

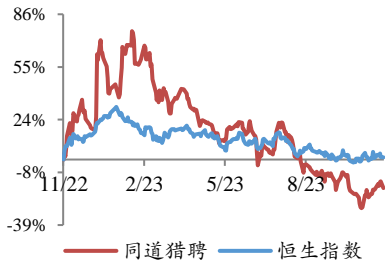
## 三季度业绩承压，市场迎来修复期

### 投资评级：增持（下调）

报告日期：2023-11-28

收盘价（港元）	6.44
近 12 个月最高/最低（港元）	13.64/5.52
总股本（百万股）	522
流通股本（百万股）	522
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿港元）	34
流通市值（亿港元）	34

### 公司价格与恒生指数走势比较



### 分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

电话：

邮箱：jinrong@hazq.com

### 相关报告

### 主要观点：

#### ● 23Q3 业绩

公司发布 23Q3 业绩，收入端，该季度公司实现营业收入 5.59 亿元，同比下降 12.9%；利润端，公司净利润录得 0.40 亿元，同比下降 68.2%，归母净利润录得 0.32 亿元，同比下降 72.0%。

#### ● 宏观经济刺激政策频出，失业率持续下降，市场迎来修复期

1) 受宏观经济疲软影响，公司主业收到较大冲击，收入端出现下滑。

23Q3 公司收入 5.59 亿元 (yoy-12.9%)，其中：1) 来自企业客户的收入达 4.96 亿元 (yoy-14.4%)；2) 来自个人用户的收入为 0.62 亿元 (yoy+1.7%)，增长主要来自在线职业资格培训业务的修复。

2) 三季度以来，各种宏观经济调控政策频出，就业市场目前正处于修复阶段。三季度以来，经济刺激政策频出，包括货币政策适度放松，房地产政策调整优化，同时各重点行业的扶持政策逐步落地执行，在政策红利的刺激作用下，企业经营活力出现逐渐复苏迹象。今年 1-9 月份，我国城镇失业率持续收缩，9 月份失业率降至 5%（年度最低水平），侧面反映就业市场正处于修复阶段，带动猎聘三季度整体新发职位数量同比录得 4.3% 增长，实现了今年以来首季同比转正。

3) 从公司经营数据看，市场大盘的修复带动了需求侧的增长和供给侧的优化。截至三季度末，猎聘平台验证企业用户数目为 126 万家，同比增加了 14.2%，注册个人用户数目分别为 9.22 千万名，同比增长 13.0%

#### ● 战略革新，AI 赋能产品迭代

今年 9 月底，公司发布了重点孵化的多猎猎头合作网络平台（多猎 RCN），旨在通过 AI 赋能，以及多猎 SaaS+RCN 的强合作形式帮助猎企多维度提效。多猎 RCN 为猎头企业提供了四大赋能，包括合作赋能、资源赋能、产品赋能和运营赋能。涉及包括职位、人选、BD 等多种合作方式，以及通过 AI 算法植入顾问全作业流程和场景，并通过多种线下运营方式推动更多猎企间高频、双向的合作发生。在资源赋能方面，加入多猎 RCN 的猎企可获得共享优质人才库、更多商机和职位订单。

#### ● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年的营业收入为 22.80/25.31/29.40 亿元，实现同比-14%/11%/16%；实现归母净利润为 0.27/0.33/0.50 亿元，同比-40%/25%/50%，下调至“增持”评级。

#### ● 风险提示

宏观经济持续低糜；企业用人需求不及预期；数据安全风险。

**● 重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2638	2280	2531	2940
收入同比 (%)	-1%	-14%	11%	16%
归母净利润	44	27	33	50
归母净利润同比 (%)	-67%	-40%	25%	50%
经调整归母净利润	189	130	143	165
经调整归母净利润同比 (%)	-32%	-31%	10%	15%
ROE (%)	1.44%	0.86%	1.07%	1.58%
每股收益 (元)	0.08	0.05	0.06	0.10
市盈率 (P/E)	109	125	100	67

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万港元					单位:百万港元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3,219	3,267	3,443	3,791	<b>营业收入</b>	2,638	2,280	2,531	2,940
现金	476	569	729	1,022	其他收入	1	1	1	1
应收账款及票据	161	105	114	146	<b>营业成本</b>	591	556	614	710
存货	0	0.00	0.00	0.00	销售费用	1,306	1,140	1,253	1,440
其他	2,581	2,592	2,600	2,623	管理费用	345	298	329	373
<b>非流动资产</b>	1,706	1,657	1,617	1,576	研发费用	400	346	332	382
固定资产	233	253	277	295	财务费用	-29	-35	-36	-37
无形资产	981	912	849	789	<b>除税前溢利</b>	108	57	67	93
其他	492	492	492	492	所得税	18	8	10	14
<b>资产总计</b>	4,924	4,924	5,060	5,367	<b>净利润</b>	90	49	57	79
<b>流动负债</b>	1,454	1,405	1,485	1,713	少数股东损益	45	22	23	29
短期借款	9	9	9	9	<b>归属母公司净利</b>	44	27	33	50
应付账款及票据	136	72	81	108	EBIT	-4	-59	5	35
其他	1,310	1,324	1,396	1,596	EBITDA	140	35	97	125
<b>非流动负债</b>	124	124	124	124	EPS (元)	0.08	0.05	0.06	0.10
长期债务	0	0	0	0					
其他	124	124	124	124	<b>主要财务比率</b>				
<b>负债合计</b>	1,578	1,528	1,608	1,836	<b>会计年度</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
普通股股本	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
储备	2,953	2,979	3,013	3,063	营业收入	-0.51%	-13.56%	11.01%	16.14%
<b>归属母公司股东权</b>	3,074	3,101	3,135	3,185	归属母公司净利润	-66.99%	-39.63%	24.85%	50.21%
少数股东权益	272	294	317	346	<b>获利能力</b>				
<b>股东权益合计</b>	3,346	3,395	3,452	3,531	毛利率	77.60%	75.60%	75.75%	75.85%
负债和股东权益	4,924	4,924	5,060	5,367	销售净利率	1.68%	1.17%	1.32%	1.71%
					ROE	1.44%	0.86%	1.07%	1.58%
					ROIC	-0.00	-0.02	0.00	0.01
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	53.58%	46.34%	50.05%	54.79%
					净负债比率				
					流动比率	0.00	0.00	0.00	0.00
					速动比率	0.32	0.31	0.32	0.34
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.54	0.46	0.51	0.56
					应收账款周转率	20.75	17.14	23.05	22.54
					应付账款周转率	6.21	5.34	8.04	7.52
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.08	0.05	0.06	0.10
					每股经营现金流	0.27	0.11	0.36	0.62
					每股净资产	6.38	6.51	6.62	6.77
					<b>估值比率</b>				
					P/E	108.58	125.41	100.45	66.87
					P/B	1.44	0.99	0.97	0.95
					EV/EBITDA	31.00	79.91	28.91	20.11

现金流量表				
单位:百万港元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	143	57	186	322
净利润	44	27	33	50
少数股东权益	45	22	23	29
折旧摊销	144	94	92	90
营运资金变动及其	-90	-86	38	153
<b>投资活动现金流</b>	61	36	-27	-28
资本支出	-25	-45	-52	-49
其他投资	85	81	26	21
<b>筹资活动现金流</b>	-226	0	0	0
借款增加	9	0	0	0
普通股增加	2	0	0	0
已付股利	0	0	0	0
其他	-237	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	-19	93	159	294

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 金荣, 香港中文大学经济学硕士, 天津大学数学与应用数学学士, 曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司, 金融及产业复合背景, 善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号: S0010521080002

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。