

# 同道猎聘 (06100.HK) - 2023 年业绩点评

## 2023 年中高端招聘市场相对承压，第四季度经营环比改善

增持

### 核心观点

中高端求职市场承压，2023 年收入利润均承压下滑。2023 年，公司实现收入 22.82 亿元/-13.5%；实现经调经营溢利 1.39 亿元/-60.4%；实现经调归母净利润 1.06 亿元/-44.1%，收入利润均承压下滑系中高端招聘市场恢复相对缓慢所致。截至 2023 年底，公司合约负债为 7.96 亿元，同比-4.0%，环比-0.3%。**2023Q4 经营环比改善**，单季度实现收入 6.30 亿/+0.9%；经调归母净利润亏损 1388 万元，2022 年同期亏损 1.60 亿元，亏损大幅缩窄。

**分业务来看**，2023 年公司 2B 业务实现收入 20.2 亿元，同比-14%；占比 88%，同比基本持平。2C 业务实现收入 2.6 亿元，同比-11%；占比 11%，略有上升。

**付费企业客户数下半年同比转正，全年 ARPU 下行。企业用户方面**，2023 年上半年付费企业客户数同比下降的趋势在下半年得到扭转，截至 2023 年底付费企业客户数达到 7.2 万，同比+1.9%；企业用户 ARPU 约为 2.81 万元，同比-15.4%，主要系轻量级基础套餐客单价较低；**个人用户方面**，截至 2023 年底累计注册个人用户达 9500 万，同比+12.6%，其中个人付费用户数达 10.27 万，同比+8.5%；**猎头端**，截至 2023 年底，验证猎头数目达 21.11 万，同比-0.3%；触达注册个人用户次数为 10.86 亿次，同比-5.3%。

**盈利能力边际下滑，销售费率有所优化。**2023 年公司毛利率 74.3%，同比-3.3pct；经调归母净利率 4.6%/-3pct；销售/管理/研发费率分别为 47.4%/16.7%/15.8%，同比-2/+4/+1pct。2023Q4 归母净利率为-6.3%，去年同期为-33.9%；销售/管理/研发费率分别为 44.2%/21.9%/16.1%，同比-29/+5/-3pct，销售费率降低主要系基期 2022Q4 世界杯广告支出较大。

**多猎 RCN 赋能猎头行业。**2023 年 9 月公司推出多猎 RCN，致力于赋能中小猎头公司，已经和将近 60 家猎企建立深度合作。2024Q1 公司上线了 AI 智能面试产品，未来将继续推出新 AI 招聘产品，提升用户招聘效率和人岗匹配度。

**风险提示：**用户增长不及预期、行业竞争加剧、信息安全&监管风险等

**投资建议：**2024 年中高端招聘市场招聘需求仍处在缓慢修复中，企业招聘预算仍相对谨慎，但公司推出轻量化产品对冲业务下滑影响，2023Q4 收入端增速已转正，有望在中小企业市场提升市场份额，带动收入端小幅度增长，内部经营提效也有望带动利润端增长回暖，我们预计 2024-2026 年归母净利润为 1.23/1.85/2.11 亿元（2024-2025 年原预测为 1.75/2.48 亿元），对应 PE 估值约 12/8/7x，维持公司“增持”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,638	2,282	2,522	2,766	3,004
(+/-%)	-1%	-13%	10%	10%	9%
净利润(百万元)	44	1	123	185	211
(+/-%)	-67%	-98%	16358%	50%	14%
每股收益(元)	0.09	0.00	0.24	0.35	0.41
EBIT Margin	-33.2%	-69.4%	-3.8%	-1.4%	0.4%
净资产收益率 (ROE)	1.4%	0.0%	4.1%	5.8%	6.2%
市盈率 (PE)	34	2035	12	8	7
EV/EBITDA	-6	-3	14	11	9
市净率 (PB)	0	1	1	0	0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究 · 海外公司财报点评

#### 社会服务 · 专业服务

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

证券分析师：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

证券分析师：钟潇

0755-82132098

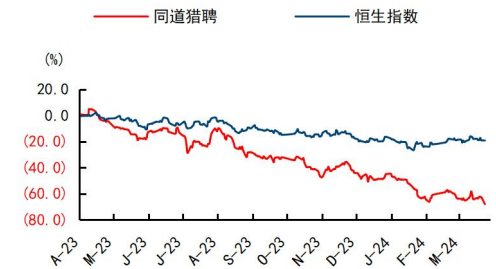
zhongxiaojiao@guosen.com.cn

S0980513100003

#### 基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	3.35 港元
总市值/流通市值	1747/1747 百万港元
52 周最高价/最低价	11.24/3.30 港元
近 3 个月日均成交额	4.42 百万港元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

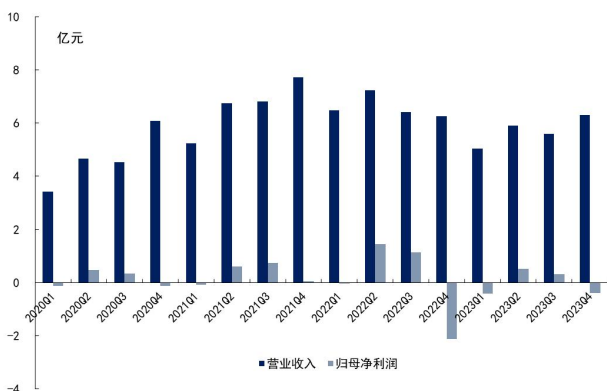
- 《同道猎聘 (06100.HK) ——2023Q1 业绩点评——季度业绩符合预期，静待招聘需求复苏》——2023-05-30
- 《同道猎聘 (06100.HK) -2022Q4 暨年报点评-付费客户增速承压下滑，股份回购计划稳定中线信心》——2023-04-03
- 《同道猎聘 (06100.HK) ——22Q3 业绩点评-宏观承压用户增速收窄，降本增效提升盈利水平》——2022-11-28
- 《同道猎聘 (06100.HK) -2022 年中报点评-付费客户增速边际放缓，成本管控效果显著》——2022-08-23
- 《同道猎聘 (06100.HK) -2022 年一季报点评-客户规模稳健增长，产品迭代持续推进》——2022-05-29

**中高端求职市场承压，2023 年收入利润均承压下滑。**2023 年，公司实现收入 22.82 亿元，同比-13.5%；实现经调经营溢利 1.39 亿元，同比-60.4%；归母净利润为 75 万元，同比-98.3%；经调归母净利润为 1.06 亿元，同比-44.1%。公司收入及利润同比下滑，主要受到中高端求职市场尚未完全恢复影响。截至 2023 年底，公司合约负债为 7.96 亿元，同比-4.0%，环比-0.3%。

**Q4 经营环比改善，单季度实现收入 6.30 亿元，同比+0.9%；**经调经营溢利 2564 万元，去年同期亏损 1.66 亿元，转亏为盈；归母净利润亏损 3954 万元，2022 年同期亏损 2.12 亿元；经调归母净利润亏损 1388 万元，2022 年同期亏损 1.60 亿元，亏损大幅缩窄。Q4 为公司淡季，但单季度同比情况较好，主要得益于公司下半年推出的轻量级产品及相应业务激励政策。

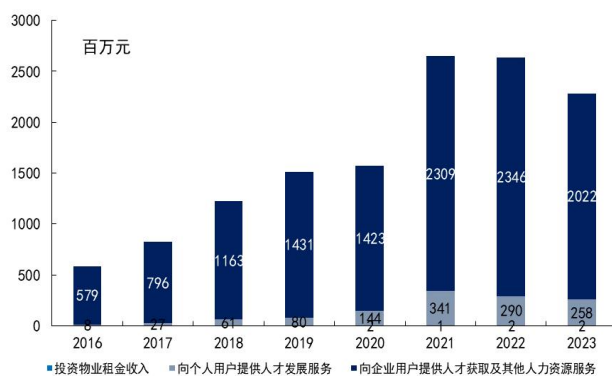
**分业务来看，2023 全年公司向企业用户提供人才获取及其他人力资源服务（2B）**实现收入 20.22 亿元，同比-13.8%，下滑主要系 2022 年回款下降及 2023 年企业新发职位复苏有限；占全年总收入的 88.6%，同比-0.03pct。向**个人用户提供人才发展服务（2C）**实现收入 2.58 亿元，同比-11.0%，下滑主要系高级会员客户消费意愿尚未完全恢复；占全年总收入的 11.3%，同比+0.03pct。**投资物业实现租金收入 0.02 亿元，同比+2.2%；**占比为 0.1%，与 2022 年持平。

图1：2020-2023 各季度同道猎聘营收、归母净利润



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：2016-2023 年度公司各项业务收入

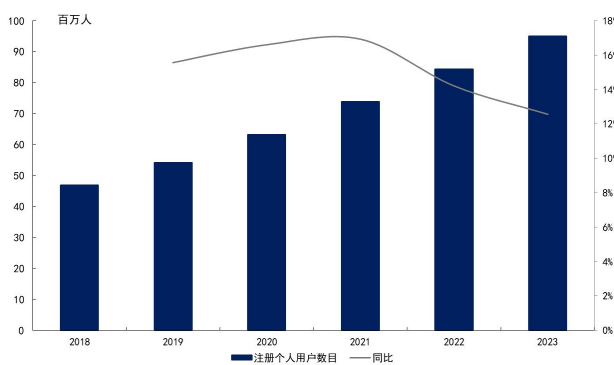


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

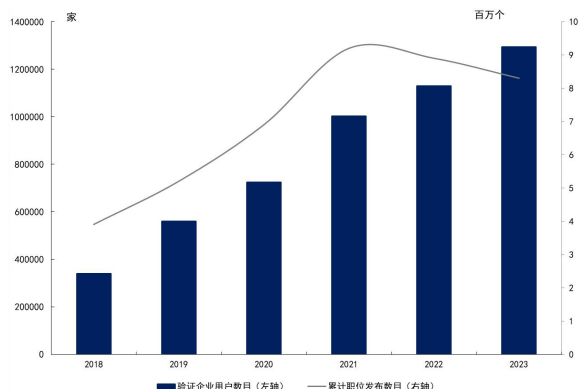
**付费企业客户数下半年同比转正，全年 ARPU 下行。**企业用户方面，截至 2023 年底累计验证企业用户数目为 129.37 万家，同比+14.5%；2023 年上半年付费企业客户数同比下降的趋势在下半年得到扭转，截至 2023 年底付费企业客户数达到 7.2 万，同比+1.9%；企业用户 ARPU 约为 2.81 万元，同比-15.4%，主要系轻量级基础套餐客单价较低；累计发布职位总数达到 830 万，同比减少-6.7%；其中新增职位发布数目 381 万，同比-1.0%。**个人用户方面，**截至 2023 年底累计注册个人用户达 9500 万，同比+12.6%；个人付费用户数达 10.27 万，同比+8.5%；注册个人用户平均年薪为 19.14 万元，同比-0.1%，略微下滑。**猎头方面，**截至 2023 年底，验证猎头数目达 21.11 万，同比-0.3%；验证猎头触达的注册个人用户次数为 10.86 亿次，同比-5.3%。

图3：2018-2023 同道猎聘注册个人用户数量及增速

图4：2018-2023 同道猎聘验证企业用户及累计发布职位



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

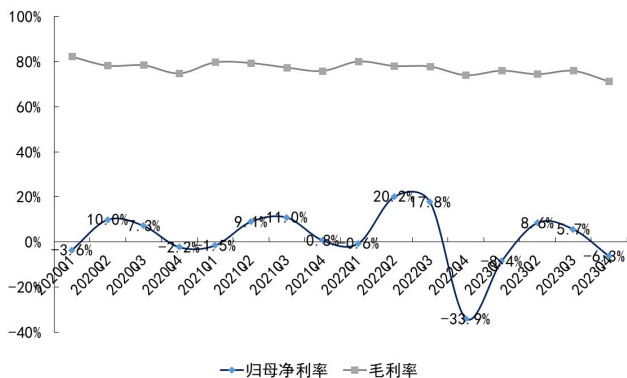


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

**收入承压，但成本费用相对刚性。**2023 年公司毛利率 74.3%，同比-3.3pct；经调归母净利率 4.6%，同比-2.5pct，主要系管理费用率增加；**期间费率 79.8%**，同比+2.1pct，其中**销售/管理/研发费率**分别为 47.4%/16.7%/15.8%，同比-2.1pct/+3.6pct/+0.6pct；2023 年公司一次性股权支付费用 7104 万元、商誉减值计提 1547 万元、收购产生的无形资产摊销 463 万元，相应剔除后期间费率为 75.8%，同比仍上升 3.6pct，预计主要系收入承压，但公司成本费用相对刚性。

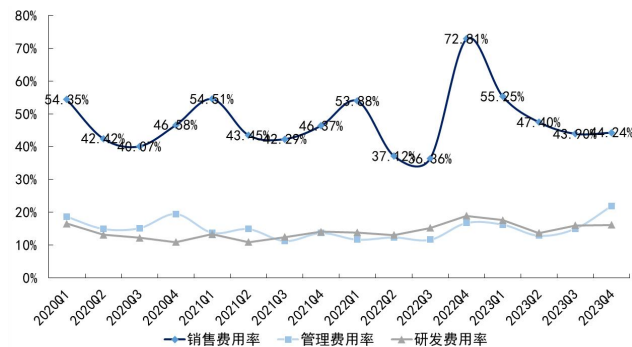
单季度看，2023 年 Q4 公司**毛利率 71.27%**，同比-3.1pct，**归母净利率为-6.3%**，去年同期为-33.9%；**期间费率 82.3%**，同比-26.2pct，其中**销售/管理/研发费率**分别为 44.2%/21.9%/16.1%，同比-28.6pct/+5.2pct/-2.8pct。销售费用率大幅降低，主要系基期 2022Q4 世界杯广告支出较大；管理费用率走高主要系 2023Q4 授出部分限制性股份；研发费用率降低受益于研发人员人效提高。

图5：同道猎聘毛利率与经调归母净利率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6：同道猎聘主要费用率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

**2024 年多猎 RCN 及 AI 智能面试有望提供增量收入。**公司于重点孵化的多猎猎头合作网络平台（多猎 RCN）已于 2023Q3 发布，主要帮助猎企实现需求发布于资源共享。截至 2023 年底，多猎 RCN 已与 50 余家猎企建立了合作关系，覆盖超过 1500 个猎头，其中 70% 已参与过订单交付。此外，公司已于 2024Q1 上线 AI 智能面试产品，帮助企业快速匹配候选人，并根据简历进行准确提问，从而提升用户的招聘效率和使用满意度，后续公司将继续推出更多 AI 招聘相关产品。

**风险提示：**用户增长不及预期、行业竞争加剧、信息安全&监管风险等。

**投资建议：**2024 年中高端招聘市场招聘需求仍处在缓慢修复中，企业招聘预算仍相对

谨慎，但公司推出轻量化产品对冲业务下滑影响，2023Q4 收入端增速已转正，有望在中小企业市场提升市场份额，带动收入端小幅度增长，内部经营提效也有望带动利润端增长回暖，我们预计 2024–2026 年归母净利润为 1.23/1.85/2.11 亿元（2024–2025 年原预测为 1.75/2.48 亿元），对应 PE 估值约 12/8/7x，维持公司“增持”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价（元）	总市值			EPS（元）			PE			投资评级
			亿元	23E	24E	25E	23E	24E	25E			
6100.HK	同道猎聘	3.90	20.34	0.00	0.27	0.39	-	13.35	9.24	增持		

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：其中同道猎聘股价及市值为港元，BOSS 直聘为美元

## 财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2021	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2021	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	476	476	1075	983	869	营业收入	2638	2282	2522	2766	3004
应收款项	316	962	228	250	272	营业成本	591	586	552	592	628
存货净额	0	0	7	8	8	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	0	726	378	415	451	销售费用	1644	1425	630	692	751
<b>流动资产合计</b>	<b>3219</b>	<b>3942</b>	<b>3466</b>	<b>3789</b>	<b>4159</b>	管理费用	1277	1855	1436	1521	1612
固定资产	233	233	266	300	358	财务费用	(14)	36	(3)	(5)	(4)
无形资产及其他	981	981	1136	1331	1569	投资收益	0	0	20	4	20
投资性房地产	30	(969)	(969)	(969)	(969)	资产减值及公允价值变动	0	0	10	10	33
长期股权投资	462	341	341	391	441	其他收入	958	1610	272	274	276
<b>资产总计</b>	<b>4924</b>	<b>4529</b>	<b>4240</b>	<b>4842</b>	<b>5558</b>	营业利润	98	(10)	209	255	346
短期借款及交易性金融负债	9	20	10	13	14	营业外净收支	10	39	263	452	461
应付款项	204	552	101	100	98	<b>利润总额</b>	<b>108</b>	<b>30</b>	<b>472</b>	<b>707</b>	<b>808</b>
其他流动负债	1241	742	516	557	597	所得税费用	18	13	94	141	162
<b>流动负债合计</b>	<b>1454</b>	<b>1314</b>	<b>626</b>	<b>670</b>	<b>710</b>	少数股东损益	45	16	254	380	435
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>44</b>	<b>1</b>	<b>123</b>	<b>185</b>	<b>211</b>
其他长期负债	124	65	87	80	110	<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>124</b>	<b>65</b>	<b>87</b>	<b>80</b>	<b>110</b>	净利润	44	1	123	185	211
<b>负债合计</b>	<b>1578</b>	<b>1379</b>	<b>713</b>	<b>750</b>	<b>820</b>	资产减值准备	0	0	0	0	0
少数股东权益	272	277	531	911	1346	折旧摊销	346	492	272	274	276
股东权益	3074	2893	3016	3201	3413	公允价值变动损失	0	0	(10)	(10)	(33)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4924</b>	<b>4549</b>	<b>4260</b>	<b>4862</b>	<b>5578</b>	财务费用	(14)	36	(3)	(5)	(4)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营运资本变动	(145)	(584)	419	(26)	11
每股收益	0.09	0.00	0.24	0.35	0.41	其它	45	16	254	380	435
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流</b>	<b>290</b>	<b>(75)</b>	<b>1059</b>	<b>803</b>	<b>900</b>
每股净资产	5.89	5.55	5.78	6.14	6.54	资本开支	0	(35)	(450)	(492)	(539)
ROIC	-23%	-22%	6%	15%	14%	其它投资现金流	(1487)	648	0	(356)	(427)
ROE	1%	0%	4%	6%	6%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(58)</b>	<b>734</b>	<b>(450)</b>	<b>(898)</b>	<b>(1016)</b>
毛利率	78%	74%	78%	79%	79%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	-33%	-69%	-4%	-1%	0%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	-20%	-48%	7%	9%	10%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	-1%	-13%	10%	10%	9%	其它融资现金流	(252)	(659)	(11)	3	1
净利润增长率	-67%	-98%	16358%	50%	14%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(252)</b>	<b>(659)</b>	<b>(11)</b>	<b>3</b>	<b>1</b>
资产负债率	38%	36%	29%	34%	39%	<b>现金净变动</b>	<b>(19)</b>	<b>0</b>	<b>598</b>	<b>(92)</b>	<b>(114)</b>
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	496	476	476	1075	983
P/E	34.4	2034.7	12.4	8.3	7.2	货币资金的期末余额	476	476	1075	983	869
P/B	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	企业自由现金流	0	(1019)	164	(275)	(242)
EV/EBITDA	(6)	(3)	14	11	9	权益自由现金流	0	(1699)	156	(268)	(237)

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032