海外互联网

证券研究报告
2022 年 12 月 30 日

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

杨雨辰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521110001
yuchenyang@tfzq.com

在线招聘点评：BOSS 直聘完成港交所双重主要上市，关注疫后业绩弹性

BOSS 直聘完成港交所双重主要上市

12 月 22 日，BOSS 直聘正式以介绍方式于香港联合交易所主板完成双重主要上市，A 类普通股开始在香港联交所买卖。双重主要上市完成后，BOSS 直聘成为同时在纳斯达克交易所、香港联合交易所上市的公司。公司现金储备充足，现金流良好，在此基础上实现多地主要上市，能够降低单地上市风险，有利于丰富投资者结构，加快与内地投资者分享发展成果，提升内地投资者的持股流动性和交易便利性。未来需密切关注加入恒生综合指数进度、特别是交易量指标。

三季度业绩：恢复增长，与预期保持一致

3Q 用户数创历史新高，财务业绩整体与预期保持一致。Boss 直聘 3Q22 收入 yoy-2.7%至 11.8 亿元，现金收款 yoy+1.4%至 12.4 亿元，经调整后净利润 yoy-2.2%至 3.77 亿元。毛利率环比小幅下降 1.3 pct 至 83%。3Q22 公司用户规模持续快速增长，截至 9 月 30 日，累计新增用户约 1400 万人，整个三季度平均 MAU yoy+12.5%达到 3240 万人，创历史新高。公司 3Q 重启收入增长和用户增长，主要得益于企业受疫情影响逐步减弱，并且从六月开始公司重新开放新用户注册。在相对温和的宏观经济复苏条件下，公司活跃企业用户推动小型客户的增加，小型客户收入进而促进了更高水平的连续复苏，3Q 的总付费客户数和价格客户数相比 2Q 增加 15%。在成本方面，3Q 整体营销/研发/G&A 费用率分别为 33.7%/24.6%/13.2%，环比基本保持稳定，新用户注册恢复后销售费用投放并未见特别显著增长，显示出公司整体较为审慎的销售费用投放态度。

4Q 业绩或小幅承压，重点关注明年现金收入恢复弹性。彭博一致预期预测 4Q22 收入 10.8 亿元，考虑到疫情对中小企业冲击大，我们认为 BOSS 直聘 4Q 收入仍存在不确定性。基于 18 年世界杯和 22 年冬奥会的成功经验，11 月 18 日 BOSS 直聘成为 2022 年卡塔尔世界杯亚太区域官方赞助商，短期加大品牌广告的投入，预计销售费用投入环比增长，利润端承压。但考虑到招聘为顺周期业务、公司产品+技术具有领先优势，我们认为公司在疫后经济恢复期或具有更高弹性，建议关注明年现金收入的恢复情况。

投资建议：公司作为直聘龙头，技术领先，在白领方面具有优势，蓝领方面持续发展，建议紧密关注疫情政策优化后业绩恢复情况。截止 2022 年 12 月 26 日，公司 2022E-2024E 彭博一致预期 Non-GAAP 净利润分别为 6.16/13.1/21.1 亿人民币，当前股价对应 P/E 分别为 99/48/31，建议关注 Boss 直聘。

风险提示：宏观经济环境不达预期；在线招聘行业竞争加剧；毛利率下降；用户恢复进程不达预期

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，相对同期标普 500 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，相对同期标普 500 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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com