

BOSS 直聘 (BZ.0)

优于大市

2024 年第三季度经营平稳增长，政策助力呈现边际改善信号

核心观点

2024Q3 收入同增 19%，符合前期指引。2024Q3 公司收入 19.1 亿元/+19.0%，符合管理层前期指引（18.2%-19.5%）；剔除股权激励费用影响，实现经调经营利润 6.1 亿元/+9.0%；经调归母净利润 7.4 亿元/+4.1%。**分业务来看**，2024Q3，B 端收入 18.9 亿元/+18.7%，C 端收入 2250 万元/+49.0%。**分行业来看**，Q3 蓝领招聘仍好于白领，收入占比提升至 38%以上，其中制造业、物流仓储、汽车表现最优，制造业单季收入同比+45%，城市服务业仍较疲软。**分企业规模来看**，Q3 过万人规模的大客户增速最快，其次为小微企业。

付费用户增速放缓，但存量付费用户 ARPPU 稳步提升。Q3 平均月活用户+30%创新高，达到 5800 万，增速环比+4.8pct。前三季度新增认证用户约 4000 万，望超额完成全年目标 4200 万。12 个月付费企业客户数达 600 万/+22%。但招聘市场求职需求与人才需求阶段错配，致付费用户增速环比放缓 9pct。近一年 ARPPU1172 元/+6.5%，增速环比+3pct，体现存量付费客户粘性较高。

受所得税率走高影响，净利率下滑。2024Q3 经调净利率 38.7%/-6pct。具体来看，毛利率 83.6%/持平，期间费率 66.6%/-1pct，销售/研发/管理费率分别为 27.3%/24.3%/15.0%，同比-1pct/-2pct/+1pct。销售、研发费率在公司贯彻保利润战略下走低，管理费率提升系员工优化补偿一次性成本走高。总体而言经营利润率同比+1pct 至 17.3%，净利率下行受所得税率影响较大，由于可抵税项减少，所得税率（所得税费/税前利润）同比+4.9pct 至 11.8%；其次受海外降息影响，利息及投资收益也有小幅下滑（-573 万至 1.58 亿元）。

2024Q4 收入预计同增 13.6%-14.6%，回购计划持续推进。公司预期 2024Q4 收入 17.95-18.1 亿元，同增 13.6%-14.6%，环比 Q3 收入增速继续下行，反映的是外部经济温和复苏现状。年初至今公司累计回购 2.2 亿美金，对应总股本的 3.4%，8 月新增 1.5 亿美元新回购计划，彰显管理层长期发展信心。

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：公司三季度经营表现符合我们前瞻预期，故我们维持 2024-26 年收入预测 72.4/80.5/95.6 亿元，调整后净利润 26.7/35.2/43.1 亿元，对应增速 24%/32%/23%，对应收盘价 PE 估值 17.6/13.3/10.9x。2024 年初至今公司收入及收款呈现增长压力，但此悲观预期已在股价中有所体现。展望未来，一方面蓝领业务有望继续呈现结构性增长亮点，另一方面国内提振经济政策密集出台，11 月以来平台新增企业数呈现边际改善，2025 年营收增速有望企稳回升，费用投放更趋理性后利润端也有保障，动态估值也处于低位，相对看好公司作为人服行业龙头的顺周期投资弹性，维持“优于大市”评级。

公司研究 · 海外公司财报点评

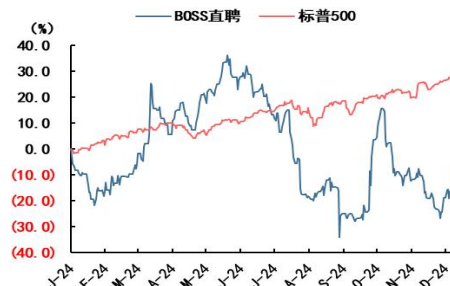
互联网 · 互联网 II

证券分析师：曾光	证券分析师：张鲁
0755-82150809	010-88005377
zengguang@guosen.com.cn	zhanglu5@guosen.com.cn
S0980511040003	S0980521120002
证券分析师：张伦可	证券分析师：陈淑媛
0755-81982651	021-60375431
zhanglunke@guosen.com.cn	chenshuyuan@guosen.com.cn
S0980521120004	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) -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》——2024-12-02

《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

盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,952	7,235	8,046	9,559
(+/-%)	31.9%	21.6%	11.2%	18.8%
调整后净利润(百万元)	2156	2666	3522	4314
(+/-%)	169.7%	23.7%	32.1%	22.5%
每 ADS 收益(元)	4.79	5.92	7.82	9.59
EBIT Margin	16.6%	14.6%	30.6%	32.7%
净资产收益率 (ROE)	8.2%	6.9%	13.8%	13.7%
市盈率 (PE) -调整后	21.8	17.6	13.3	10.9
EV/EBITDA	—	6.6	4.3	5.5
市净率 (PB)	3.49	3.25	2.80	2.42

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

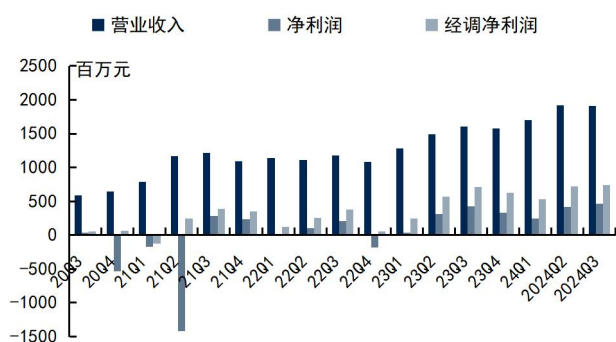
注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

收入符合前期指引，业绩增速环比有所下滑。2024Q3 公司实现收入 19.1 亿元/+19.0%，符合管理层前期指引（18.2%-19.5%）。实现经营利润 3.3 亿元/+26.5%；实现净利润 4.6 亿元/+8.9%；扣除 2.8 亿元股权激励费用后的经调经营利为 6.1 亿元/+9.0%；经调净利润 7.4 亿元/+3.5%。

分业务来看，2024Q3 为企业客户提供的线上招聘业务收入 18.89 亿元，同比增长 19%，受益于有效开拓企业客户。其他业务（主要系为求职者提供付费增值服务）收入 2250 万元，同比增长 49%，系平台建设卓有成效，招聘者用户群持续扩大。分行业来看，Q3 蓝领行业招聘仍好于白领行业，制造业、物流和仓储、汽车三季度初以来表现最优，其中制造业第三季度收入同比增长超过 45%，城市内的服务业仍然较为疲软。分公司规模来看，2024Q3 超过万人的大客户增速最快，其次为小于 100 人的小微企业。

图1：2020Q3-2024Q3 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

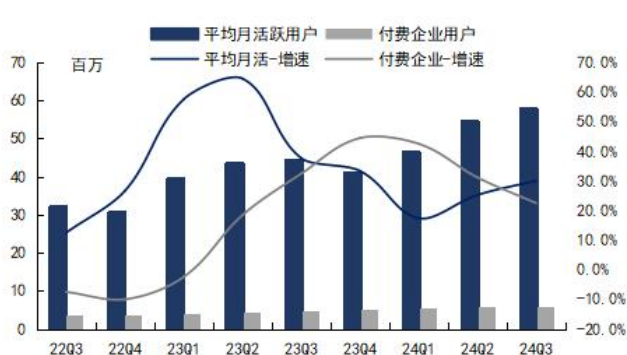
图2：2020Q3-2024Q3 公司收入按业务划分



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

付费用户增速放缓，但存量 ARPPU 稳步提升。平均月活跃用户同比增长 30.0%，增速环比 Q2 继续提高+4.8pct，达到 5800 万，体现良好的客户留存。前三季度合计新增认证用户约 4000 万，全年有望超额完成目标（4200 万）。企业端，截至期末公司过去 12 个月内付费企业客户数为 600 万，同比增长 22%。但招聘市场求职需求与人才需求阶段错配，致付费用户增速环比放缓 8.7pct。12 个月的平均 ARPU 值为 1172 元，同比增长 6.5%，增速环比进一步提高 3.0pct，存量付费客户粘性较好。

图3：2022Q3-2024Q3BOSS 用户数量及增速情况

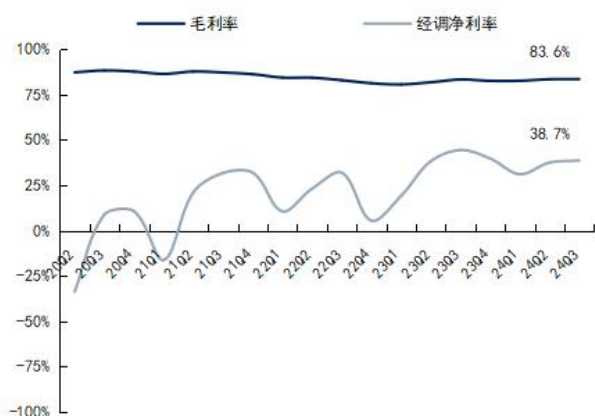


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

受所得税率影响，经调净利率下滑。2024Q3 公司实现净利率 24.3%，同比下滑 2.2pct，经调净利率 38.7%，同比减少 5.8pct。营业成本及期间费用管控良好，考虑下滑主要

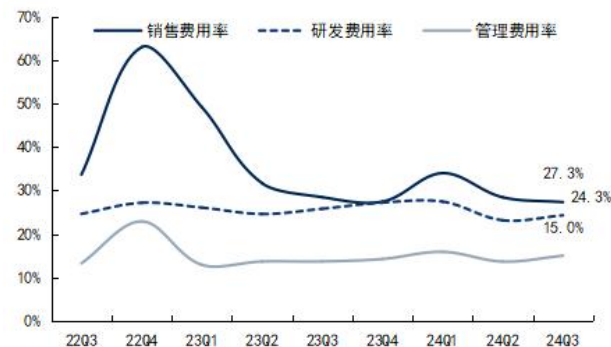
系所得税率走高及利息及投资收益下滑所致。具体来看,公司毛利率为 83.6%/+0.2pct, 受益于收入增加摊薄效应。期间费率为 66.6%/-1.3pct, 其中销售/研发/管理费率为 27.3%/24.3%/15.0%, 分别同比-1.1pct/-1.5pct/+1.3pct。2024Q3 公司基于较强品牌知名度, 维持谨慎市场投放。研发费用侧, AI 基础设施折旧已稳定且预计短期内不会增加, 费用率趋于稳定。管理费率提升主要系人员优化调整相关的一次性成本走高。经营利润率同比+1pct 至 17.3%, 净利率下行受投资收益及所得税率影响较大。Q3 由于可抵税项减少, Q3 所得税率同比+4.9pct 至 11.8%, 另外利息及投资收益受美元利率影响-573 万元。

图4: 2022Q3-2024Q3BOSS 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5: 2022Q3-2024Q3BOSS 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

2024Q4 收入预计同增 13.6%至 14.6%，股份回购计划持续推进。公司预期 2024Q4 收入 17.95-18.1 亿元，同比增加 13.6%-14.6%，环比 Q3 收入增速继续下行，反映外部经济温和复苏现状。年初至今公司累计回购 2.2 亿美金，对应总股本的 3.4%，8 月公司新增 1.5 亿美元新回购计划（年初的 2 亿美元额度已用完），彰显管理层长期发展信心。

投资建议：公司三季度经营表现符合我们前瞻预期，故我们维持 2024-26 年收入预测 72.4/80.5/95.6 亿元，调整后净利润 26.7/35.2/43.1 亿元，对应增速 24%/32%/23%，对应收盘价 PE 估值 17.6/13.3/10.9x。2024 年初至今公司收入及收款呈现增长压力，但此悲观预期已在股价中有所体现。展望未来，一方面蓝领业务有望继续呈现结构性增长亮点，另一方面国内提振经济政策密集出台，11 月以来平台新增企业数呈现边际改善，2025 年营收增速有望企稳回升，费用投放更趋理性后利润端也有保障，动态估值也处于低位，相对看好公司作为人服行业龙头的顺周期投资弹性，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	24E	25E	26E	24E	25E	26E	25E	26E	
BZ.O	BOSS 直聘	102.33	469	5.92	7.82	9.59	17.6	13.3	10.9	13.3	10.9	优于大市
6100.HK	同道猎聘	3.05	16	0.20	0.26	0.40	15.3	11.7	7.6	11.7	7.6	优于大市

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理; BOSS 直聘 EPS 为国信社服预测的每 ADS 收益, 同道猎聘为 Wind 一致预期

注: 货币单位均为人民币, 港元兑人民币汇率为 0.9327, 美元兑人民币汇率为 7.2520

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	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)	2023	2024E	2025E	2026E
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	2023	2024E	2025E	2026E	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		6.6	4.3	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