

BOSS 直聘 (BZ. 0)

付费企业数再创新高, AI 布局持续深化

优于大市

核心观点

2024Q4 收入同增 15%，略超前期指引。2024 年，公司收入 73.6 亿元/+23.6%，经调归母净利润 27.3 亿元/+26.5%。**2024Q4**，公司收入 18.2 亿元/+15.4%，略超管理层指引（13.6%-14.6%）；经调归母净利润 7.3 亿元/+15.8%，优于彭博一致预期（7.0 亿元），增长降速系 2023 年高基数及企业招聘意愿渐进恢复影响。**分行业看**，2024 年蓝领业务收入占 38%，四季度制造业/物流/汽车/医疗/教育/专业服务增长较快，同时春节后 AI 技术进步带动互联网产品、技术岗位招聘需求增长（新增 AI 相关岗位同比+64%）。

付费企业用户数再创新高，ARPU 稳步上行。求职者端，2024Q4，DAU 同比+28%达 5270 万。**企业端**，2024 年付费企业用户数同比+17%达 610 万并创下新高，求职者与企业端的变化体现 2024Q4 求招比改善。大客户持续增长带动，付费端 ARPU 持续改善，2024 年全年 ARPU 值为 1192 元，同比+5.2%。

经营利润率持续提升。2024Q4，毛利率为 82.8%/+0.2pct；经营利润率 20.9%/+6.8pct。销售/研发/管理费率为 23.4%/24.1%/15.1%，同比-4pct/-3pct/+1pct。营销投放、研发费用规模摊薄效应持续显现，管理费率则仍受员工优化补偿影响。2024Q4 经调整净利率 39.9%/+0.1pct，提升幅度小于经营利润率系受研发费用加计扣除及历史亏损的可抵税项减少，所得税率同比+4.0pct；账面现金持续用于二级市场回购，利息及投资收益同比-6945 万元。

2025Q1 收入预计同增 11.5%-12.7%，AI 布局持续推进。2025 春节后日均新增职位发布数量同比增长超 10%，公司预期 2025Q1 收入同比增加 11.5-12.7%。**AI 布局上**，已有 AI 产品灰测，助力招聘双边成交效率提升 60%，时间节约 40%。运营层面，公司借助 AI 在信息安全审查方面提升了 30%的效率。2024 年公司累计回购约 2.29 亿美元股份，约占流通股本的 3.7%。

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：2025 年 AI 应用端侧落地元年，考虑公司 AI 产品研发费用有所增加，我们略下调 2025 年经调整归母净利润为 33.5 亿（下调幅度为-4.9%），但暂维持 2026 年经调整净利润预测为 43.1 亿元，并新增 2027 年预测 52.7 亿元，对应增速为 23.6%/28.8%/22.1%，对应收盘价 PE 估值 19.1/14.9/12.2x。AI 产品研发支出虽短期扰动利润表现，但中长期看或将提升 B/C 端用户体验与潜在收入贡献；此外国内提振经济政策密集出台，2025 年初企业招聘意愿也已呈现边际改善态势，公司迎来新的发展机遇，看好公司作为人服行业平台型龙头的 α 属性上的 β 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 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) -2024 年第三季度经营平稳增长，政策助力呈现边际改善信号》——2024-12-13
《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

盈利预测和财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,356	8,315	9,552	10,891
(+/-%)	23.6%	13.0%	14.9%	14.0%
调整后净利润(百万元)	2710	3350	4314	5267
(+/-%)	25.7%	23.6%	28.8%	22.1%
每ADS收益(元)	5.98	7.39	9.52	11.62
EBIT Margin	30.1%	15.8%	30.4%	32.5%
净资产收益率(ROE)	10.6%	7.9%	14.7%	15.3%
市盈率(PE)-调整后	23.7	19.1	14.9	12.2
EV/EBITDA	6.0	8.4	4.8	4.5
市净率(PB)	4.28	3.95	3.37	2.85

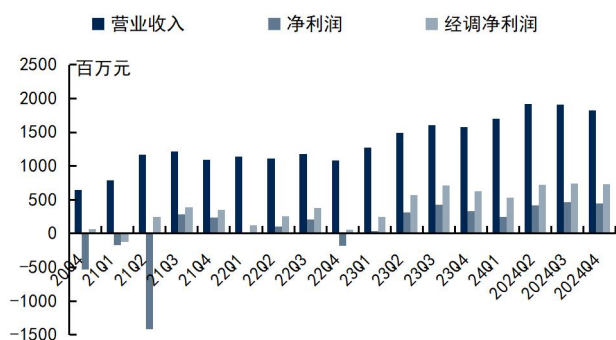
资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

2024Q4 收入略超前期指引。2024 年招聘市场活跃，公司收入业绩增长良好，公司实现收入 73.56 亿元/+23.6%，实现经调经营利润 23.16 亿元/+41.4%，实现经调归母净利润 27.28 亿元/+26.5%。**2024Q4**，公司实现收入 18.2 亿元/+15.4%，略超管理层前期指引（13.6%-14.6%），受 2024 年下半年招聘环境及高基数影响，收入增速边际放缓。扣除 2.75 亿元股权激励费用后经调经营利润为 6.56 亿元/+26.2%；经调归母净利润 7.3 亿元/+15.8%，也优于彭博一致预期（7.0 亿元/+11.7%）。

分业务来看，2024Q4 为企业客户提供的线上招聘业务收入 18.04 亿元，同比增长 15%。其他业务（主要系为求职者提供付费增值服务）收入 1949 万元，同比增长 44%，低基数下收入增速快于 B 端业务。**分行业来看**，2024 年蓝领业务收入贡献占比已达 38%，白领业务收入增速逐渐企稳。细分来看，2024Q4 制造业、物流、汽车、医疗、教育、专业服务增长较快，同时春节后关注到新创建的 AI 相关岗位同比+64%，也带动了互联网等行业内产品和技术相关岗位的招聘需求。

图1：2020Q4-2024Q4 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

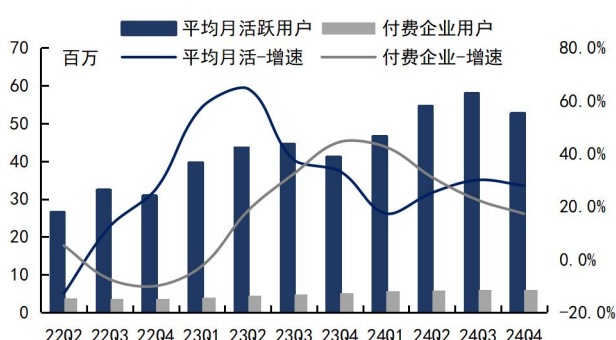
图2：2020Q4-2024Q4 公司收入按业务划分



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

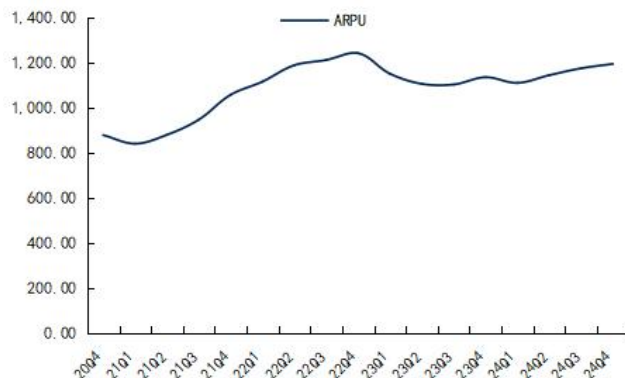
12 个月内付费企业用户数再创新高。求职者端，2024Q4 平均月活跃用户同比+28% 达到 5270 万，环比上季度有所下滑（5800 万）。**企业端**，2024 年付费企业用户数同比+17%达 610 万，环比继续提升（上季度为 600 万家）并创下新高，2024Q4 求招比有所改善。**付费端 ARPU 持续修复**，公司 2024 年全年 ARPU 值为 1192 元，同比增长 5.2%。

图3：2022Q2-2024Q4BOSS 用户数量及增速情况



资料来源：Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：2020Q4-2024Q4 公司 ARPU 值（单位：元）

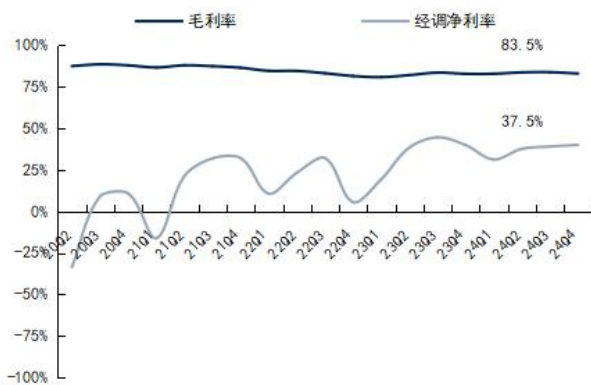


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

经调经营利润率持续提升。2024Q4 公司实现经营利润率 20.9%，同比提升 6.8pct。具体来看，公司毛利率为 82.8%/+0.2pct。期间费率为 62.6%，大幅减少 6.3pct，其中销售/研发/管理费率为 23.4%/24.1%/15.1%，分别同比-4.1pct/-3.1cpt/+0.9pct。

自 2024Q3 以来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。**2024Q4 经调整净利率 39.9%，同比略有提升 0.1pct，主要系受投资收益及所得税率影响较大。**Q4 由于研发支出加计抵扣及历史亏损的可抵税项减少，所得税率同比+4.0pct 至 17.0%，另外利息及投资收益影响同比-6945 万元。

图5：2022Q2-2024Q4BOSS 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6：2022Q2-2024Q4BOSS 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

展望后续，2025 春节后每天新增职位发布数量比去年同期增长超 10%，结合外部招聘环境以及 Q4 递延收入环比增速放缓，公司给出指引预期 2025Q1 收入 19.0-19.2 亿元，同比增加 11.5-12.7%。利润端受益于品牌知名度提升带来的获客成本降低，公司预计 2025 年全年毛利率和营业利润率将进一步提升。**在 AI 赋能上**，公司已有产品进行灰度测试，测试显示 AI 赋能下招聘双边成交效率提升 60%，时间节约 40%。同时公司在 C 端，已在 BOSS 直聘应用更新 AI 功能，并推出面试辅导 AI 机器人，在 B 端推出 AI 辅助招聘功能以及 AI 沟通托管机器人。运营层面，公司借助 AI 在信息安全审查方面提升了 30%的效率。**在深耕蓝领业务上**，海螺优选持续取得进展，2024Q4 入驻企业环比增长超 21%，服务超过 4000 万求职者。

投资建议：2025 年 AI 应用端侧落地元年，考虑公司 AI 产品研发费用有所增加，我们略下调 2025 年经调整归母净利润为 33.5 亿（下调幅度为-4.9%），但暂维持 2026 年经调整净利润预测为 43.1 亿元，并新增 2027 年预测 52.7 亿元，对应增速为 23.6%/28.8%/22.1%，对应收盘价 PE 估值 19.1/14.9/12.2x。AI 产品研发支出虽短期扰动利润表现，但中长期看或将提升 B/C 端用户体验与潜在收入贡献；此外国内提振经济政策密集出台，2025 年初企业招聘意愿也已呈现边际改善态势，公司迎来新的发展机遇，看好公司作为人服行业平台型龙头的 α 属性上的 β 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		
BZ. 0	BOSS 直聘	102. 33	469	5. 92	7. 82	9. 59	17. 6	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	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)					利润表(百万元)				
	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2553	8646	14817	21899	营业收入	7356	8315	9552	10891
应收款项	416	638	733	836	营业成本	1240	1413	1528	1743
存货净额	3	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	2578	2865	3267
流动资产合计	15100	17958	22489	28286	管理费用	1902	3008	2253	2343
固定资产	1734	1384	1030	673	财务费用	(161)	(89)	(166)	(249)
无形资产及其他	562	506	450	393	投资收益	25	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	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	(566)	0	0	0
资产总计	19869	22322	26442	31826	营业利润	1833	1405	3070	3787
短期借款及交易性金融负债	0	1500	3100	4760	营业外净收支	0	0	0	0
应付款项	111	583	643	759	利润总额	1833	1405	3070	3787
其他流动负债	4081	3297	2993	3193	所得税费用	266	141	307	379
流动负债合计	4192	5380	6737	8712	少数股东损益	(18)	(14)	(30)	(36)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1585	1278	2793	3445
其他长期负债	156	156	156	156					
长期负债合计	156	156	156	156	现金流量表(百万元)				
负债合计	4348	5536	6892	8868		2024	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0	(14)	(43)	(80)	净利润	1585	1278	2793	3445
股东权益	14963	16241	19034	22479	资产减值准备	0	0	0	0
负债和股东权益总计	19311	21763	25883	31267	折旧摊销	0	406	411	413
					公允价值变动损失	0	0	0	0
					财务费用	(161)	(89)	(166)	(249)
					营运资本变动	(115)	(531)	(338)	213
					其它	(18)	(14)	(30)	(36)
					经营活动现金流	1452	1139	2836	4034
					资本开支	60	0	0	0
					其它投资现金流	(1691)	3454	1735	1388
					投资活动现金流	(4105)	3454	1735	1388
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	0	0	0	0
					其它融资现金流	2733	1500	1600	1660
					融资活动现金流	2733	1500	1600	1660
					现金净变动	80	6093	6171	7082
					货币资金的期初余额	2473	2553	8646	14817
					货币资金的期末余额	2553	8646	14817	21899
					企业自由现金流	1936	1059	2687	3810
					权益自由现金流	4814	2639	4436	5694

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