

BOSS 直聘 (BZ.0)

付费企业数健康增长，利润持续释放

优于大市

核心观点

收入同比增长 29%，经调整利润率达 37%。24Q2，公司营业收入 19.2 亿元，同比+29%，环比+13%，符合公司 24Q1 业绩会的同比指引（同比 28%-32%）。其中来自网络招聘服务 18.9 亿元。2024Q2，现金账单收入为 19.5 亿元，同比+20%，环比-5%。本季度毛利率为 84%，同比+2pct，环比+1pct。24Q2，公司销售费用 5.5 亿元，销售费率 28%，同比-3pct，环比-6pct。24Q2 公司经调整净利润 7.2 亿元，经调整净利润率 37%，同比-1pct，环比+6pct。

业绩会上，公司预计全年的 Non-GAAP 营业利润为 23 亿，同比增长约 40%。
1) 由于规模经济效益较高，毛利率在 Q3 或接下来的几个季度将持平或略有提高；2) 研发费用方面，会把重点从人工智能相关的基础设施投资转移到其他方面。因此，从 24Q3 或下半年开始，这部分支出将会减少。

商业化：付费企业数同比增长 31%。2024Q2，平台 MAU 5460 万，同比+25%，环比 17%。B 端来看，累计 12 个月付费企业数 590 万，同比+31%，环比+4%。ARRPU 值（累计 12 个月）为 1142 元，同比增长 3%。公司业绩会表示，二季度的现金收款环比走弱，与预期相比偏低。这主要是由于在二季度后半段客户侧招聘需求走弱，招聘者相对较少，求职者相对较多。但 8 月，蓝领供需情况比例好于 Q2，BC 改善是看得见的，B 端日活上升，制造业持续表现亮眼。公司预计 24Q3 总收入介于人民币 19.0 亿元至人民币 19.2 亿元之间，同比增加 18.2%至 19.5%。

公司探索制造业蓝领领域，海外业务。1) 海螺优选在二季度的收入是 4,000 多万人民币，比一季度有了较大的增长。2) 海外是一个 3 年的计划。在亚洲和欧洲发达地区，公司进行了比较长期的海外业务拓展。

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。考虑到宏观环境，我们略微下调 24 年收入预期，预计 24-26 年收入 74.4/98.3/116.8 亿元（下调幅度 2%/0%/0%），公司整体成本费用控制优秀，维持利润预期，预计 24-26 年调整后净利润为 26.7/35.2/43.1 亿元，24-26 年 CAGR 28%。维持“优于大市”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	7,436	9,827	11,676	13,660
(+/-%)	31.9%	24.9%	32.2%	18.8%	17.0%
调整后净利润(百万元)	2156	2666	3522	4314	4507
(+/-%)	169.7%	23.7%	32.1%	22.5%	4.5%
每 ADS 收益(元)	4.79	5.92	7.82	9.59	10.01
EBIT Margin	16.6%	14.6%	30.7%	32.7%	37.8%
净资产收益率 (ROE)	8.2%	7.1%	16.3%	16.2%	18.0%
市盈率 (PE) -调整后	18.4	14.9	11.3	9.2	8.8
EV/EBITDA	—	6.0	3.3	4.2	2.5
市净率 (PB)	2.96	2.75	2.30	1.93	1.58

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 0755-81982651 zhang lunke@guosen.com.cn S0980521120004	证券分析师：曾光 0755-82150809 zengguang@guosen.com.cn S0980511040003
证券分析师：张鲁 010-88005377 zhang lu5@guosen.com.cn S0980521120002	证券分析师：陈淑媛 021-60375431 chenshuyuan@guosen.com.cn S0980524030003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	28.20 - 28.20 美元
收盘价	12.32 美元
总市值/流通市值	55/47 亿美元
52 周最高价/最低价	22.74/10.57 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) - 龙头地位稳固，在制造业蓝领领域探索》——2024-05-24
- 《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-经营业绩超预期，蓝领招聘引领复苏》——2023-11-21

业绩概览：收入同比增长 29%，经调整利润率达 37%

24Q2，公司营业收入 19.2 亿元，同比+29%，环比+13%，符合公司 24Q1 业绩会的同比指引（同比 28%-32%）。其中来自网络招聘服务 18.9 亿元。2024Q2，现金账单收入为 19.5 亿元，同比+20%，环比-5%。本季度毛利率为 84%，同比+2pct，环比+1pct。24Q2，公司销售费用 5.5 亿元，销售费率 28%，同比-3pct，环比-6pct。24Q2 公司经调整净利润 7.2 亿元，经调整净利润率 37%，同比-1pct，环比+6pct。

业绩会上，公司预计全年的 Non-GAAP 营业利润为 23 亿，同比增长约 40%。1) 由于规模经济效益较高，毛利率在 Q3 或接下来的几个季度将持平或略有提高；2) 研发费用方面，会把重点从人工智能相关的基础设施投资转移到其他方面。因此，从 24Q3 或下半年开始，这部分支出将会减少。

图1: Boss 直聘总收入及增速（百万元，%）



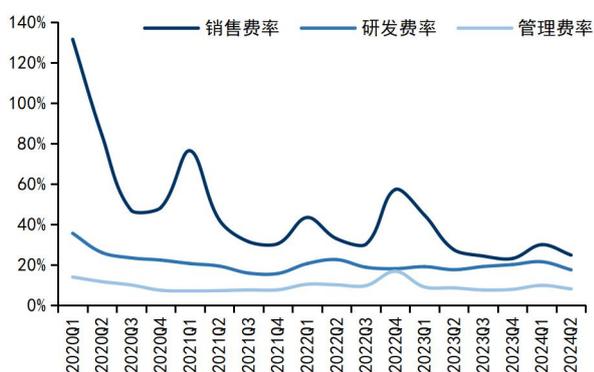
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2: Boss 直聘毛利润以及毛利率（百万元，%）



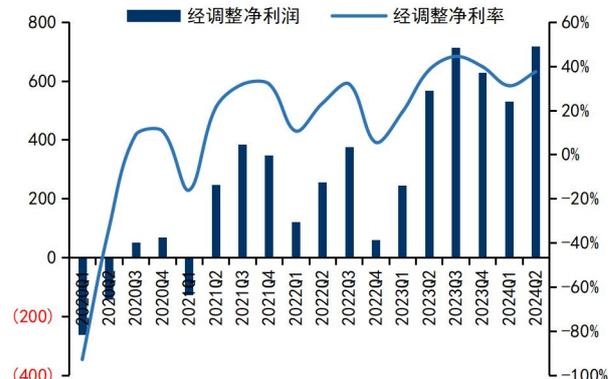
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

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，%）



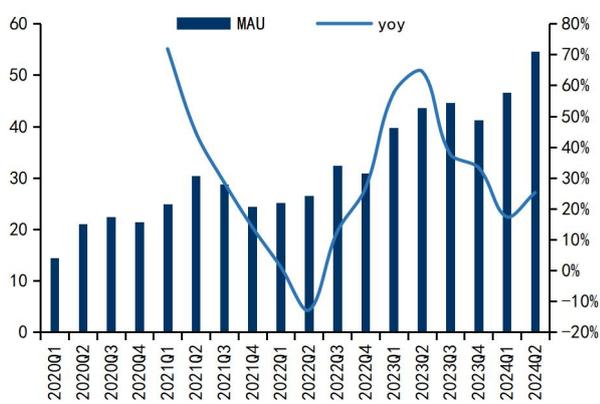
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

商业化：付费企业数同比增长 31%。

2024Q2, 平台 MAU 5460 万, 同比+25%, 环比 17%。B 端来看, 累计 12 个月付费企业数 590 万, 同比+31%, 环比+4%。ARRPU 值 (累计 12 个月) 为 1142 元, 同比增长 3%。公司业绩会表示, 二季度的现金收款环比走弱, 与预期相比偏低。这主要是由于在二季度后半段客户侧招聘需求走弱, 招聘者相对较少, 求职者相对较多。但 8 月, 蓝领供需情况比例好于 Q2, BC 改善是看得见的, B 端日活上升, 制造业持续表现亮眼。公司预计 24Q3 总收入介于人民币 19.0 亿元至人民币 19.2 亿元之间, 同比增加 18.2%至 19.5%。

公司探索制造业蓝领领域, 海外业务。 1) 海螺优选在二季度的收入是 4,000 多万人民币, 比一季度有了较大的增长。2) 海外是一个 3 年的计划。在亚洲和欧洲发达地区, 公司进行了比较长期的海外业务拓展。

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-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: 龙头地位稳固, 维持“优于大市”评级

考虑到宏观环境, 我们略微下调 24 年收入预期, 预计 24-26 年收入 74.4/98.3/116.8 亿元 (下调幅度 2%/0%/0%), 公司整体成本费用控制优秀, 维持利润预期, 预计 24-26 年调整后净利润为 26.7/35.2/43.1 亿元, 24-26 年 CAGR 28%。维持“优于大市”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。

陈淑媛财务预测与估值

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	1844	100	100	营业收入	5952	7436	9827	11676
应收款项	463	570	754	896	营业成本	1060	1264	1572	1868
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	2305	2948	3503
流动资产合计	13373	12851	17553	27714	管理费用	1902	2781	2290	2482
固定资产	1793	2438	3090	3633	财务费用	(161)	(43)	16	172
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	18034	23357	34032	营业利润	1222	1138	3131	3697
短期借款及交易性金融负债	0	0	2335	9276	营业外净收支	0	0	0	0
应付款项	629	470	585	688	利润总额	1222	1138	3131	3697
其他流动负债	3728	2957	3013	3316	所得税费用	123	114	313	370
流动负债合计	4357	3427	5933	13280	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	1024	2818	3327
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	3581	6086	13434	净利润	1099	1024	2818	3327
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	14453	17271	20598	折旧摊销	0	436	534	643
负债和股东权益总计	17940	18034	23357	34032	公允价值变动损失	0	0	0	0
					财务费用	(161)	(43)	16	172
关键财务与估值指标					营运资本变动	1478	(1037)	(13)	265
每 ADS 收益-调整后	4.79	5.92	7.82	9.59	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	422	3339	4234
每股净资产	29.84	32.11	38.37	45.77	资本开支	(1102)	(1051)	(1156)	(1156)
ROIC	6%	6%	14%	15%	其它投资现金流	(6979)	0	(6262)	(10019)
ROE	8%	7%	16%	16%	投资活动现金流	(10554)	(1051)	(7418)	(11175)
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%	36%	38%	支付股利、利息	0	0	0	0
收入增长	32%	25%	32%	19%	其它融资现金流	698	0	2335	6941
经调整净利润增长率	170%	24%	32%	22%	融资活动现金流	698	0	2335	6941
资产负债率	25%	20%	26%	39%	现金净变动	(7279)	(629)	(1744)	0
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	9752	2473	1844	100
P/E	18.4	14.9	11.3	9.2	货币资金的期末余额	2473	1844	100	100
P/B	3.0	2.7	2.3	1.9	企业自由现金流	1265	(675)	2080	3192
EV/EBITDA		6.0	3.3	4.2	权益自由现金流	2109	(636)	4401	9978

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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