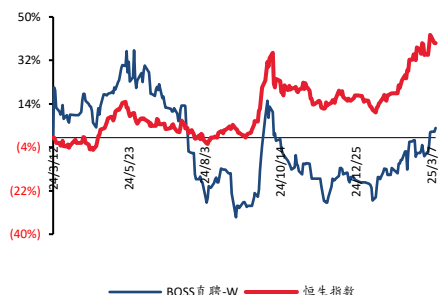


收入利润双增长 多维度驱动发展

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 9/9
总市值/流通(亿港元) 608.14/608.14
12 个月内最高/最低价 (港元) 88.5/43

相关研究报告

证券分析师: 王湛

电话:

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190517100003

事件: BOSS 直聘 3 月 11 日发布业绩公告: 2024 年, BOSS 直聘实现营业收入 73.56 亿元, 同比增长 23.6%, 归母净利润 15.67 亿元, 同比大幅提升 42.6%, 经调整后净利润达 27.11 亿元, 同比增长 25.7%。

2024Q4 公司实现营收 18.24 亿元, 同比增长 15.4%; 净利润 4.44 亿元, 同比增长 34.1%。

点评:

盈利能力显著增强。2024 年核心增长驱动力来自于用户规模与付费客户的双向突破, 全年平均月活跃用户 (MAU) 达 5300 万, 同比增长 25.3%; 付费企业客户数增至 610 万, 同比增长 17.3%, 推动线上招聘服务收入同比增长 23.4% 至 72.7 亿元, 占总收入比重达 98.8%。

成本控制与运营效率方面表现突出。全年营销费用占比降至 28.18% 的历史低位, 第四季度营销费用同比下降 1.64% 至 4.26 亿元, 占比进一步收窄至 23.38%。同时研发投入持续加码, 全年研发费用达 18.16 亿元, 同比增长 17.6%, 支撑技术创新与产品迭代。全年经营利润同比翻倍至 11.73 亿元, 经营利润率提升至 15.9%, 经调整后经营利润率达 31.5%, 创历史新高。现金流管理稳健, 全年经营活动现金流连续六个季度超 8 亿元, 第四季度创历史新高至 9.56 亿元, 为业务扩张提供坚实基础。

2024Q4 淡季不淡, 核心指标表现亮眼。Q4 付费企业客户数同比增长 17.3%, MAU 达 5270 万, 同比增速 27.9%, 高于全年均值, 显示四季度用户活跃度加速提升。线上招聘服务收入同比增长 15.2% 至 18.04 亿元, 其中蓝领领域收入占比进一步提升至 38%, 印证公司在制造业、物流等领域的渗透深化。此外, 第四季度其他服务收入 (主要为求职者付费增值服务) 同比增长 44.4% 至 1950 万元, 显示多元化变现能力逐步释放。

用户生态全方位布局, 技术投入赋能效率。公司通过强化蓝领市场布局及下沉市场渗透, MAU 连续两年保持 25% 以上增速。2024 年新增完善用户超 4000 万, 低线城市及中小企业渗透率持续提升, 为长期增长奠定基础。公司持续优化 “移动 + 直聊 + 智能匹配” 模式, 2024 年月均达成沟通次数近 2 亿次, 人均沟通效率同比提升。AI 面试、职测等工具的应用, 进一步增强企业与求职者的匹配效率。

付费客户质量优化。付费企业客户 ARPPU (单客收入) 保持稳定, 高附加值服务 (如 “海螺优选” 企业认证) 推动客户留存率提升。四季度蓝领岗位发布量同比增长 18%, 机电工程师、数控编程等技术岗位需求旺盛, 反映企业对人才质量的重视。

短期稳健增长, 中长期市场空间广阔。公司预计 2025 年 Q1 收入介于 19-19.2 亿, 同比增长 11.5%-12.7%, 显示对一季度招聘旺季的信心。长期来看, 蓝领市场渗透率不足 10%, 下沉市场及中小企业服

务仍有较大拓展空间。同时，AI 技术的深化应用有望提升平台服务附加值，打开新的变现场景

投资建议：预计 2025-2027 年 BOSS 直聘将实现营业收入 87.26/102.12/118.36 亿元，同比增速 19%/17%/16%；实现归母净利润 20.86/26.06/32.2 亿元，同比增速 32%/25%/24%；2025-2027 年 EPS 分别为 2.3/2.88/3.55 元/股，对应 2025-2027 年 PE 分别为 29X、23X 和 19X。

风险提示：宏观经济波动影响招聘需求；行业竞争加剧导致获客成本上升；政策监管风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7356	8726	10212	11836
营业收入增长率(%)	24%	19%	17%	16%
归母净利（百万元）	1585	2086	2606	3220
净利润增长率(%)	44%	32%	25%	24%
摊薄每股收益（元）	1.80	2.30	2.88	3.55
市盈率（PE）	29.42	29.34	23.49	19.01

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)				
	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,100	17,909	21,230	25,204
现金	2,553	4,317	6,560	9,449
应收账款及票据	41	24	28	33
存货	3	3	3	3
其他	12,504	13,564	14,639	15,720
非流动资产	4,210	4,210	4,210	4,210
固定资产	1,734	1,734	1,734	1,734
无形资产	562	562	562	562
其他	1,915	1,915	1,915	1,915
资产总计	19,311	22,119	25,440	29,414
流动负债	4,192	4,920	5,645	6,416
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	111	121	131	143
其他	4,081	4,799	5,515	6,273
非流动负债	156	156	156	156
长期债务	0	0	0	0
其他	156	156	156	156
负债合计	4,348	5,076	5,801	6,572
普通股股本	0	0	0	0
储备	0	2,101	4,723	7,958
归属母公司股东权益	14,963	17,064	19,685	22,921
少数股东权益	0	-21	-46	-78
股东权益合计	14,963	17,043	19,639	22,843
负债和股东权益	19,311	22,119	25,440	29,414

现金流量表 (百万)				
	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,542	2,645	3,125	3,755
投资活动现金流	-2,017	-895	-898	-882
筹资活动现金流	-1,461	0	0	0
现金净增加额	80	1,764	2,243	2,889

利润表 (百万)				
	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,356	8,726	10,212	11,836
其他收入	0	0	0	0
营业成本	1,240	1,358	1,519	1,714
销售费用	2,073	2,443	2,808	3,196
管理费用	1,094	1,239	1,379	1,539
研发费用	1,816	2,051	2,298	2,545
毛利	6,116	7,368	8,693	10,122
营业利润	1,635	2,208	2,843	1,635
利息收入	-625	-676	-708	-768
其他非经常性损益	74	105	102	118
除税前溢利	1,833	2,416	3,018	3,729
所得税	266	350	438	541
净利润	1,567	2,066	2,580	3,188
少数股东损益	-18	-21	-26	-32
归属母公司净利润	1,585	2,086	2,606	3,220
EPS (元)	1.80	2.30	2.88	3.55

预测指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	23.58%	18.63%	17.03%	15.90%
归属母公司净利润	44.16%	31.65%	24.93%	23.56%
毛利率	83.15%	84.44%	85.12%	85.52%
销售净利率	21.54%	23.91%	25.52%	27.21%
ROE	10.59%	12.23%	13.24%	14.05%
ROIC	6.90%	8.73%	10.06%	11.08%
资产负债率	22.52%	22.95%	22.80%	22.34%
总资产周转率	0.39	0.42	0.43	0.43
应收账款周转率	256.12	268.69	388.25	386.52
应付账款周转率	3.35	11.74	12.08	12.53
P/E	29.42	29.34	23.49	19.01
P/B	3.19	3.59	3.11	2.67
EV/EBITDA	37.36	32.70	23.65	17.48

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。