

# 同道猎聘（06100）

证券研究报告

2023 年 09 月 02 日

## 23H1 业绩承压，关注招聘复苏进展

公司发布 23 年半年报：2023H1 公司营收 10.9 亿元，同比-20.3%；归母净利润 830 万元，同比-94.2%；经调整经营溢利 0.5 亿元，同比-80.7%。其中 23Q2 实现收入 5.9 亿元，同比-18.4%；归母净利润 0.5 亿元，同比-65.3%。截至 23H1，公司合同负债为 8.1 亿元，同比-9.6%（22H1 增速为-2.1%）。

### 经济弱复苏下，市场招聘及付费意愿下降

■ 1）2022H1 公司向企业用户提供人才获取及其他人力资源服务（2B）收入 9.8 亿元，同比-18.7%；付费企业客户数 6.0 万个，同比-9.6%，职位发布数 630 万个，同比-7.6%。从平台新发布职位数来看，23Q2 能源/化工/物流及消费品等行业招聘需求有所提振，但吸纳大量就业的房地产和互联网招聘仍较为谨慎。

■ 2）向个人用户提供人才发展服务（2C）收入 1.1 亿元，同比-32.1%；2022H1 注册个人用户数 0.9 亿人，同比+13.2%，其中个人付费用户数 51.7 万人，同比+7.9%；猎头端，验证猎头数目 21.9 万个，同比+4.6%，验证猎头触达个人用户 5.9 亿次，同比-7.5%。整体就业市场呈现结构性不匹配，青年失业率较高，但这部分群体付费能力较弱。

### 费用投入同比下降，营收减少拉低利润水平

■ 2023H1 公司毛利率 75.2%，同比-3.9pct；归母净利率 0.76%，同比-9.6pct。期间费用为 8.8 亿元，同比-8.6%，期间费率为 80.9%，同比+10.4pct，其中销售费率/管理费/研发费率分别为 51.0%/14.4%/15.5%，同比+6/2.4/2.1pct。

### 公司灵活调整策略应对当前市场情况

■ 一方面从 23Q3 开始，公司推出更轻量化的在线产品，以满足更大范围招聘预算较低的中小企业需求，从而增加获客；另一方面针对具有多样化需求的大型集团和国有企业，推出“城市站”页面并升级猎聘政务版。公司是中高端人才招聘领域龙头，打造 BHC 模式、算法匹配度高并推行“一横一纵”战略，将随就业市场回暖而逐步复苏。

■ 投资建议：考虑到招聘需求复苏较缓，我们下调公司 23-25 年经调整归母净利润为 1.2/2.6/3.8 亿元（前值为 3/3.8/4.8 亿元），当前股价对应 PE 分别为 30/14/10 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**市场竞争加剧，就业市场复苏不及预期，客户转化未达预期示

### 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 7.53 港元

目标价格 9.33 港元

### 基本数据

|              |            |
|--------------|------------|
| 港股总股本(百万股)   | 521.55     |
| 港股总市值(百万港元)  | 3,927.26   |
| 每股净资产(港元)    | 6.06       |
| 资产负债率(%)     | 31.02      |
| 一年内最高/最低(港元) | 14.66/5.80 |

### 作者

郑澄怀 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110523070003  
zhengchenghuai@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:22 年业绩符合预期，23Q1 稳定复苏》 2023-04-06
- 2 《同道猎聘-公司点评: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》 2022-08-22
- 3 《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

## 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                          |
|-----------------------|------------------------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 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：100088             | 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        |