

BOSS 直聘 (BZ. 0)

龙头地位稳固，在制造业蓝领领域探索

买入

核心观点

收入同比增长 33%，经调整利润率达 31%。24Q1，公司营业收入 17.4 亿元，同比+33%，环比+8%，超过公司 23Q4 业绩会的同比指引（同比 28%-31%）。其中来自网络招聘服务 16.8 亿元。2024Q1，现金账单收入为 20.5 亿元，同比+24%，环比+15%。本季度毛利率为 83%，同比+2pct，环比持平，随着经营杠杆释放，预计 24Q2 毛利率继续回升。24Q1，公司销售费用 5.8 亿元，销售费率 34%，同比-15pct，环比+7pct。公司业绩会表示，预计 24 年营销费用将绝对金额会略有增加，故我们预计公司销售费率将在 2024 年进一步改善。24Q1 公司经调整净利润 5.3 亿元，经调整净利润率 31%，同比+12pct，环比-9pct。

商业化：付费企业数同比增长 43%，B 端企业需求继续复苏。2024Q1，平台 MAU 4660 万，同比+17%，环比 13%。B 端来看，累计 12 个月付费企业数 570 万，同比+43%，环比+10%。具体来看，今年的制造业和物流行业景气度明显提升；中大型企业持续了三季度以来稳固复苏的表现。

公司收购“我的打工网”，探索制造业蓝领领域。公司近期收购了国内领先的制造业工人招聘服务平台——“我的打工网”。与此同时，公司执行了几年的“海螺优选”计划，其中入驻的企业和发布职位的数量也在快速增长。一季度，海螺优选的在线职位超过 26 万个，覆盖超过 2700 万求职者。公司将凭借我的打工网超过 11 年的行业探索和成功经验，结合 Boss 直聘在蓝领服务上的探索和用户规模优势，在蓝领制造业的服务模式和营收上有更加成熟和可见的探索。

B 端招聘需求复苏展望良好。公司预计 Q2 现金账单收入将会继续增长，对应同比增长 28%-32%，比 Q1 的 24% 有所加速。收入指引：预计 24Q2 总收入介于人民币 19.1 亿元至人民币 19.6 亿元之间，同比增加 28.4% 至 31.7%。

投资建议：公司龙头地位稳固，即使经济环境较差的情况下，BOSS 直聘相对竞争格局占优。我们维持利润预期，预计 24-26 年调整后净利润为 26.7/35.8/43.9 亿元，24-26 年 CAGR 28%。考虑公司业务稳定，将估值切换到 25 年，给予 25 年 25xPE，上调目标价至 28.2 美元（上调幅度 22%）。建议关注公司在宏观经济回暖下经营与估值弹性，维持“买入”评级。

风险提示：政策风险，竞争格局风险，市场拓展不及预期风险等。

盈利预测和财务指标	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,952	7,584	10,024	11,909	13,934
(+/-%)	31.9%	27.4%	32.2%	18.8%	17.0%
调整后净利润(百万元)	2156	2668	3580	4388	4711
(+/-%)	169.7%	23.7%	34.2%	22.6%	7.4%
每 ADS 收益(元)	4.84	5.99	8.04	9.86	10.58
EBIT Margin	16.6%	14.6%	30.7%	32.8%	37.8%
净资产收益率(ROE)	8.2%	7.3%	16.8%	16.7%	18.4%
市盈率(PE)-调整后	27.4	22.1	16.5	13.4	12.5
EV/EBITDA	--	8.2	3.6	4.4	2.4
市净率(PB)	4.39	4.07	3.39	2.83	2.31

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

互联网·互联网 II

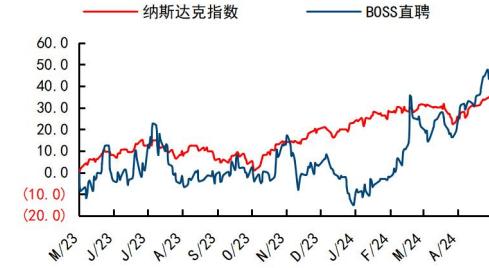
证券分析师：张伦可 证券分析师：曾光
0755-81982651 0755-82150809
zhanglunke@guosen.com.cn zengguang@guosen.com.cn
S0980521120004 S0980511040003

证券分析师：陈淑媛
021-60375431
chenshuayan@guosen.com.cn
S0980524030003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	28.20 - 28.20 美元
收盘价	22.36 美元
总市值/流通市值	100/84 亿美元
52 周最高价/最低价	22.74/12.57 美元
近 3 个月日均成交额	不适用

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

- 《BOSS 直聘 (BZ. 0) — 规模效应持续显现，蓝领业务持续向好》 — 2024-05-23
《BOSS 直聘 (BZ. 0) — 2023 年第四季度业绩点评—蓝领市场需求持续强劲，2024 新财年展望积极》 — 2024-03-29
《BOSS 直聘 (BZ. 0) - B 端企业需求继续复苏，24 年展望向好》 — 2024-03-17
《BOSS 直聘 (BZ. 0) - 2023Q3 业绩点评-经营业绩超指引，蓝领招聘引领复苏》 — 2023-11-21
《BOSS 直聘 (BZ. 0) - 招聘需求持续复苏，利润端释放亮眼》 — 2023-11-16

业绩概览：收入同比增长 33%，经调整利润率达 31%

营业收入同比上升 33%，现金账单同比上升 24%。24Q1，公司营业收入 17.4 亿元，同比+33%，环比+8%，超过公司 23Q4 业绩会的同比指引（同比 28%-31%）。其中来自网络招聘服务 16.8 亿元。2024Q1，现金账单收入为 20.5 亿元，同比+24%，环比+15%。本季度毛利率为 83%，同比+2pct，环比持平，随着经营杠杆释放，预计 24Q2 毛利率继续回升。

费用端控制良好，经调整利润率达 31%，同比+12pct。24Q1，公司销售费用 5.8 亿元，销售费率 34%，同比-15pct，环比+7pct。公司业绩会表示，预计 24 年营销费用将绝对金额会略有增加，占比会持平或下降。结合销售和营销费用，销售费率将在 2024 年进一步改善。24Q1 公司经调整净利润 5.3 亿元，经调整净利润率 31%，同比+12pct，环比-9pct。

图1: Boss 直聘总收入及增速（百万元，%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2: Boss 直聘毛利润以及毛利率（百万元，%）



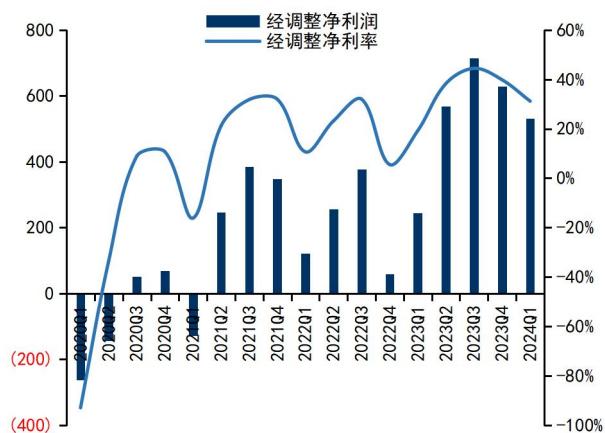
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图3: Boss 直聘费用率—剔除股权激励影响（%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4: Boss 直聘经调整利润以及经调整利润率（百万元，%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

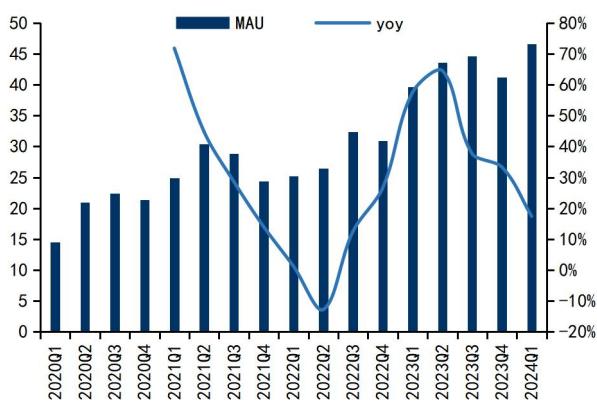
商业化：B 端招聘需求展望良好

付费企业数同比增长 43%，B 端企业需求继续复苏。2024Q1，平台 MAU 4660 万，同比+17%，环比 13%。B 端来看，累计 12 个月付费企业数 570 万，同比+43%，环比+10%。具体来看，今年的制造业和物流行业景气度明显提升；中大型企业持续了三季度以来稳固复苏的表现。

公司收购“我的打工网”，探索制造业蓝领领域。公司近期收购了国内领先的制造业工人招聘服务平台——“我的打工网”。与此同时，公司执行了几年的“海螺优选”计划，其中入驻的企业和发布职位的数量也在快速增长。一季度，海螺优选的在线职位超过 26 万个，覆盖超过 2700 万求职者。公司将凭借我的打工网超过 11 年的行业探索和成功经验，结合 Boss 直聘在蓝领服务上的探索和用户规模优势，在蓝领制造业的服务模式和营收上有更加成熟和可见的探索。

B 端招聘需求复苏展望良好。公司预计 Q2 现金账单收入将会继续增长，对应同比增长 28%-32%，比 Q1 的 24% 有所加速。即使经济环境差的情况下，BOSS 直聘相对竞争格局占优。收入指引：预计 24Q2 总收入介于人民币 19.1 亿元至人民币 19.6 亿元之间，同比增加 28.4% 至 31.7%。

图5: Boss 直聘 MAU 及增速（百万，%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: Boss 直聘付费企业数及 ARPPU-累计 12 个月（百万，元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议：公司龙头地位稳固，维持“买入”评级

公司龙头地位稳固，即使经济环境差的情况下，BOSS 直聘相对竞争格局占优。我们维持利润预期，预计 24-26 年调整后净利润为 26.7/35.8/43.9 亿元，24-26 年 CAGR 28%。我们给予 25 年 25xPE，上调目标价至 28.2 美元（上调幅度 22%）。建议关注公司在宏观经济回暖下经营与估值弹性，维持“买入”评级。

风险提示

政策风险，竞争格局风险，市场拓展不及预期风险等。

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2473	2994	126	100	营业收入	5952	7584	10024	11909
应收款项	463	582	769	914	营业成本	1060	1289	1604	1905
存货净额	0	0	0	0	营业税金及附加	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	销售费用	2001	2351	3007	3573
流动资产合计	13373	14012	17594	27731	管理费用	1902	2836	2335	2531
固定资产	1793	1432	1065	696	财务费用	(161)	(55)	(31)	84
无形资产及其他	296	267	237	207	投资收益	25	0	0	0
投资性房地产	4	4	4	4	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	2473	2473	2473	2473	其他收入	47	9	130	46
资产总计	17940	18188	21373	31112	营业利润	1222	1171	3239	3862
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	5742	营业外收支	0	0	0	0
应付款项	629	508	678	842	利润总额	1222	1171	3239	3862
其他流动负债	3728	3043	3144	3501	所得税费用	123	117	324	386
流动负债合计	4357	3551	3822	10085	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1099	1054	2915	3476
其他长期负债	154	154	154	154	现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
长期负债合计	154	154	154	154	净利润	1099	1054	2915	3476
负债合计	4511	3705	3975	10238	资产减值准备	0	0	0	0
少数股东权益	0	(0)	(0)	(0)	折旧摊销	0	391	396	399
股东权益	13429	14483	17398	20874	公允价值变动损失	0	0	0	0
负债和股东权益总计	17940	18188	21373	31112	财务费用	(161)	(55)	(31)	84
关键财务与估值指标	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	1478	(925)	83	376
每 ADS 收益-调整后	4.84	5.99	8.04	9.86	其它	(0)	(0)	(0)	(0)
每 ADS 红利(美元)	0.18	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	2577	521	3395	4251
每股净资产	30.17	32.54	39.09	46.90	资本开支	(1102)	0	0	0
ROIC	6%	7%	15%	17%	其它投资现金流	(6979)	0	(6262)	(10019)
ROE	8%	7%	17%	17%	投资活动现金流	(10554)	0	(6262)	(10019)
毛利率	82%	83%	84%	84%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	17%	15%	31%	33%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	17%	20%	35%	36%	支付股利、利息	0	0	0	0
收入增长	32%	27%	32%	19%	其它融资现金流	698	0	0	5742
经调整净利润增长率	170%	24%	34%	23%	融资活动现金流	698	0	0	5742
资产负债率	25%	20%	19%	33%	现金净变动	(7279)	521	(2867)	(26)
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	9752	2473	2994	126
P/E	27.4	22.1	16.5	13.4	货币资金的期末余额	2473	2994	126	100
P/B	4.4	4.1	3.4	2.8	企业自由现金流	1265	464	3250	4285
EV/EBITDA	8.2	3.6	4.4		权益自由现金流	2109	513	3278	9952

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