

# 科锐国际(300662.SZ)-2019 年半年报业绩预告点评

# 灵活用工业务持续向好,猎头业务受宏观经济影响明显

**事件:**公司发布业绩预告,预计 2019H1 归母净利 6122-7461 万(上年同期 4782.67 万),同比增长 28%-56%。

点评: 19Q2 业绩增速放缓、19H1 业绩增长符合预期,灵活用工高增长、猎头及 RPO 感受经济下行压力。

19Q2 业绩增速放缓,19H1 业绩增长符合预期: 预计 19Q2 归母净利 3582-4921 万、同增 10%-51%; 扣除非经常性损益 712 万,扣非后归母净利 2870-4209 万、同增-8%-34%; 若假设 INVESTIGAO 并表 550 万业绩,其内生扣非后业绩 2320-3659 万、同增-26%-17%,19Q2 业绩增速放缓,主要系上年同期高基数及经济下行压力叠加影响。公司预告 19H1 归母净利 6122-7461 万、同增 28%-56%; 扣除非经常性损益 1010 万,扣非后归母净利 5112-6451 万、同增 17%-48%; 若假设 INVESTIGAO 并表 950 万业绩,其内生扣非后业绩 4162-5501 万、同增-5%-26%,业绩增长符合预期。

预计灵活用工业务维持高增长、猎头及 RPO 业务感受经济下行压力:灵活用工业务受益行业层面劳务派遣新规(企业劳务派遣需求转至灵活用工)和社保入税新规(加速小型人服机构出清)及经济下行期企业降低用工风险的需求增加、公司层面加大业务拓展力度,预计 2019 年上半年维持高增长,内生收入增速有望超 50% (18H1 内生增速 43%);猎头及 RPO 业务逐步感受经济下行压力,预计上半年增速有所放缓(18H1 内生增速 27%/30%)。未来公司将加速灵活用工业务发展并降低猎头及 RPO 业务经济下行期风险。

**灵活用工行业空间仍广,公司竞争优势显著。2018**年我国灵活用工市场规模 592 亿,预计 18-23 CAGR 为 25%;行业仍处蓝海竞争,科锐市占率 1.7%。公司具备强大的资金实力、领先的招聘共享中心和专业的招聘顾问,及猎头带来的品牌优势和 RPO 带来的导流优势,未来将挖掘蓝海市场提升市占率。

猎头及 RPO 业务顺周期属性强,经济下行周期业绩压力加大。猎头及 RPO 业务经济下行期业绩压力大,但科锐作为国内知名猎头公司及率先引入 RPO 业务的人服中介,具备较强的品牌力和执行力,有望有效应对潜在不利影响。

INVESTIGAO 逐步融入公司业务体系,加速公司国际业务拓展。2018H2 INVESTIGAO 并表后扩大公司灵活用工体量、增强公司数据库和运营实力、与公司原有业务逐步融合,科锐国际业务拓展加速、利于对冲国内经营风险。

**盈利预测与投资建议:** 预计公司 19-21 年扣非后归母净利 1.56/1.99/2.56 亿,增速为 45%/27%/29%,对应 PE 为 41/32/25 倍,维持"买入"评级。

**风险提示**:宏观经济波动风险、市场竞争加剧风险、人力成本上升的风险、 灵活用工业务的风险、政府补助下降风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,135	2,197	3,464	4,553	5,892
增长率 yoy (%)	30.7	93.5	57.7	31.5	29.4
归母净利润 (百万元)	70	108	156	199	256
增长率 yoy (%)	36.1	54.4	45.0	27.4	28.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.39	0.60	0.87	1.11	1.42
净资产收益率(%)	13.1	16.5	18.2	19.0	19.8
P/E (倍)	92.3	59.8	41.2	32.4	25.2
P/B (倍)	10.3	8.9	7.5	6.1	5.0

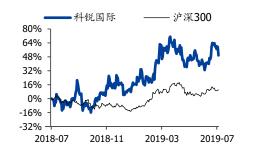
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

# 买入(维持)

### 股票信息

行业	其他休闲服务
前次评级	买入
最新收盘价	35.83
总市值(百万元)	6,449.40
总股本(百万股)	180.00
其中自由流通股(%)	50.34
30日日均成交量(百万股)	0.94

## 股价走势



#### 作者

#### 分析师 焦俊

执业证书编号: S0680518060003

邮箱: jiaojun@gszq.com **研究助理 何富丽**邮箱: hefuli@gszq.com

# 相关研究

- 1、《科锐国际 (300662.SZ): 一季度内生增长提速,未来高增长可期》2019-04-24
- 2、《科锐国际(300662.SZ): 扣非归母净利大增54%,灵活用工再提速、外延贡献新增量》2019-04-23
- 3、《科锐国际 (300662.SZ): 一季度业绩超预期, 未来 高增长可期》2019-04-10





# 财务报表和主要财务比率

资产负	债表(	(百万元)	
-----	-----	-------	--

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	841	973	1,202	1,245	1,503
现金	510	334	352	411	509
应收账款	261	553	672	704	761
其他应收款	48	0	75	24	104
预付账款	18	25	42	46	68
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	4	61	61	61	61
非流动资产	82	405	497	595	695
长期投资	4	79	157	235	313
固定投资	8	12	15	16	15
无形资产	10	124	140	159	181
其他非流动资产	59	190	185	185	185
资产总计	923	1,378	1,700	1,840	2,197
流动负债	257	511	685	620	711
短期借款	0	60	60	60	60
应付账款	1	60	39	92	77
其他流动负债	256	391	587	468	573
非流动负债	16	35	35	35	35
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	35	35	35	35
负债合计	273	546	720	655	745
少数股东权益	25	104	128	157	196
股本	180	180	180	180	180
资本公积	226	226	226	226	226
留存收益	218	321	481	679	924
归属母公司股东收益	625	728	852	1,028	1,256
负债和股东权益	923	1,378	1,700	1,840	2,197

# 现金流表 (百万元)

<b>现金流衣</b> (自力几)						伊利平(%)
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE (%)
经营活动净现金流	93	133	139	168	213	ROIC (%)
净利润	85	137	180	229	295	偿债能力
折旧摊销	7	13	19	18	23	资产负债率 (
财务费用	-4	-1	-3	-5	-8	净负债比率 (
投资损失	-1	-2	-10	-11	-12	流动比率
营运资金变动	-1	-25	-56	-73	-95	速动比率
其他经营现金流	6	12	10	10	10	营运能力
投资活动净现金流	-32	-302	-101	-104	-111	总资产周转率
资本支出	17	25	15	19	22	应收账款周转
长期投资	-16	-60	-78	-78	-78	应付账款周转
其他投资现金流	-30	-336	-164	-163	-167	毎股指标 (元
筹资活动净现金流	258	-9	-20	-5	-4	每股收益(最
短期借款	0	60	0	0	0	每股经营现金:
长期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(:
普通股增加	45	0	0	0	0	估值指标(倍
资本公积增加	213	-0	0	0	0	P/E
其他筹资现金流	1	-69	-20	-5	-4	P/B
现金净增加额	320	-176	18	59	98	EV/EBITDA

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,135	2,197	3,464	4,553	5,892
营业成本	880	1,799	2,884	3,809	4,942
营业税金及附加	8	12	19	24	30
营业费用	49	93	144	187	239
管理费用	95	137	209	265	333
财务费用	-4	-1	-3	-5	-8
资产减值损失	2	6	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	2	10	11	12
营业利润	109	164	218	280	365
营业外收入	4	16	18	19	20
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	113	180	236	299	385
所得税	27	43	56	70	90
净利润	85	137	180	229	295
少数股东收益	11	19	23	30	38
归属母公司净利润	70	108	156	199	256
EBITDA	105	186	248	309	396
EPS(元/股)	0.39	0.60	0.87	1.11	1.42

主要财务比率					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	30.7	93.5	57.7	31.5	29.4
营业利润(%)	50.4	50.6	32.6	28.6	30.2
归属母公司净利润(%)	36.1	54.4	45.0	27.4	28.6
盈利能力					
毛利率(%)	22.5	18.1	16.7	16.3	16.1
净利率(%)	6.2	4.9	4.5	4.4	4.3
ROE (%)	13.1	16.5	18.2	19.0	19.8
ROIC (%)	11.7	16.7	18.9	20.0	21.1
偿债能力					
资产负债率(%)	29.6	39.6	42.4	35.6	33.9
净负债比率(%)	-78.5	-32.9	-29.5	-29.0	-30.1
流动比率	3.3	1.9	1.8	2.0	2.1
速动比率	3.3	1.9	1.8	2.0	2.1
营运能力					
总资产周转率	1.57	1.91	2.25	2.57	2.92
应收账款周转率	4.8	5.4	5.4	5.4	5.4
应付账款周转率	600.1	58.5	58.5	58.5	58.5
毎股指标(元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.39	0.60	0.87	1.11	1.42
每股经营现金流 (最新摊薄	0.48	0.31	0.77	0.94	1.18
每股净资产(最新摊薄)	3.47	4.04	4.78	5.84	7.19
估值指标 (倍)					
P/E	92.3	59.8	41.2	32.4	25.2
P/B	10.3	8.9	7.5	6.1	5.0
EV/EBITDA	56.9	33.7	25.4	20.3	15.6

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所



# 免责声明

国盛证券有限责任公司(以下简称"本公司")具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料,但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,可能会随时调整。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及资料保持在最新状态,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。

本公司力求报告内容客观、公正,但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况,并完整理解和使用本报告内 容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意,在法律许可的情况下,本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,也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。

本报告版权归"国盛证券有限责任公司"所有。未经事先本公司书面授权,任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告,需注明出处为"国盛证券研究所",且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

# 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法,结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

# 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业		买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
指数)相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市	班 玉 '玉 ⁄/	增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
场以沪深 300 指数为基准;新三板市场以三板成指(针	股票评级	持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
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。		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
	<b>红山江</b> 加	中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之
	行业评级		间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

# 国盛证券研究所

北京

地址:北京市西城区锦什坊街 35 号南楼 地址:上海市浦明路 868 号保利 One56 10 层

邮编: 100033 邮编: 200120

传真: 010-57671718 电话: 021-38934111

邮箱: gsresearch@gszq.com 邮箱: gsresearch@gszq.com

**う昌** 深

地址: 南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 地址: 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 101 层

邮编: 330038 邮编: 518033

邮箱: gsresearch@gszq.com