

【广发传媒&海外】BOSS 直聘 (BZ)

短期招聘需求受压制，经济回暖后利润预计有较大弹性

核心观点:

- **事件:** BOSS 直聘发布 24Q3 业绩: 收入同比增长稳健; 招聘服务业务同比增长明显。24Q3, 公司实现营收 19.12 亿元 (人民币, 下同), YoY/QoQ+18.98%/-0.27%。其中, 招聘服务业务 (主要面向企业端用户收费) 营收 18.89 亿元, YoY/QoQ+18.7%/-0.2%, 其他服务 (主要面向 C 端) 营收 2250 万元, YoY/QoQ+49.0%/-6.3%。利润端, 24Q3, 公司实现归母净利润 4.68 亿元, YoY+10.02%, QoQ+11.06%; 扣除股权激励费用后, 经调整净利润 7.39 亿元, YoY/QoQ+3.5%/+2.8%。24Q3 起, calculated cash billings 指标不再披露。根据公司指引, 24Q4, 公司预计实现营收 17.95~18.1 亿元, YoY+13.6%~14.6%。
- **运营情况看:** 用户规模持续增长; 招聘者增长趋势和活跃度良好; 蓝领收入占比提升至 38%。24Q3, BOSS 直聘平均 MAU 约 5800 万人, YoY+30.0%, QoQ+6.2%, 用户规模保持良性增长态势。1-9 月, 新增完善用户达 4000 万人。截至 9 月底的过去 12 个月, 平台付费企业数约 600 万, YoY+22.4%。根据业绩会, Q3 新增发布职位数同增 18%, 主要得益于相对高效的业务模式带来的用户增长及市场份额提升。Q3 海螺优选累计入驻企业环比增加 45%, 签约金额环比增长超过 40%, 公司在蓝领收入占整个收入比例提升超过 38%。此外, 公司加大力度积极回购, 今年累计回购大概 2.2 美金, 2024 年 8 月公司董事会授权了一项为期 12 个月的股份回购计划, 公司可能回购高达 1.5 亿美元的股份, 叠加 24/3/20 生效的股票回购计划公司可回购至多 2 亿美金。
- **盈利预测及投资建议:** 我们预计公司 24-25 年实现营收 73.4、80.8 亿元, 同比增速分别为 23.3%、10.1%。预计公司 24-25 年经调整净利润分别为 27.2、31.0 亿元。公司作为国内头部在线招聘平台, 双边网络效应不断强化。蓝领布局推进, 有望带来进一步增长驱动。持续看好行业发展空间及公司竞争力, 参考可比公司, 基于公司 25 年 20X PE, 对应每 ADS 合理价值为 19.11 美元, 维持“买入”评级。
- **风险提示.** 行业竞争加剧; 信息安全; 经济疲软影响企业主招聘需求。

盈利预测: 单位: 人民币 (汇率: 人民币: 美元=7.2:1)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,511	5,952	7,337	8,079	9,137
增长率 (%)	5.9%	31.9%	23.3%	10.1%	13.1%
NonGaap归母净利润 (百万元)	799	2,156	2,716	3,097	3,510
Non GAAP EPS (元/ADS)	1.8	5.0	6.0	6.9	7.8
市销率 (P/S)	14	8	6	6	5
市盈率 (P/E)	80	22	17	15	13
EV/EBITDA	-	72	25	12	9

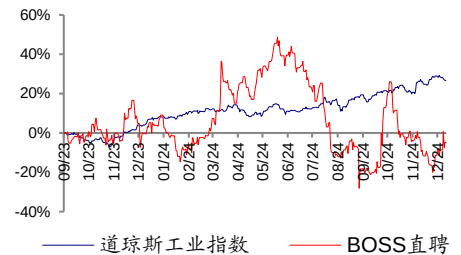
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心 (注: EPS 计算基数为 ordinary shares)

公司评级

买入

当前价格	14.49 美元
合理价值	19.11 美元
前次评级	买入
报告日期	2024-12-12

相对市场表现



分析师:

旷实



SAC 执证号: S0260517030002



SFC CE No. BNV294



010-59136610

kuangshi@gf.com.cn

分析师:

叶敏婷



SAC 执证号: S0260519110001



021-38003665



yeminting@gf.com.cn

请注意, 叶敏婷并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

【广发传媒&海外】BOSS 直聘 (BZ): Q2 现金收款环比承压, 蓝领制造业表现亮眼 2024-09-02

【广发传媒&海外】BOSS 直聘 (BZ): 24Q2 前瞻: 宏观压力下略下调收入, 静待企业招聘需求回暖 2024-07-26

BOSS 直聘 (BZ): Q1 营收创新高, 收购“我的打工网”巩固蓝领招聘竞争力 2024-05-22

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13826	13373	16935	19603	23498
货币资金	9752	2473	5978	8768	12381
短期投资	3458	10437	10308	10293	10522
贸易应收款	10	17	29	32	37
应收关联方款项	6	4	9	9	11
预付款项及其他流动资产	601	443	611	501	548
非流动资产	1001	4567	4076	3999	3444
物业和设备	691	1793	1778	1702	1645
无形资产	10.3	8.1	11.5	9.6	11.6
资产使用权	290	283	283	283	283
其他非流动资产	4	4	4	4	4
资产总计	14827	17940	21011	23602	26942
流动负债	3031	4357	6574	7069	7898
应付帐款	185	629	183	188	206
递延收入	2061	2794	4402	4848	5482
其他应付和应计负债	633	779	1834	1878	2056
经营租赁负债-流动	151	155	155	155	155
非流动负债	155	154	125	125	125
经营租赁负债-非流动	144	125	125	125	125
负债合计	3186	4511	6700	7194	8023
普通股	1	1	1	1	1
库存股	-919	-919	-919	-919	-919
留存收益	-3586	-2487	-916	1181	3691
归属母公司股东权益	11641	13429	14311	16408	18918
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债、夹层股本和股东权益	14827	17940	21011	23602	26942

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4511	5952	7337	8079	9137
营业成本	755	1060	1223	1252	1370
销售费用	2001	1991	2134	2020	2193
研发费用	1183	1544	1791	1697	1919
管理费用	720	812	1053	808	914
投资收入	65	0	569	0	0
利息收入	161	607	0	74	106
汇兑净收益	9	1	0	0	0
其他收入	29	68	100	20	20
除税前溢利	117	1222	1806	2396	2867
所得税	-10	-123	-235	-299	-356
净利润	107	1099	1571	2097	2510
归母净利润	107	1099	1571	2097	2510
Non-GAAP 净利润	799	2156	2716	3097	3510

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1003	3047	3774	2893	3454
净利润	107	1099	1571	2097	2510
折旧摊销	130	77	172	194	164
营运资本变动	766	1857	2031	601	777
其它非现金调整	0	13	0	2	4
投资活动现金流	-2817	-9939	-269	-104	159
资本支出	-151	-1103	-150	-100	-80
投资变动	-2666	-8833	-129	-14	229
其他	0	-2	10	10	10
筹资活动现金流	-669	-417	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
债务融资	0	0	0	0	0
其他	-669	-417	0	0	0
现金净增加额	-1590	-7279	3505	2790	3613
期初现金余额	11342	9752	2473	5978	8768
期末现金余额	9752	2473	5978	8768	12381

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力(%)					
营业收入	5.9%	31.9%	23.3%	10.1%	13.1%
Non-GAAP 归母净利润	-6%	170%	26%	14%	13%
获利能力(%)					
毛利率	83%	82%	83%	85%	85%
净利率	18%	36%	37%	38%	38%
ROE	7%	16%	19%	19%	19%
偿债能力(%)					
资产负债率	21%	25%	32%	30%	30%
流动比率	4.56	3.07	2.58	2.77	2.98
速动比率	4.36	2.97	2.48	2.70	2.91
营运能力					
总资产周转率	0.32	0.36	0.38	0.36	0.36
应收账款周转率	830	448	318	262	265
每股指标 (元/ADS)					
Non GAAP EPS	1.8	5.0	6.0	6.9	7.8
每股经营现金流	2.3	7.0	8.4	6.4	7.7
每股净资产	26.8	30.9	31.8	36.5	42.0
估值比率					
P/E	80	22	17	15	13
P/B	6	4	3	3	3
P/S	14	8	6	6	5
EV/EBITDA	-	72	32	15	12

广发传媒行业研究小组

旷 实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017 年 3 月加入广发证券，2011-2017 年 2 月，供职于中银国际证券。

叶 敏 婷：资深分析师，西安交通大学工业工程硕士、管理学学士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

徐 呈 隽：资深分析师，复旦大学世界经济硕士、浙江大学经济学学士，2019 年加入广发证券发展研究中心。

周 喆：资深分析师，香港理工大学金融硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

章 驰：资深分析师，硕士，毕业于北京大学，2023 年 8 月加入广发证券发展研究中心。

毛 玥：高级分析师，上海交通大学管理学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

黄 静 仪：研究员，华东师范大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉北 路 429 号泰康保险大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。