

# 同道猎聘 (06100)

证券研究报告

2022年08月22日

## 半年报点评：疫情扰动下付费数增长放缓、降本增效改善盈利能力

**公司披露 2022 年半年报：**22 年上半年实现营收 13.72 亿/+14.4%，经调整经营利润 2.43 亿/+45.8%，归母净利润 1.42 亿/+166%。22Q2 营收 7.2 亿/+7.0%、YOY 环比下降 17pct，经调整经营利润 1.87 亿/+44.1%、YOY 环比下降 8pct，归母净利润 1.46 亿/+138%、Q1 同期为亏损 0.04 亿元。

**收入端：**1) B 端：22H1 实现营收 12.03 亿元/+17.5%，主要系企业客户数已达 6.7 万名/+0.8%，ARPU 达 1.8 万元/+16.5% (21H1 企业客户数+24.9%/ARPU+7.5%、21H2 企业客户数+31.8%/ARPU+1.5%)，疫情影响下客户数增长放缓转并通过客单拉动；截至 22H1 验证企业用户数达 107.9 万人，同比增 22.4%、环比 Q1 增 2.4%，22H1 付费客户/企业用户比例 6.2%、同比下降 1.3pct。2) C 端：22H1 实现营收 1.68 亿元/-3.5%，主要由于中高端人才的支付意愿降低；截至 22H1 注册个人用户数 7950 万人，同比增 16%、环比增 3.4%。3) H 端：截至 22H1 验证猎头数量 20.9 万人/+15.8%，猎头触达注册个人用户的次数达 634.7 百万人/+27.7%。

**利润端：**22H1 经调整经营利润率 17.7%/+3.8pct、22Q2 经调整经营利润率 25.8%/+6.6pct；其中 22H1 毛利率 79.1%/-0.5pct，主要由于客户更多样化的产品组合导致项目开支上升所致；期间费用率 70.5%/-5.5pct——销售费用率 45.1%，同比-3.2pct，主要由于今年上半年并未产生一次性品牌升级成本、销售效率持续提升；管理费用率 12.1%，同比-2.3pcts，主要得益于管理团队效率提升；研发费用率 13.4%，同增 1.5pct，主要系继续投入研发以改善匹配算法、推出创新功能等。

**产品升级+技术赋能+品牌建设+组织效率提高：**1) 产品：22Q2 公司发布了更多招聘过程管理功能，包括简历协同评估模组和账号便捷管理等。2) 技术：22Q2 进一步完善标签系统，加深算法对自然语言的理解，再将该等能力数字化整合，形成高质量的招聘行业知识图谱。3) 品牌：2022H1 公司与地方政府、一流大学及知名企业联合举办直播招聘活动。4) 组织：推进组织架构的扁平化，不断提升销售人效和管理的效率。

**盈利预测与投资建议：**公司卡位领先的高端在线招聘平台，拥有高粘性的客户群体和高效的 BHC 商业模式，未来公司将在坚持“一纵一横”战略的基础上，重点向“平台+SaaS+服务”模式发展，实现三者相互赋能。我们预计公司 2022/23/24 年营收为 31.90/39.68/50.07 亿元，同比增加 20.32%/24.38%/26.18%，归母净利为 2.77/3.59/4.83 亿元，同比增加 106.2%/29.6%/34.5% (考虑到疫情反复扰动，将盈利预测前值 2.95/3.95/5.24 亿略下调)，当前股价对应 22/23/24 年 PE 分别为 17.6/13.6/10.1X，维持“买入”评级。

**风险提示：**疫情扰动及经济波动风险，行业竞争加剧，客户数量拓展不及预期，政策监管收紧风险。

### 投资评级

行业 非必需性消费/支援服务

6 个月评级 买入 (维持评级)

当前价格 10.8 港元

目标价格 港元

### 基本数据

港股总股本(百万股)	524.15
港股总市值(百万港元)	5,660.77
每股净资产(港元)	7.01
资产负债率(%)	30.08
一年内最高/最低(港元)	21.40/9.29

### 作者

**刘章明** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516060001  
liuzhangming@tfzq.com

**何富丽** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521120003  
hefuli@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 1 《同道猎聘-公司点评:22Q1 经调整归母净利润同增 52%，技术为基、产品为剑促进持续成长》 2022-05-29
- 2 《同道猎聘-公司点评:21 年经调整归母净利润大增 77%、盈利能力持续改善，推进产品升级和品牌年轻化策略》 2022-03-21
- 3 《同道猎聘-公司点评:20 年收入 +23.5%，验证企业用户数+29.6%，高投入广布局 21 年发力可期》 2021-03-21

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com