

Kanzhun Limited (BZ)

2024Q1 review: revenue and profit beat, with continued growth in paid enterprise customers

Buy (Maintain)

27 May 2024

 Research Analyst
Ruibin Chen
 (852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

Forecast & Valuation	2023A	2024E	2025E	2026E
Revenue (RMB mn)	5,952	7,788	9,625	11,523
Growth (YoY %)	32%	31%	24%	20%
Non-GAAP Net profit (RMB mn)	2,156	2,766	3,419	4,052
Growth (YoY %)	170%	28%	24%	18%
Adjusted EPS (RMB)	4.84	6.21	7.68	9.10
P/E (X, Non-GAAP)	31.52	24.57	19.88	16.77

Source: Wind, Soochow Securities

Key words: # Higher-than-expected performance

Investment Thesis

- **Event:** In 24Q1, the company achieved revenue of RMB1.7bn, +33.4% yoy, exceeding the upper limit of previous guidance. Adjusted net profit reached RMB530mn, +116.6% yoy, with calculated cash billings of RMB2.05bn, +24.3% yoy.
- **With continued growth of dual-side users, the company focuses on increasing paid enterprise customers.** On the user side, MAU reached 46.6 million in 24Q1, +17.4% yoy, with its app seeing a MAU count of 55 million in March, +24% yoy. On the enterprise side, 24Q1 enterprise revenue was RMB1.68bn, +33.6% yoy, with a notable growth in the number of paid enterprises. By the end of March 2024, the number of paid enterprises over the past twelve months reached 5.7 million, +42.5% yoy. Recruitment demand from large enterprises is showing a sustained recovery, with the number of daily new job postings from enterprises with more than 500 employees increasing by 10% month-on-month in April. Currently, the proportion of paid enterprises on the platform remains low relative to the total number of enterprises in China, indicating significant potential for market share growth as the company focuses on increasing the number of paid enterprises.
- **Blue-collar segment continues driving growth, with white-collar segment showing recovery.** In 24Q1, the number and growth rate of new blue-collar users exceeded those of white-collar users, contributing 35%+ of total revenue. Recently, the company acquired the manufacturing recruitment platform "My Work Network" and has seen more than 260,000 online job positions on its Hailuo Select platform, covering over 27 million job seekers. The white-collar segment is also showing signs of improvement. With ongoing exploration and expansion in blue-collar services, the blue-collar recruitment segment should continue contributing to revenue growth.
- **Improved marketing efficiency and increased R&D investment should enhance future profit margins.** In 24Q1, the company reported a GPM of 82.7%, +2.0pct yoy. Sales/management/R&D expense ratios were 34.0%/15.9%/27.4%, respectively, -15.2pct/+3.0pct/+1.4pct yoy. Sales expense ratio decreasing is mainly due to improved marketing efficiency, and the increase in the R&D expense ratio was mainly due to increased investment in AI-related research. As the company continues to grow its revenue and manages expenses effectively, profit margins are likely to improve further in 2024.
- **Earnings Forecast & Rating:** We remain optimistic about the company's resilient profit model, efficient business model, and competitive advantages that are hard to replicate. We adjust BZ's revenue in 2024-2026 from Rmb7.6/9.6/11.8bn to Rmb7.8/9.6/11.5bn, +31%/+24%/+20% yoy, and net profit from Rmb2.7/3.4/4.1bn to Rmb2.8/3.4/4.1bn, with Non-GAAP P/E at 25x/20x/17x. We maintain the "Buy" rating.
- **Risks:** Lower-than-expected economic recovery, growth of customers, or enterprises' willingness to pay.

Price Performance



Source: Wind

Market Data

Closing price (USD)	21.21
52-week Range (USD)	12.57/22.74
P/B (X)	4.98
Float Cap (USD mn)	7,963.69
Market Cap (USD mn)	9,440.08

Source: Wind

Basic Data

BVPS (RMB)	15.86
Liabilities/assets (%)	24.59
Total Issued Shares (mn)	890.15
Shares outstanding (mn)	750.94

Source: Wind

Related reports

《BOSS 直聘(BZ): 2023 年四季报点评: 招聘需求边际向好, 蓝领持续贡献增量》

2024-03-15

Soochow Securities International Brokerage Limited would like to acknowledge the contribution and support provided by Soochow Research Institute, and in particular its employees **Liangwei Zhang** (张良卫) and **Chenxi Jin** (晋晨曦).

BOSS 直聘 (BZ)

2024 年一季报点评: 营收利润超预期, 期待付费企业数持续提升 买入 (维持)

2024 年 5 月 27 日

分析师
陈睿彬

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

盈利预测与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	5,952	7,788	9,625	11,523
同比	32%	31%	24%	20%
Non-GAAP 净利润 (百万元)	2,156	2,766	3,419	4,052
同比	170%	28%	24%	18%
经调整 EPS (元/ADS)	4.84	6.21	7.68	9.10
PE (Non-GAAP)	31.52	24.57	19.88	16.77

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

关键词: #业绩超预期

投资要点

- **事件:** 24Q1, 公司实现营业收入 17.0 亿元, 同比+33.4%, 超此前指引上限。经调整净利润 5.3 亿元, 同比+116.6%。24Q1, 公司现金流水达 20.5 亿元, 同比增长 24.3%。
- **双端用户维持增长趋势, 公司将专注于付费企业数提升策略。** 用户端, 24Q1 公司 MAU 达 4660 万, 同比+17.4%, 3 月 Boss 直聘 APP 端的完善月活用户达 5500 万, 同比+24%。企业端, 24Q1 企业端收入 16.8 亿元, 同比+33.6%, 付费企业数呈现增长态势。截至 24 年 3 月底, 公司过去十二个月的付费企业数达 570 万, 同比+42.5%。当前大型企业招聘需求恢复持续性更好, 4 月 500 人以上企业每日新增岗位数环比+10%。当前, 平台付费企业数占中国企业数尚处较低水平, 未来随公司专注于付费企业数提升, 公司市占率有望提升。
- **蓝领端有望持续贡献增量, 白领端呈复苏态势。** 从用户结构看, 24Q1 公司新增用户中, 蓝领用户数量绝对值和增速均超过白领用户, 收入贡献达 35%以上。近期, 公司收购制造业招聘平台“我的打工网”; 同时, 公司海螺优选在线职位数超过 26 万, 覆盖超过 2700 万的求职者。白领板块呈现改善趋势。我们认为, 随公司在蓝领服务领域的持续探索及蓝领用户规模持续扩大, 蓝领招聘板块有望持续贡献收入增量。
- **提高营销效率和研发投入, 预计后续利润率将持续改善。** 24Q1, 公司毛利率 82.7%, 同比+2.0pct; 销售/管理/研发费用率分别为 34.0/15.9/27.4%, 同比-15.2/+3.0/+1.4pct。销售费用率同比下滑主因公司营销效率提升, 将营销费用保持在合理的水平; 研发费用率同比上升主因加大 AI 相关投入。随着公司收入规模不断提升和合理控制费用, 预计 24 年利润率水平将持续改善。
- **盈利预测与投资评级:** 我们依然看好公司的盈利模型韧性、商业模式的效率及难以被复制的竞争力, 我们将公司 2024-2026 年收入预测由 76/96/118 亿元调整为 78/96/115 亿元, 同比 31%/24%/20%; 将 2024-2026 年 Non-GAAP 净利润由 27/34/41 亿元调整为 28/34/41 亿元; 对应 2024-2026 年 Non-GAAP PE 为 25/20/17x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 经济恢复不及预期风险, 企业数增长不及预期风险, 企业付费不及预期风险

注: 无特殊注明, 本文相关数据的货币单位均为人民币。

股价走势



数据来源: Wind

市场数据

收盘价(美元)	21.21
一年最低/最高价	12.57/22.74
市净率(倍)	4.98
流通股市值(百万美元)	7,963.69
总市值(百万美元)	9,440.08

数据来源: Wind

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.86
资产负债率(% ,LF)	24.59
总股本(百万股)	890.15
流通股(百万股)	750.94

数据来源: Wind

相关研究

《BOSS 直聘(BZ): 2023 年四季报点评: 招聘需求边际向好, 蓝领持续贡献增量》

2024-03-15

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持, 尤其感谢张良卫和晋晨曦的指导。

BOSS 直聘三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13,373	15,279	19,097	22,934	营业总收入	5,952	7,788	9,625	11,523
现金及现金等价物	2,473	3,778	6,932	10,095	营业成本	1,060	1,300	1,584	1,826
应收账款及票据	17	22	27	32	销售费用	1,991	2,364	2,729	3,083
存货	0	0	0	0	管理费用	812	1,072	1,074	1,107
其他流动资产	10,883	11,479	12,138	12,806	研发费用	1,544	2,053	2,380	2,705
非流动资产	4,567	4,860	5,229	5,687	其他费用	-35	-31	-32	-34
固定资产	1,793	1,980	2,258	2,613	经营利润	581	1,030	1,890	2,836
商誉及无形资产	291	403	494	597	利息收入	607	707	604	555
长期投资	2,473	2,473	2,473	2,473	利息支出	0	0	0	1
其他长期投资	0	0	0	0	其他收益	34	18	19	21
其他非流动资产	2,483	2,477	2,477	2,477	利润总额	1,222	1,737	2,495	3,391
资产总计	17,940	20,140	24,326	28,621	所得税	123	122	249	339
流动负债	4,357	4,833	5,958	6,200	净利润	1,099	1,615	2,245	3,052
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款及票据	629	169	206	237	归属母公司净利润	1,099	1,615	2,245	3,052
其他	3,728	4,664	5,752	5,963	EBIT	581	1,030	1,890	2,836
非流动负债	154	158	162	167	EBITDA	864	1,550	2,484	3,531
长期借款	0	0	0	0	Non-GAAP	2,156	2,766	3,419	4,052
其他	154	158	162	167					
负债合计	4,511	4,991	6,120	6,367	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	1	1	1	1	调整后每股收益(元/ADS)	4.84	6.21	7.68	9.10
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	15.09	17.02	20.45	25.00
归属母公司股东权益	13,429	15,149	18,206	22,254	发行在外股份(百万股)	890.15	890.15	890.15	890.15
负债和股东权益	17,940	20,140	24,326	28,621	ROIC(%)	4.2%	6.7%	10.2%	12.6%
					ROE(%)	8.2%	10.7%	12.3%	13.7%
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	毛利率(%)	82.2%	83.3%	83.5%	84.2%
经营活动现金流	3,047	3,450	4,735	4,546	销售净利率(%)	18.5%	20.7%	23.3%	26.5%
投资活动现金流	-9,939	-1,067	-1,222	-1,382	资产负债率(%)	25.1%	24.8%	25.2%	22.2%
筹资活动现金流	-417	-1,079	-360	0	收入增长率(%)	31.9%	30.8%	23.6%	19.7%
现金净增加额	-7,279	1,305	3,154	3,164	净利润增长率(%)	925.0%	46.9%	39.1%	35.9%
折旧和摊销	283	520	594	695	Non-GAAP P/E	31.52	24.57	19.88	16.77
资本开支	-417	-545	-674	-807	P/B	5.06	4.49	3.73	3.05
营运资本变动	1,282	164	722	-201	EV/EBITDA	75.81	41.41	24.57	16.39

数据来源:Wind, 东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 美元汇率为2024年5月25日的7.2, 预测均为东吴证券研究所预测。

分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

此外，分析员确认，无论是本人或关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）没有担任本报告所述上市公司之高级职员；未持有相关证券的任何权益；没有在发表本报告 30 日前交易或买卖相关证券；不会在本报告发出后的 3 个营业日内交易或买卖本报告所提及的发行人的任何证券。

利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何

假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响, 东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、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表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点, 本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门, 如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时, 其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密, 仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有, 未经本公司同意, 不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途, 任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任, 损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行之融资交易, 也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务, 及/或于有关发行之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突, 请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808(客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>