

科锐国际 (300662.SZ)

Q2 业绩环比改善, 看好公司长期竞争力

核心观点:

- **复工复产进度良好, 公司 Q2 业绩环比明显改善。**公司近日发布业绩预告, 预计 2020 年上半年归母净利润 7072 万元-8036 万元, 同比增长 10%-25%。剔除员工限制性股票激励成本后上半年归母净利润为 8225 万元-9189 万元。上半年扣非后净利润为 5107 万元-6071 万元, 同比下降 5.6%-增长 12.2%。其中 Q2 单季度扣非后净利润在 3725 万元-4689 万元之间, 同比增长 17.6%-48.0%。Q1 公司扣非后净利润同比下降 38.3%, Q2 受益于复工复产进度持续推进, 公司灵活用工和线上人力资源服务需求增长和服务能力提升带动业绩环比明显改善。
- **“深度垂直”布局重点行业和地区, 技术领域持续投入赋能增长。**公司 19 年确立了“前店后厂, 深度垂直”的模式, 配合商圈和职能岗位的深度垂直, 深度挖掘商圈内客户需求不断获取长尾客户。近年来服务费高的医药、IT 类灵活用工岗位快速增长。公司持续加大技术领域投入, 形成了基于才到的 SAAS 产品、垂直招聘平台、人力资源共享平台禾蛙组成的线上业务板块, 线上服务能力持续升级。
- **疫情后灵活用工有望迎来发展契机, 看好公司长期竞争力。**本次疫情期间, 灵活用工、共享用工的模式被更多企业接受, 中长期来看有望为行业发展打开新契机, 加速灵活用工在国内特别是二三线城市的渗透。公司积极采取远程办公通过技术手段进行智能化管理的同时加大垂直细分的招聘平台及人力云产品的投入。疫情以来公司先后与人社部、北京市朝阳区、湖北省政府等政府机关合作举办多场促进就业招聘活动, 体现企业社会责任的同时有望提升自身品牌影响力。预计 2020-22 年归母净利润分别为 1.80 亿元, 2.32 亿元和 2.76 亿元, 对应 EPS 分别为 0.99 元/股、1.27 元/股和 1.52 元/股。DCF 法下合理价值为 51.57 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	333	385
归母净利润 (百万元)	118	152	180	232	276
增长率 (%)	58.3	29.4	18.4	28.9	18.9
EPS (元/股)	0.65	0.84	0.99	1.27	1.52
市盈率 (P/E)	40.69	38.06	51.02	39.58	33.29
ROE (%)	16.2	17.7	18.0	19.7	19.9
EV/EBITDA	26.73	23.27	32.96	26.00	22.10

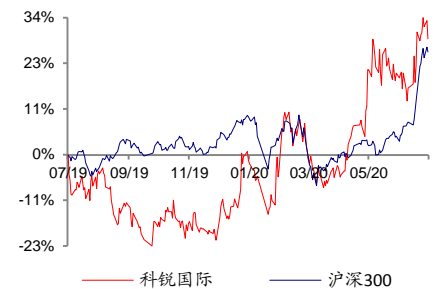
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

公司评级

当前价格	50.45 元
合理价值	51.57 元
前次评级	增持
报告日期	2020-07-15

相对市场表现



分析师:



安鹏

SAC 执证号: S0260512030008

SFC CE No. BNW176



021-60750610



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): 灵活用工增长靓丽, 技术投入加大持续赋能 2020-04-25

科锐国际 (300662.SZ): Q1 业绩维持增长, 看好疫情后灵活用工需求增加 2020-04-10

科锐国际 (300662.SZ): 19 年业绩增长稳健, 技术赋能提升疫情期应对能力 2020-02-28

科锐国际 (300662.SZ): 19 年业绩增长稳健, 技术赋能提升疫情期应对能力

科锐国际 (300662.SZ): 19 年业绩增长稳健, 技术赋能提升疫情期应对能力

科锐国际 (300662.SZ): 19 年业绩增长稳健, 技术赋能提升疫情期应对能力

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DCF估值关键性假设

关键性假设	数值
长期增长率	3%
无风险利率Rf	3.21%
行业Beta	1.2
风险溢价Rm-Rf	6.5%
股票贴现率Ke	11.01%
税率	25%
债务利率Kd	5%

数据来源: 公司财报, Wind, 广发证券发展研究中心

表2: 科锐国际DCF估值结果

项目	
WACC	10.33%
企业价值(百万元)	9601.4
股票价值(百万元)	9400.6
发行股数(百万股)	182.3
归属于股东的每股净现值(元/股)	51.57

数据来源: 公司财报, 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	1,567	1,988	2,348	经营活动现金流	133	123	158	230	267
货币资金	334	392	475	585	734	净利润	137	179	211	267	314
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	-69	-53	-64
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	2,030	2,494	2,890	股权融资	6	36	0	0	0
流动负债	511	658	832	1,084	1,232	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	82	110	149
应付及预收	89	108	152	209	275	期初现金余额	510	334	392	475	585
其他流动负债	362	517	640	841	922	期末现金余额	334	392	475	585	734
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	869	1,122	1,269						
股本	180	182	182	182	182						
资本公积	226	260	260	260	260						
留存收益	321	450	590	767	978						
归属母公司股东权益	728	861	1,002	1,179	1,390						
少数股东权益	104	128	159	193	231						
负债和股东权益	1,378	1,684	2,030	2,494	2,890						

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	5,473	7,009
营业税金及附加	12	19	24	33	41
销售费用	93	114	128	175	224
管理费用	132	162	192	257	327
研发费用	5	8	10	13	17
财务费用	-1	-1	-8	-10	-12
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	349	411
营业外收支	15	16	0	0	0
利润总额	180	234	276	349	411
所得税	43	55	65	82	97
净利润	137	179	211	267	314
少数股东损益	19	27	31	35	38
归属母公司净利润	118	152	180	232	276
EBITDA	169	234	266	333	385
EPS (元)	0.65	0.84	0.99	1.27	1.52

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%	26.4%	17.6%
归母净利润增长	58.3%	29.4%	18.4%	28.9%	18.9%
获利能力					
毛利率	18.1%	14.3%	13.2%	12.6%	12.2%
净利率	6.2%	5.0%	4.6%	4.3%	3.9%
ROE	16.2%	17.7%	18.0%	19.7%	19.9%
ROIC	13.3%	15.8%	15.8%	17.0%	16.8%
偿债能力					
资产负债率	39.6%	41.3%	42.8%	45.0%	43.9%
净负债比率	65.6%	70.3%	74.9%	81.8%	78.3%
流动比率	1.90	1.90	1.88	1.83	1.91
速动比率	1.85	1.87	1.84	1.79	1.86
营运能力					
总资产周转率	1.59	2.13	2.25	2.51	2.76
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	1.27	1.52
每股经营现金流	0.74	0.68	0.86	1.26	1.46
每股净资产	4.04	4.73	5.49	6.47	7.63
估值比率					
P/E	40.69	38.06	51.02	39.58	33.29
P/B	6.58	6.73	9.18	7.80	6.62
EV/EBITDA	26.73	23.27	32.96	26.00	22.10

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，2016-2017 年社会服务行业新财富入围，2019 年新财富批零和社会服务业第四名。
安 鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2016-2017 年社会服务行业新财富入围，2019 年新财富批零和社会服务业第四名。
张 雨露：资深分析师，美国杜兰大学金融学硕士，2016-2017 年社会服务行业新财富入围，2019 年新财富批零和社会服务业第四名。
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，2019 年新财富批零和社会服务业第四名（团队）。

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	上海市浦东新区世纪大 道 8 号国金中心一期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼
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。