

## BOSS 直聘 (BZ)

# 2022Q2 前瞻: 疫情影响下调盈利预测, 但恢复态势良好

买入 (维持)

2022 年 08 月 15 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 何逊玥

执业证书: S0600122030019

hexy@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值           | 2021A  | 2022E  | 2023E | 2024E  |
|-------------------|--------|--------|-------|--------|
| 营业总收入 (百万元)       | 4,259  | 4,447  | 6,463 | 10,657 |
| 同比                | 119%   | 4%     | 45%   | 65%    |
| 归属母公司净利润 (百万元)    | -1,235 | 381    | 1,159 | 2,206  |
| 同比                | 1%     | -131%  | 205%  | 90%    |
| Non-GAAP 净利润      | 853    | 734    | 1,579 | 2,899  |
| 同比                | -400%  | -14%   | 115%  | 84%    |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | -1.42  | 0.44   | 1.33  | 2.54   |
| P/E (现价&最新股本摊薄)   | -      | 167.83 | 55.10 | 28.95  |
| PE (Non-GAAP)     | 74.92  | 86.98  | 40.44 | 22.03  |

无特殊说明, 本文相关数据的货币单位均为人民币。美元汇率 (2022 年 8 月 14 日): 人民币/美元=6.74。

### 投资要点

- **2Q22 公司业绩符合预期, 下调全年盈利预测。** 我们预计 2Q22 公司实现营收 11 亿元, 同比下降 6%; Non-GAAP 净利润 2.26 亿元, 同比下降 8%; Non-GAAP 净利率 21%。但由于宏观经济及疫情影响, 我们下调公司 2022-2024 年收入和利润预测。
- **审查结束后迎来用户快速增长。** 公司恢复用户注册后, 用户数快速增长, 7 月新注册用户超 650 万, DAU 和 MAU 达历史最高, 我们预计公司下半年新注册用户将超过 2500 万, 蓝领和白领用户均将保持快速增长态势。公司对 C 端用户体验的重视、对技术和产品的持续投入将带来未来运营数据的持续提升, 并将持续保持领先优势。
- **宏观经济放缓冲击 B 端付费意愿, 下半年业绩趋缓。** 受疫情反复及宏观经济影响, 供需不平衡程度下降, 因此 B 端客户付费意愿略显疲软。我们预计 2Q22 公司付费企业数略有下滑, 随着疫情减弱及注册重启, 3Q22 付费企业数将恢复边际增长; 在疫情可控情况下, 我们预计付费企业数在 4Q22 及 2023 年将实现加速增长。公司客户涵盖大中小客户, 付费渠道覆盖线上支付及线下接单, 我们预计线上收入将得到更快恢复。
- **2H22 招聘旺季, 预计将开始营销投放。** 1Q22 为传统市场投放旺季, 我们预计 2Q22 投放力度减弱, 销售费用率有望环比下降, 净利率略有回升。7 月为高校毕业季, 公司未做额外市场推广, 我们预计 8 月后, 公司将开始进行营销投放, 2022 年全年 Non GAAP 净利率为 17%。
- **盈利预测与投资评级:** 我们依然看好公司的盈利模型韧性、商业模式的效率及难以被复制的竞争力, 考虑到企业信心受宏观经济及疫情反复影响, 我们将公司 2022-2024 年收入预测由 56/90/121 亿元下调至 44/65/107 亿元, 同比 4%/45%/65%; 对应经调整净利润为 7/16/29 亿元, 同比-14%/115%/84%。采用 DCF 折现法, 将公司目标价由 33 美元下调至 27 美元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 疫情继续扩散风险, 用户数和企业数增长不及预期风险, 市场竞争加剧风险, 求职安全带来的舆论风险。

### 股价走势



### 市场数据

|                |             |
|----------------|-------------|
| 收盘价(美元)        | 21.82       |
| 一年最低/最高价       | 15.45/40.62 |
| 市净率(倍)         | 5.93        |
| 流通 A 股市值(百万美元) | 7940.95     |
| 总市值(百万美元)      | 9477.36     |

### 基础数据

|             |        |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 12.40  |
| 资产负债率(% LF) | 21.60  |
| 总股本(百万股)    | 868.69 |
| 流通 A 股(百万股) | 727.86 |

### 相关研究

《BOSS 直聘: 以 C 端服务带动 B 端效益, 拓展长尾市场增量空间》2022-04-18

《BOSS 直聘: 2022Q1 点评: 于监管压力及疫情逆风下, 公司仍具备韧性》2022-06-25

## BOSS 直聘三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)    |        |        |        |        | 利润表 (百万元)       |              |              |              |              |
|----------------|--------|--------|--------|--------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |                 | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |
| <b>流动资产</b>    | 12,959 | 14,143 | 17,659 | 21,477 | <b>营业总收入</b>    | 4,259        | 4,447        | 6,463        | 10,657       |
| 现金及现金等价物       | 11,342 | 12,470 | 15,778 | 19,141 | 营业成本            | 555          | 679          | 970          | 1,599        |
| 应收账款及票据        | 1      | 8      | 12     | 20     | 销售费用            | 1,943        | 1,984        | 2,553        | 3,890        |
| 存货             | 0      | 0      | 0      | 0      | 管理费用            | 1,991        | 470          | 517          | 746          |
| 其他流动资产         | 1,616  | 1,665  | 1,869  | 2,316  | 研发费用            | 822          | 892          | 1,099        | 1,812        |
| <b>非流动资产</b>   | 683    | 765    | 966    | 1,417  | 其他费用            | -15          | -18          | -14          | -16          |
| 固定资产           | 369    | 362    | 440    | 646    | <b>经营利润</b>     | -1,036       | 440          | 1,339        | 2,627        |
| 商誉及无形资产        | 310    | 399    | 523    | 767    | 利息收入            | 10           | 23           | 25           | 32           |
| 长期投资           | 0      | 0      | 0      | 0      | 利息支出            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他长期投资         | 0      | 0      | 0      | 0      | 其他收益            | 15           | 0            | 0            | 0            |
| 其他非流动资产        | 4      | 4      | 4      | 4      | <b>利润总额</b>     | -1,012       | 462          | 1,364        | 2,658        |
| <b>资产总计</b>    | 13,642 | 14,909 | 18,625 | 22,894 | 所得税             | 60           | 82           | 205          | 452          |
| <b>流动负债</b>    | 2,784  | 3,315  | 5,450  | 6,818  | <b>净利润</b>      | -1,071       | 381          | 1,159        | 2,206        |
| 短期借款           | 0      | 0      | 0      | 0      | 少数股东损益          | 164          | 0            | 0            | 0            |
| 应付账款及票据        | 53     | 102    | 136    | 208    | <b>归属母公司净利润</b> | -1,235       | 381          | 1,159        | 2,206        |
| 其他             | 2,731  | 3,213  | 5,314  | 6,610  | EBIT            | -1,036       | 440          | 1,339        | 2,627        |
| <b>非流动负债</b>   | 183    | 185    | 187    | 189    | EBITDA          | -879         | 757          | 1,688        | 3,061        |
| 长期借款           | 0      | 0      | 0      | 0      | Non-GAAP        | 853          | 734          | 1,579        | 2,899        |
| 其他             | 183    | 185    | 187    | 189    |                 |              |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | 2,968  | 3,500  | 5,637  | 7,007  | <b>主要财务比率</b>   | <b>2021A</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> |
| 股本             | 1      | 1      | 1      | 1      | 每股收益(元)         | -1.42        | 0.44         | 1.33         | 2.54         |
| 少数股东权益         | 0      | 0      | 0      | 0      | 每股净资产(元)        | 12.29        | 13.13        | 14.95        | 18.29        |
| 归属母公司股东权益      | 10,674 | 11,408 | 12,988 | 15,887 | 发行在外股份(百万股)     | 868.69       | 868.69       | 868.69       | 868.69       |
| <b>负债和股东权益</b> | 13,642 | 14,909 | 18,625 | 22,894 | ROIC(%)         | -26.2%       | 3.3%         | 9.3%         | 15.1%        |
|                |        |        |        |        | ROE(%)          | -11.6%       | 3.3%         | 8.9%         | 13.9%        |
|                |        |        |        |        | 毛利率(%)          | 87.0%        | 84.7%        | 85.0%        | 85.0%        |
|                |        |        |        |        | 销售净利率(%)        | -29.0%       | 8.6%         | 17.9%        | 20.7%        |
|                |        |        |        |        | 资产负债率(%)        | 21.8%        | 23.5%        | 30.3%        | 30.6%        |
|                |        |        |        |        | 收入增长率(%)        | 119.1%       | 4.4%         | 45.3%        | 64.9%        |
|                |        |        |        |        | 净利润增长率(%)       | 0.8%         | -130.8%      | 204.6%       | 90.3%        |
|                |        |        |        |        | P/E             | -            | 167.83       | 55.10        | 28.95        |
|                |        |        |        |        | P/B             | 5.98         | 5.60         | 4.92         | 4.02         |
|                |        |        |        |        | EV/EBITDA       | -59.79       | 67.88        | 28.50        | 14.62        |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,美元汇率为2022年8月14日的6.74,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

