净资产收益率	11.4	14.1	16.4	17.6	18.3
						总资产收益率	8.3	9.2	11.2	11.5	11.2
						其他(%)					
						资产负债率	29.6	39.6	37.4	39.6	43.5
						所得税率	24.2	23.8	23.8	23.8	23.8
						股利支付率	20.1	20.1	20.0	20.0	20.0

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。