

BOSS 直聘 (BZ.0) —2024Q2 业绩点评

收入增速符合前期指引，用户增长延续优异表现

优于大市

核心观点

2024Q2 收入符合前期指引，现金收款增速环比有所下滑。2024Q2 公司实现收入 19.2 亿元/+29%，符合前期指引（28.4% -31.7%）；扣除 3.0 亿元股权激励费用后的 Non-GAAP 净利润为 7.2 亿元/+26%。经计算现金收款 19.5 亿元/+21%，收款增速环比 24Q1（+24.3%）有所降速，系企业招聘意愿走弱。

分业务来看，2024Q2 线上招聘业务收入 18.9 亿元/+29%，系企业端用户增长驱动，其他业务收入 2400 万/+43%。具体看蓝领行业，二季度招聘需求，同比保持增长但环比回落较为明显。分公司规模来看，大企业招聘恢复快于小企业，继续延续一季度趋势。城市分布上，低线城市招聘者增长更快。

用户增速延续优异表现，付费企业增略有下行。平均月活跃用户同比+25%，增速环比+7.8pct 至 5460 万；上半年新增完善用户约 2800 万，完成全年用户增长目标的约 67%。**企业端**，截至期末，公司过去 12 个月内付费企业客户数为 590 万，同比+31%，但企业招聘需求有所下行，增速环比-11.4pct。ARPU 值 1142，同比+4%，扭转下行趋势，预计主要得益于客户规模结构调整。

利润率表现稳健，未来费用投放预计谨慎。2024Q2，净利率 21.8%/+1.0pct，经调净利率 37.5%/-0.7pct。毛利率 83.5%/+1.7pct，预计系节约服务器带宽等成本。期间费率 65.2%/-4.7pct，其中销售/研发/管理费率分别同比-3.3pct/-1.4pct/持平，受外部环境影响公司未来费用投放会相对谨慎。

海螺优选进展显著，新增 1.5 亿美元回购计划。2024Q2 “海螺优选”进展显著，实现收入超 4000 万，环比明显增长；正加大投入，推动“海螺优选”更快转化为收入。**展望后续**，公司分享 8 月蓝领岗位供需好转，企业日活客户提升，制造业亮眼；预计 Q3 收入增长 18.2%-19.5%（2023 同期同比+36.3%）。期间公司加大回购，过去 4 月累计回购 0.88 亿美元，并宣告未来 12 月不超过 1.5 亿美元的新回购计划，与现有计划（不超过 2 亿美元）同时实施。

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：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。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	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：曾光 0755-82150809
zengguang@guosen.com.cn
S0980511040003

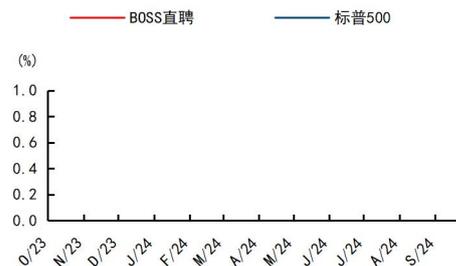
证券分析师：钟潇 0755-82132098
zhongxiaoxiao@guosen.com.cn
S0980513100003

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

基础数据

投资评级	优于大市(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

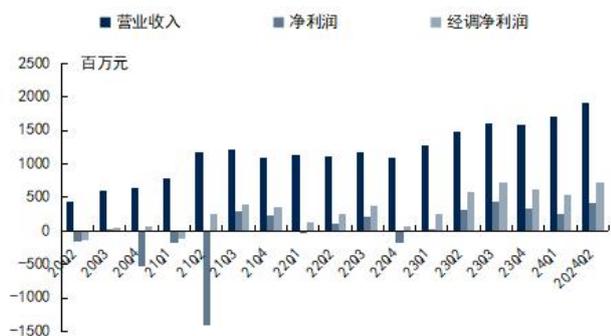
相关研究报告

- 《BOSS 直聘 (BZ.0) -付费企业数健康增长，利润持续释放》——2024-08-31
- 《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

2024Q2 收入符合前期指引，现金收款受招聘需求减弱环比下滑。2024Q2 公司实现收入 19.2 亿元，同比增长 29%，符合管理层前期指引（28.4% -31.7%）；实现净利润 4.2 亿元，同比增长 35%；扣除 3.0 亿元股权激励费用后的 Non-GAAP 净利润为 7.2 亿元，同比增长 26%。2024Q2 公司**经计算现金收款**为 19.5 亿元，同比增长 20%，低于公司一季度时给出指引（25%-30%），环比下滑 5%，系第二季度后期企业招聘需求走弱，CB 比走高（即求职者与招聘岗位数比例），企业付费招人意愿减弱。

分业务来看，2024Q2 线上招聘业务收入 18.9 亿元，同比增长 29%，系企业端用户增长驱动，其他业务收入 2400 万元，同比增长 43%，环比增长 22%，主要受益于招聘者用户群扩大。管理层公开交流表示，**具体看蓝领行业**，二季度蓝领行业招聘需求，相较一季度，特别是春节传统招聘旺季后，回落较为明显；但仍保持较好同比增速，其中生产制造业最为突出，物流行业位居其后。**分公司规模来看**，2024Q2 大企业招聘需求同比增速高于小企业，继续延续一季度趋势。**城市分布上**，二线及以下的低线城市表现更优，相较一线城市招聘者同比增速更快。

图1: 2020Q2-2024Q2 公司营收、归母净利润、扣非归母业绩



资料来源: Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

图2: 2020Q2-2024Q2 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

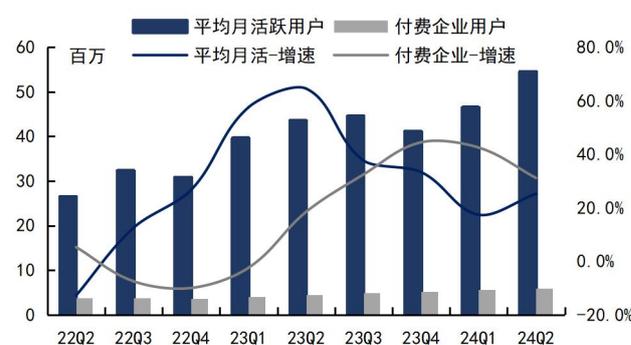
MAU 与付费企业增速环比分化，反映 CB 比走高趋势。求职者端，平均月活跃用户同比增长 25%，增速环比加快 7.8pct，达到 5460 万人；上半年新增完善用户约 2800 万，已完成全年用户增长目标的约 70%（全年目标为 4200 万）。**企业端**，公司坚持渗透企业客户，截至 6 月 30 日，公司过去 12 个月内付费企业客户数为 590 万，同比增长 31%，但由于企业招聘需求不振，增速环比放缓 11.4pct。12 个月的平均 ARPU 值为 1142，同比增长 3.5%，结束同比下行趋势，我们预计主要得益于大企业招聘相对快速恢复下的客户规模结构调整。

图3: 2020Q2-2024Q2 公司经计算现金收款



资料来源: Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

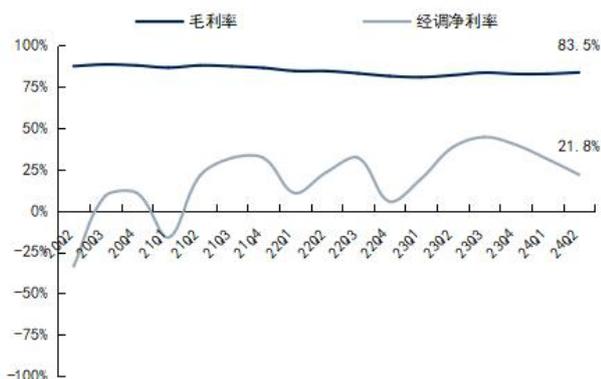
图4: 2022Q2-2024Q2 BOSS 用户数量及增速情况



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

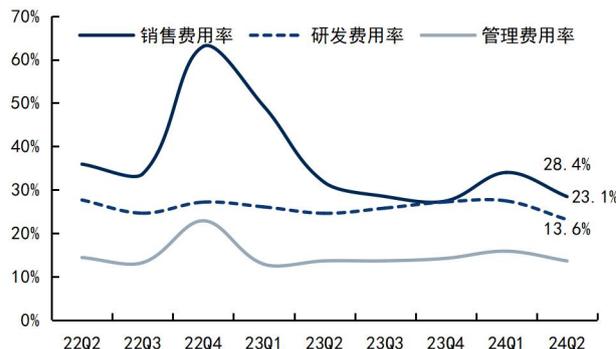
优先保证利润，谨慎投放费用。2024Q2 净利率 21.8%，同比增加 1.0pct，经调净利率 37.5%，同比减少 0.7pct。毛利率为 83.5%，同比增长 1.7pct，我们预计公司针对服务器带宽等成本加强了控制。期间费率为 65.2%，同比-4.7pct，其中销售/研发/管理费用率分别为 28.4%/23.1%/13.6%，分别同比减少 3.3pct/减少 1.4pct/基本持平。2024Q2 公司费用投放仍持谨慎态度，采取稳健的运营策略，公司在公开交流会上表示，受外部环境及 BOSS 直聘平台模式影响，相同的市场投放将转化为更多的招聘者用户，更少的企业端客户，此时若过于激进投放费用或将进一步破坏平台内 CB 平衡。

图5：2022Q2-2024Q2BOSS 公司毛利率和经调净利率情况



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6：2022Q2-2024Q2BOSS 公司期间费用率情况



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，“海螺优选”进展值得关注。“海螺优选”计划是公司面向制造业普工的职位保真识别计划，旨在改善蓝领制造业求职环境，公司以其为抓手，持续深耕蓝领业务。2024Q2 “海螺优选”进展显著，实现收入超 4000 万人民币，环比有明显增长。公司表示正在加大投入，推动“海螺优选”更快转化为收入。。**展望第三季度**，公司分享 8 月蓝领岗位供需情况较二季度有所好转，企业端日活客户正不断提升，并且其中制造业仍保持亮眼。公司目前预计第三季度收入增长 18.2%-19.5%，2023 年 Q3 收入同比增长 36.3%。

面对外部环境挑战，为展示管理层信心，公司加大回购力度，过去四个月累计回购金额 0.88 亿美元。并于 2024 年 8 月 29 日宣布新的回购计划，在当日起未来十二月内可回购不超过 1.5 亿美元的股份。该项新回购计划与此前 3 月 20 日推出的现有股份回购计划（不超过 2 亿美元）同时实施。

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。

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	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E		
BZ.O	BOSS 直聘	87.34	397.00	4.84	5.99	8.04	9.86	18.04	14.58	10.86	8.86	优于大市	
6100.HK	同道猎聘	2.04	9.60	0.00	0.24	0.35	0.41	-	8.50	5.83	4.98	优于大市	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理；BOSS 直聘为 ADR 数据

注：货币单位均为人民币，港元兑人民币汇率为 0.9084，美元兑人民币汇率为 7.0890

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