

BOSS直聘 (BZ.O)

收入及业绩符合预期，用户增长稳中向好

2024Q3 以来国内招聘环境整体呈现温和复苏的趋势，报告期内公司实现营收 19.1 亿元/+19.0%，与预期收入及业绩相符；公司用户维持强劲增长，MAU（平均月活跃用户）为 5800 万人/+30.0%，过去 12 个月付费企业客户总数为 600 万/+22.4%，长期来看用户拓展依旧是公司收入增长的重要驱动，叠加公司加大降本增效力度有望进一步加速业绩释放，维持“强烈推荐”评级。

- 国内招聘环境温和复苏，收入及业绩有所增长。公司 2024Q3 实现营收 19.1 亿元/+19.0%，归母净利润 4.7 亿元/+10.0%，经营利润 3.3 亿元/+26.5%，经调整归母净利润 7.4 亿元/+4.1%，整体收入及经营业绩符合预期。分业务方面，企业客户的在线招聘服务收入为 18.9 亿元/+18.7%，主要系用户拓展驱动收入增长，其他服务收入 0.2 亿元/+49.0%。
- 用户增长稳中向好，付费企业用户数同比上升超 20%。报告期内公司用户维持强劲增长，2024Q3 公司 MAU（平均月活跃用户）为 5800 万人/+30.0%；截至 24 年 9 月 30 日，过去 12 个月付费企业客户总数为 600 万/+22.4%，整体用户增长趋势稳中向好。
- 毛利率整体稳定，降本增效成效初显。2024Q3 公司毛利率 83.6%/+0.2pct，销售/研发/管理费用率分别为 27.3%/24.3%/15.0%，同比变动 -1.1pct/-1.5pct/+1.3pct，期间费用率小幅优化主要得益于平台管理运营效率提升以及公司注重人员方面的成本控制；24Q3 公司经调整归母净利率 38.7%/-5.8pct，整体盈利能力符合预期。
- 投资建议：24Q3 以来国内招聘环境整体呈现温和复苏的趋势，国内 B 端招聘企业付费意愿较低但 C 端相对活跃，完善用户增长对公司现金收入增长的驱动效应预计有所放缓，Q3 收入和利润表现基本符合预期。长期来看用户拓展依旧是公司收入增长的重要驱动，叠加公司加大降本增效力度有望进一步加速业绩释放，我们预计公司 2024-2026 年实现 Non-GAAP 归母净利润 27.5/33.3/38.2 亿元，24-26 年对应 PE 分别为 17x/14x/12x，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：宏观经济下滑风险；用户增长不及预期；用户付费意愿下滑。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	4511	5952	7352	8124	9389
同比增长	6%	32%	24%	10%	16%
归母净利润(百万元)	107	1099	1582	2322	2832
同比增长	-109%	925%	44%	47%	22%
Non-GAAP 归母净	799	2156	2754	3330	3818
同比增长	-6%	170%	28%	21%	15%
经调整每股收益(元)	1.80	4.84	6.19	7.48	8.58
PE (Non-GAAP)	58.4	21.7	17.0	14.0	12.2
PB	3.9	3.5	3.1	2.8	2.5

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

消费品/商业

当前股价：14.49 美元

基础数据

总股本(万股)	90015
海外股(万股)	76166
总市值(亿美元)	66
海外股市值(亿美元)	110
每股净资产(美元)	2.32
ROE(TTM)	10.02
资产负债率	22.2%
主要股东	TECHWOLF LIMITED
主要股东持股比例	15.5%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-0.2	-27.4	-5.5
相对表现	2.2	-38.5	-25.2



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《KANZHUN LTD ADR (BZ) — 企业招聘需求温和复苏，降本增效助力盈利改善》2024-12-04
- 《BOSS直聘 (BZ) — 收入&现金收款增速符合预期，用户延续强劲增长》2024-08-30
- 《BOSS直聘 (BZ.O) — 宏观影响下现金收款短期回落，看好长期成长性》2024-07-25

丁浙川 S1090519070002

dingzhechuan@cmschina.com.cn

李秀敏 S1090520070003

lixiumin1@cmschina.com.cn

潘威全 S1090524070002

panweiquan@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	13826	13373	14526	15858	17299
现金及现金等价物	9752	2473	3517	4789	6131
交易性金融资产	0	0	0	0	0
其他短期投资	3458	10437	10437	10437	10437
应收账款及票据	10	17	21	23	26
其它应收款	606	447	552	610	705
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	1001	4567	5567	6567	8067
长期投资	0	2473	2473	2473	2473
固定资产	691	1793	2793	3793	5293
无形资产	306	296	296	296	296
其他	4	4	4	4	4
资产总计	14827	17940	20093	22425	25366
流动负债	3031	4357	4937	5422	6227
应付账款	185	629	713	783	899
应交税金	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0
其他	2846	3728	4224	4639	5328
长期负债	155	154	154	154	154
长期借款	0	0	0	0	0
其他	155	154	154	154	154
负债合计	3186	4511	5090	5575	6381
股本	1	0	0	0	0
储备	10674	11640	13429	15003	16850
少数股东权益	0	0	(0)	(0)	(0)
归属于母公司所有者权益	11641	13429	15003	16850	18985
负债及权益合计	14827	17940	20093	22425	25366

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1003	3047	1332	2076	2909
净利润	107	1099	1582	2322	2832
折旧与摊销	0	0	0	0	0
营运资本变动	0	0	471	425	707
其他非现金调整	896	1948	(721)	(671)	(630)
投资活动现金流	(2817)	(9939)	(279)	(329)	(870)
资本性支出	0	0	(1000)	(1000)	(1500)
出售资产获得的现金	0	0	0	0	0
投资增减	0	0	0	0	0
其它	(2817)	(9939)	721	671	630
筹资活动现金流	(669)	(417)	(9)	(475)	(697)
债务增减	0	0	0	0	0
股本增减	0	0	0	0	0
股利支付	0	0	9	475	697
其它筹资	(669)	(417)	0	0	0
其它调整	0	0	(18)	(949)	(1393)
现金净增加额	(1590)	(7279)	1044	1272	1342

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4511	5952	7352	8124	9389
主营收入	4511	5952	7352	8124	9389
营业成本	755	1060	1201	1319	1515
毛利	3756	4892	6152	6806	7874
营业支出	3903	4347	5054	4785	5211
营业利润	(147)	546	1097	2020	2663
利息支出	0	0	0	0	0
利息收入	161	607	620	569	516
权益性投资损益	0	0	0	0	0
其他非经营性损益	103	69	101	102	113
非经常项目损益	0	0	0	0	0
除税前利润	117	1222	1818	2691	3293
所得税	10	123	248	377	461
少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
归属普通股股东净利润	107	1099	1582	2322	2832
EPS (元)	0.25	2.47	3.55	5.22	6.36

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业收入	6%	32%	24%	10%	16%
营业利润	-86%	-471%	101%	84%	32%
净利润	-109%	925%	44%	47%	22%
获利能力					
毛利率	83.3%	82.2%	83.7%	83.8%	83.9%
净利率	2.4%	18.5%	21.5%	28.6%	30.2%
ROE	0.9%	8.2%	10.5%	13.8%	14.9%
ROIC	0.9%	8.2%	10.9%	14.4%	15.6%
偿债能力					
资产负债率	21.5%	25.1%	25.3%	24.9%	25.2%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.6	3.1	2.9	2.9	2.8
速动比率	4.6	3.1	2.9	2.9	2.8
营运能力					
资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
存货周转率					
应收帐款周转率	6.7	11.0	14.2	13.5	13.8
应付帐款周转率	6.3	2.6	1.8	1.8	1.8
每股资料(元)					
每股收益	0.25	2.47	3.55	5.22	6.36
每股经营现金	2.31	6.85	2.99	4.66	6.54
每股净资产	26.80	30.17	33.71	37.86	42.66
每股股利	0.02	0.02	1.07	1.57	1.91
估值比率					
PE	424.9	42.5	29.5	20.1	16.5
PB	3.9	3.5	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	370.7	35.5	23.9	16.1	13.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。