

BOSS 直聘 (BZ. 0) - 2024Q3 业绩前瞻

企业招聘意愿仍待回暖, 精细化运营保障利润端

优于大市

核心观点

宏观环境温和复苏, 2024Q3 企业付款以及招聘意愿仍处低位。考虑到国内经济偏温和复苏的现状, 我们分析预计 2024Q3 公司现金收款同增约 10%, 略低于我们此前预期 (2024Q3 现金收款同增 17.8%), 同比增速环比 2024Q1/Q2 (24%/21%) 也有所下行; 目前企业招聘意愿仍处低位, 我们预计 2024Q3 收入同增约 14%, 也略低于我们此前预期 (2024Q3 收入同增+19.2%)。分行业来看, 2024 三季度, 进出口相关行业、制造业和运输业相对表现较好, 而与零售相关的服务业、餐饮业表现承压明显。

成本精细化管控, 盈利能力有望保持稳定。当前经营的核心矛盾在于企业招聘意愿恢复相对缓慢, 而非 C 端用户增长不足, 故在市场营销获客方面, 我们分析公司在投放上会更为审慎, 且更具针对性和目的性。此外, 2024 年公司在奥运会期间进行了一次性品牌投入, 2025 年事件营销投入的减少也将进一步显现公司的经营杠杆。此外, 公司预计公司研发投入也有望保持稳健。综合以上, 我们预计弱势经营环境下公司调整经营利润有望保持良好表现。

11 月 PMI 延续回升, 持续回购彰显中线信心。国家统计局数据显示, 11 月份国内制造业 PMI 为 50.3%, 环比上升 0.2pct, 且连续 2 个月运行在扩张区间。高技术制造业和消费品行业 PMI 分别为 51.2% 和 50.8%, 环比上升 1.1/1.3pct, 景气度均有回升, 后续公司经营也有望边际受益。回购方面, 公司在 11 月份回购超 620 万股普通股, 总金额超过 3 亿元。今年以来公司累计回购了约 2820 万股普通股, 总金额超过 14 亿元, 占总股本的 3%, 展现出公司对中线发展的信心。

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: 考虑到宏观环境及企业招聘付费意愿, 我们下调 2024-26 年收入预测至 72.4/80.5/95.6 亿元 (下调幅度 3%/18%/18%), 其中 2025-2026 年收入预测下调较多系前次盈利预测对明后年预测偏乐观, 而目前看还有待宏观政策进一步发挥效果。公司积极推进精细化运营以保障利润端, 故我们仍维持前次利润预期, 维持 24-26 年调整后净利润为 26.7/35.2/43.1 亿元, 24-26 年 CAGR 28%。从用户月活角度看 BOSS 行业龙头地位仍稳固, 经营数据波动更多来自于外部宏观经济环境的变化, 中线看公司“直聊+匹配”商业模式仍具备极强市场竞争力, 维持公司中线“优于大市”评级, 建议跟踪经营数据的触底企稳。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,952	7,235	8,046	9,559	11,184
(+/-%)	31.9%	21.6%	11.2%	18.8%	17.0%
调整后净利润 (百万元)	2156	2666	3522	4314	3597
(+/-%)	169.7%	23.7%	32.1%	22.5%	-16.6%
每 ADS 收益 (元)	4.79	5.92	7.82	9.59	7.99
EBIT Margin	16.6%	14.6%	30.6%	32.7%	37.7%
净资产收益率 (ROE)	8.2%	6.9%	13.8%	13.7%	15.6%
市盈率 (PE) - 调整后	20.3	16.4	12.4	10.1	12.2
EV/EBITDA	—	6.4	4.2	5.5	3.5
市净率 (PB)	3.25	3.03	2.61	2.25	1.90

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

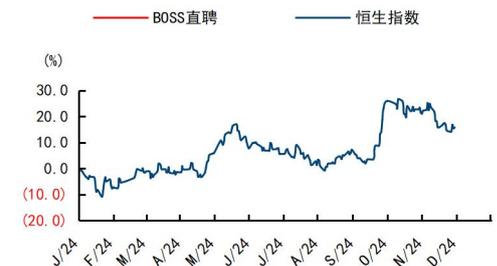
互联网 · 互联网 II

证券分析师: 曾光 0755-82150809 zengguang@guosen.com.cn S0980511040003	证券分析师: 张鲁 010-88005377 zhanglu5@guosen.com.cn S0980521120002
证券分析师: 张伦可 0755-81982651 zhanglunke@guosen.com.cn S0980521120004	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	
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) - 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》——2024-09-02
- 《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

宏观环境温和复苏，2024Q3 企业付款以及招聘意愿仍处低位。考虑到国内经济偏温和复苏的现状，我们分析预计 2024Q3 公司现金收款同增约 10%，略低于我们此前预期（2024Q3 现金收款同增 17.8%），同比增速环比 2024Q1/Q2（24%/21%）也有所下行；目前企业招聘意愿仍处低位，我们预计 2024Q3 收入同增约 14%，也略低于我们此前预期（2024Q3 收入同增 +19.2%）。**分行业来看**，2024 三季度，进出口相关行业、制造业和运输业相对表现较好，而与零售相关的服务业、餐饮业表现承压明显。

图1: BOSS 分季度收入增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2: BOSS 分季度现金收款增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

成本精细化管控，盈利能力有望保持稳定。当前经营的核心矛盾在于企业招聘意愿恢复相对缓慢，而非 C 端用户增长不足，故在市场营销获客方面，我们分析公司在投放上会更为审慎，且更具针对性和目的性。此外，2024 年公司在奥运会期间进行了一次性品牌投入，2025 年事件营销投入的减少也将进一步显现公司的经营杠杆。此外，公司预计公司研发投入也有望保持稳健。综合以上，我们预计弱势经营环境下公司调整经营利润有望保持良好表现。

11 月 PMI 延续回升，持续回购彰显中线信心。国家统计局数据显示，11 月份国内制造业 PMI 为 50.3%，环比上升 0.2pct，且连续 2 个月运行在扩张区间。高技术制造业和消费品行业 PMI 分别为 51.2%和 50.8%，环比上升 1.1/1.3pct，景气度均有回升，后续公司经营也有望边际受益。回购方面，公司在 11 月份回购超 620 万股普通股，总金额超过 3 亿元。今年以来公司累计回购了约 2820 万股普通股，总金额超过 14 亿元，占总股本的 3%，展现出公司对中线发展的信心。

投资建议：考虑到宏观环境及企业招聘付费意愿，我们下调 2024-26 年收入预测至 72.4/80.5/95.6 亿元（下调幅度 3%/18%/18%），其中 2025-2026 年收入预测下调较多系前次盈利预测对明后年预测偏乐观，而目前看还有待宏观政策进一步发挥效果。公司积极推进精细化运营以保障利润端，故我们仍维持前次利润预期，维持 24-26 年调整后净利润为 26.7/35.2/43.1 亿元，24-26 年 CAGR 28%。从用户月活角度看 BOSS 行业龙头地位仍稳固，经营数据波动更多来自于外部宏观经济环境的变化，中线看公司“直聊+匹配”商业模式仍具备极强市场竞争力，维持公司中线“优于大市”评级，建议跟踪经营数据的触底企稳。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 (亿元)	EPS			PE			投资评级
				24E	25E	26E	24E	25E	26E	
300662.SZ	科锐国际	21.27	42	1.06	1.24	1.46	20	17	15	优于大市
600861.SH	北京人力	19.30	109	1.51	1.72	1.94	13	11	10	优于大市
BZ.0	BOSS 直聘	97.03	407	2.96	3.91	4.79	33	25	20	优于大市
6100.HK	同道猎聘	2.36	12	0.19	0.25	0.40	12	9	6	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

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

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	1728	100	100	营业收入	5952	7235	8046	9559
应收款项	463	555	617	733	营业成本	1060	1230	1287	1529
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	2243	2414	2868
流动资产合计	13373	12719	17416	27551	管理费用	1902	2707	1880	2037
固定资产	1793	2438	3090	3633	财务费用	(161)	(42)	34	218
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	17902	23220	33869	营业利润	1222	1106	2560	2953
短期借款及交易性金融负债	0	0	3486	11163	营业外净收支	0	0	0	0
应付款项	629	451	429	502	利润总额	1222	1106	2560	2953
其他流动负债	3728	2872	2423	2664	所得税费用	123	111	256	295
流动负债合计	4357	3323	6338	14329	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	996	2304	2657
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	3477	6491	14483	净利润	1099	996	2304	2657
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	14425	16729	19387	折旧摊销	0	436	534	643
负债和股东权益总计	17940	17902	23220	33869	公允价值变动损失	0	0	0	0
					财务费用	(161)	(42)	34	218
关键财务与估值指标					营运资本变动	1478	(1126)	(534)	199
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	306	2304	3499
每股净资产	29.84	32.05	37.17	43.07	资本开支	(1102)	(1051)	(1156)	(1156)
ROIC	6%	6%	11%	12%	其它投资现金流	(6979)	0	(6262)	(10019)
ROE	8%	7%	14%	14%	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%	21%	37%	39%	支付股利、利息	0	0	0	0
收入增长	32%	22%	11%	19%	其它融资现金流	698	0	3486	7677
经调整净利润增长率	170%	24%	32%	22%	融资活动现金流	698	0	3486	7677
资产负债率	25%	19%	28%	43%	现金净变动	(7279)	(745)	(1628)	0
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	9752	2473	1728	100
P/E	20.3	16.4	12.4	10.1	货币资金的期末余额	2473	1728	100	100
P/B	3.3	3.0	2.6	2.3	企业自由现金流	1265	(791)	1062	2498
EV/EBITDA		6.4	4.2	5.5	权益自由现金流	2109	(753)	4517	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