

BOSS直聘 (BZ.0) —2024年第一季度业绩点评

规模效应持续显现，蓝领业务持续向好

买入

核心观点

2024Q1 收入/经调业绩均优于彭博一致预期。2024Q1，公司收入 17.0 亿元/+33%，优于管理层指引 (28.3%-30.7%)；实现净利润 2.4 亿元/+640%；扣除 2.9 亿元股权激励费用后的 Non-GAAP 净利润为 5.3 亿元/+117%，超过彭博一致预期 4.6 亿元。2024Q1，**经计算现金收款为 20.5 亿元** /+24%、环比增 15%，高于前期管理层指引目标 (环比增长 12%)。

分业务来看，2024Q1 蓝领用户的绝对值与同比增速均超过白领客户，收入同比增长 35%，白领用户收入亦同比改善。**分行业来看**，生产制造、物流业、供应链物流、互联网、金融、人工智能、采购、贸易等行业等细分行业 2024Q1 走势相对更好。**分公司规模来看**，2024Q1 大企业招聘需求同比增速高于小企业，系白领行业景气度复苏。**城市分布上**，二线及以上城市用户和收入占比持续走高，一线城市有所恢复。

付费企业用户数创新高，客户结构变化致 ARPU 走低。APP 端的完善月活用户首次超过 5000 万，达到 5500 万/+24%。付费企业用户数再创历史新高，达 570 万/+43%。截至 2024 年 3 月末，12 个月的平均 ARPU 值为 1108，同比减少 4%，环比减少 2%，主要系中小客户占比提升所致 (中小客户 ARPU 值较低)，但同比降幅有所收窄 (上一季度 ARPU 同比减少 9%)。

费用投放谨慎，规模效应持续显现。2024Q1 经调净利率 31%/+12pct，营业成本占比为 17%/-2pct，系收入提升摊薄固定成本。期间费率为 77%，同比 -11pct，其中销售/研发/管理费用率分别同比 -15pct/+1pct/+3pct；销售费率继续大幅优化，主要系减少广告及营销费用，部分被员工相关费用的增加所抵消；管理费率增加主要系人工成本上升，规模效应持续显现。

持续深耕蓝领业务，2024Q2 展望积极。近期公司收购了国内领先的制造业人才交付平台“我的打工网”，后者在客户服务及管理上具有较强禀赋，与 BOSS 直聘平台形成有效互补，预计后续 BOSS 蓝领招聘板块服务模式和营收将取得进一步进展。公司对 2024Q2 展望积极，预计收入同比增长 28.4%-31.7%。

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：BOSS 再次印证自身“直聊+匹配”的商业模式在弱势经济环境下提升自身市场份额的能力，公司竞争优势依旧稳固，我们维持公司 2024-26 年调整后净利润预测为 26.7/35.8/43.9 亿元，2024-26 年 CAGR 28%。我们给予 2025 年 25xPE，给与目标价 28.2 美元/ADR，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。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,952	7,584	10,024	11,909	13,934
(增长/-%)	31.9%	27.4%	32.2%	18.8%	17.0%
调整后净利润(百万元)	2156	2668	3580	4388	4711
(增长/-%)	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	26.6	21.5	16.0	13.1	12.2
EV/EBITDA	—	7.7	3.4	4.2	2.3
市净率 (PB)	4.28	3.97	3.30	2.75	2.24

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: 钟潇
0755-82132098
zhongxia@guosen.com.cn
S0980513100003

证券分析师: 张鲁
010-88005377
zhanglu5@guosen.com.cn
S0980521120002

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

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	不适用
总市值/流通市值	不适用
52 周最高价/最低价	不适用
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

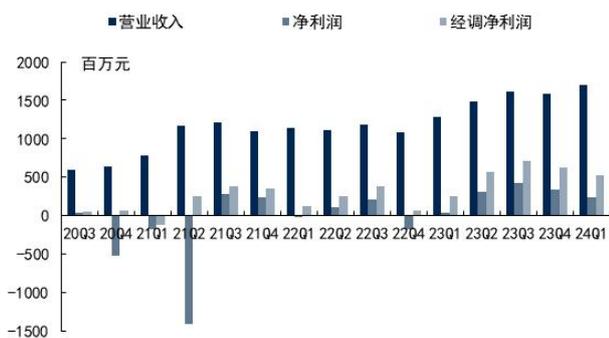
相关研究报告

- 《BOSS 直聘 (BZ.0) -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-经营业绩超预期, 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
- 《BOSS 直聘 (BZ.0) -付费企业数增长驱动, 8 月以来 B 端需求稳中复苏》——2023-09-03
- 《BOSS 直聘 (BZ.0) -B 端需求仍待恢复, 预计全年现金账单收入同比增长 41%》——2023-08-23

2024Q1 收入、经调业绩略优于彭博一致预期。2024Q1 公司实现收入 17.0 亿元，同比增长 33%，优于管理层指引（28.3% -30.7%）；实现净利润 2.4 亿元，同比增长 640%；扣除 2.9 亿元股权激励费用后的 Non-GAAP 净利润为 5.3 亿元，同比增长 117%，超过彭博一致预期 4.6 亿元/增长 86%。2024Q1 公司经计算现金收款为 20.5 亿元，同比增长 24%，环比增长 15%，高于公司此前指引环比增长 12%，系蓝领业务快速增长，3 月业务收入表现超预期。

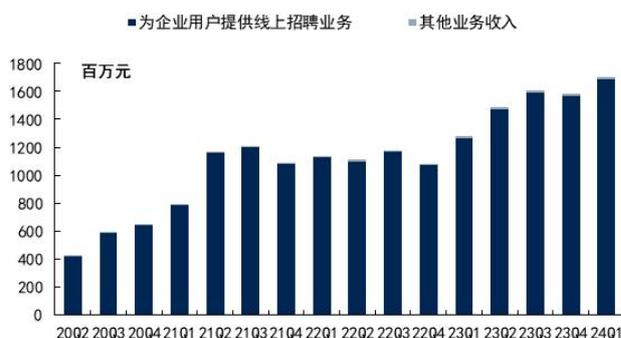
分业务来看，2024Q1 线上招聘业务收入 16.8 亿元，同比增长 34%，其他业务收入 1970 万元，同比增长 13%，线上招聘为主要收入贡献来源；业务增长系用户增长带动，其中蓝领用户数量和收入规模均保持快速增长，2024Q1 蓝领用户的绝对值与同比增速均超过白领客户，收入同比增长 35%，白领用户收入亦同比改善。**分行业来看**，2024 年制造业、物流业景气度同比明显回升，并保持向好趋势，春节至五月中旬新增职位数同比增长 40%。生产制造、供应链物流、互联网、金融、人工智能、采购、贸易等行业等细分行业 2024Q1 走势相对更好。**分公司规模来看**，2024Q1 大企业招聘需求同比增速高于小企业，主要系白领行业景气度复苏。**城市分布上**，二线及以上城市用户和收入占比持续走高，一线城市有所恢复。

图1: BOSS 直聘营收、归母净利润、扣非归母业绩



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图2: 公司收入按业务划分



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

付费企业用户数再创新高，客户结构变换致 ARPU 走低。流量端，平均月活跃用户同比增长 17%，达到 4662 万人，APP 端的完善月活用户首次超过 5000 万，达到 5500 万，同比增长 24%。**付费端**，受益于公司持续技术投入下的精准服务，付费企业用户数再创历史新高，达 570 万，同比增长 43%。截至 2024 年 3 月 31 日，12 个月的平均 ARPU 值为 1108，同比减少 4%，环比减少 2%，主要系客户结构切换及轻量级产品的推出，但同比降幅有所收窄（上一季度 ARPU 同比减少 9%）。

图3: 经计算现金收款

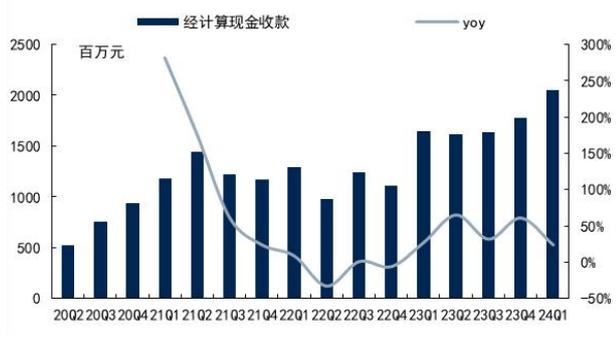
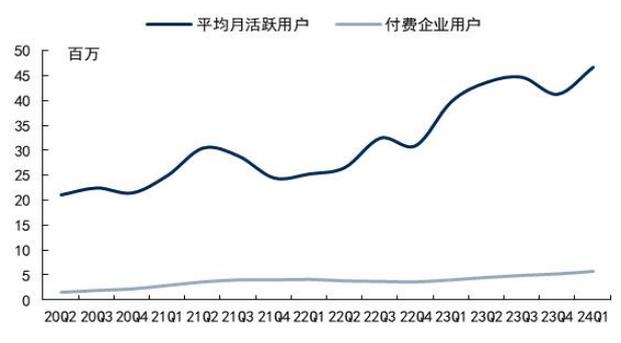


图4: BOSS 直聘用户数量

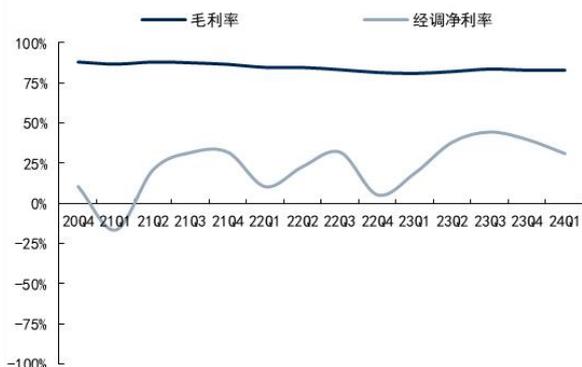


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

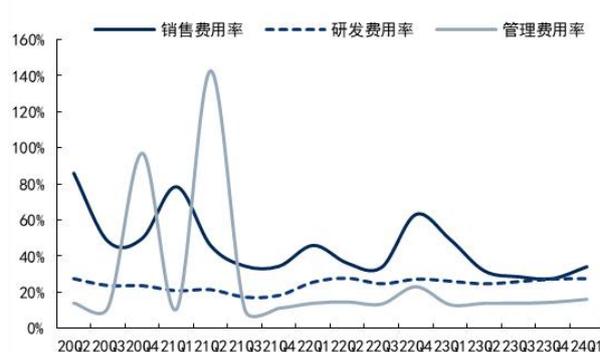
费用投放谨慎，规模效应持续显现。24Q1 经调净利率 31%，同比增长 12pct，超过彭博一致预期 27%。营业成本占比为 17%，同比下降 2pct，系收入提升摊薄固定成本。期间费率为 77%，同比-11pct，其中销售/研发/管理费用率分别为 34%/27%/16%，分别同比减少 15pct/增长 1cpt/增长 3pct；销售费率继续大幅优化，主要系减少广告及营销费用，部分被员工相关费用的增加所抵消；管理费率增加主要系人工成本上升。

图5: BOSS 直聘毛利率与经调净利率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: BOSS 直聘主要费用率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

持续深耕蓝领业务，2024Q2 展望积极。近期公司收购了国内领先的制造业人才交付平台“我的打工网”，借助“我的打工网”11 年的行业探索、成功经验，结合 boss 直聘在做好蓝领服务的探索和用户规模优势，公司有望在蓝领制造业的服务模式和营收上取得进一步进展。公司面向制造业普工的职位保真识别计划“海螺优选”运营成效同样显著，2024Q1 “海螺优选”的在线职位数量超过了 26 万，覆盖超过 2700 万求职者。制造业、物流业景气度同比上升，叠加公司对蓝领业务板块的持续深耕，**公司对 2024Q2 展望积极**，预计收入同比增长 28.4%-31.7%。

投资建议：BOSS 再次印证自身“直聊+匹配”的商业模式在弱势经济环境下提升自身市场份额的能力，公司竞争优势依旧稳固，我们维持公司 2024-26 年调整后净利润预测为 26.7/35.8/43.9 亿元，2024-26 年 CAGR 28%。我们给予 2025 年 25xPE，给与目标价 28.2 美元/ADR。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。

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	24E	25E	26E	24E	25E	26E			
6100.HK	同道猎聘	2.84	14	0.24	0.35	0.41	11.82	8.11	6.92	增持		
BZ.O	BOSS 直聘	159.11	695	5.99	8.04	9.86	26.56	19.79	16.14	买入		

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		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	营业外净收支	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					
长期负债合计	154	154	154	154	现金流量表(百万元)				
负债合计	4511	3705	3975	10238	净利润	1099	1054	2915	3476
少数股东权益	0	(0)	(0)	(0)	资产减值准备	0	0	0	0
股东权益	13429	14483	17398	20874	折旧摊销	0	391	396	399
负债和股东权益总计	17940	18188	21373	31112	公允价值变动损失	0	0	0	0
					财务费用	(161)	(55)	(31)	84
关键财务与估值指标					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	26.6	21.5	16.0	13.1	货币资金的期末余额	2473	2994	126	100
P/B	4.3	4.0	3.3	2.8	企业自由现金流	1265	464	3250	4285
EV/EBITDA		7.7	3.4	4.2	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