

BOSS 直聘 (BZ. 0)

招聘需求企稳回升，关注 AI 产品进展

优于大市

核心观点

收入同比增长 15%，经调整利润率达 40%。24Q4，公司营业收入 18.2 亿元，同比+15%，环比-5%，略高于公司 24Q3 业绩会的同比指引。2024Q4，现金账单收入为 18.4 亿元，同比+3%，环比+2%。本季度毛利率为 83%，同比+0pct，环比-1pct。24Q4，公司销售费用 4.3 亿元，销售费率 23%，同比-4pct，环比-4pct。24Q4 公司经调整净利润 7.2 亿元，经调整净利润率 40%，同比+0pct，环比+1pct。**业绩会上，公司预计 25 年的 Non-GAAP 营业利润为 30 亿，同比增长约 30%。**1) 仍处于用户快速增长阶段但不会有大规模的营销活动。用户增长目标设定为超过 3500 万（24 年新增完善用户近 4950 万人）。2) 股权激励费用将逐季下降。公司预计 25Q1 总收入介于 19.0 至 19.2 亿元之间，同比增加 11.5% 至 12.7%。

付费企业数同比增长 17%，招聘需求企稳回升。2024Q4，平台 MAU 5270 万，同比+28%，环比-9%。B 端来看，累计 12 个月付费企业数 610 万，同比+17%，环比+2%。ARRPU 值（累计 12 个月）为 1192 元，同比增长 5%。根据业绩会，24Q4 白领跟大企业招聘的需求企稳，1 万人以上的超大型企业在四季度收入环比是增速最快的。**25 年春节后招聘市场整体延续 2024 年底以来筑底稳步回升的趋势。****AI Agent 领域积极拓展，未来有望带动 ARRPU 提升。**1) C 端：求职者职位搜索的交互上增加了向 AI 提问题的搜索方式，并且帮助求职者进行面试训练。2) 招聘者可以与 Agent 进行交流：理解招聘者的诉求，去人才库里面找到，并给出推荐的理由，最后按照招聘者时间窗口，就结果与他进行交流。公司有面向招聘者的 AI 产品灰度了 1 年左右，对双边达成效应提高达 60%，对招聘者时间节约 40%。灰测来看，对需要大量开聊的领域会比较好。未来会推出 AI 账户，拥有代开聊等功能，对 ARPPU 提升会明显。

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 50.7 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。

风险提示：政策风险，竞争格局风险，市场拓展不及预期风险等。

盈利预测和财务指标	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,356	8,315	9,552	10,891	12,307
(+/-%)	23.6%	13.0%	14.9%	14.0%	13.0%
调整后净利润(百万元)	2710	3350	4314	5267	5432
(+/-%)	25.7%	23.6%	28.8%	22.1%	3.1%
每 ADS 收益(元)	5.98	7.39	9.52	11.62	11.99
EBIT Margin	30.1%	15.8%	30.4%	32.5%	45.5%
净资产收益率(ROE)	10.6%	7.9%	14.7%	15.3%	19.5%
市盈率(PE)-调整后	23.7	19.1	14.9	12.2	11.8
EV/EBITDA	--	8.4	4.8	4.5	2.6
市净率(PB)	4.28	3.95	3.37	2.85	2.30

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

公司研究·海外公司财报点评

互联网·互联网 II

证券分析师：张伦可	证券分析师：曾光
0755-81982651	0755-82150809
zhanglunke@guosen.com.cn	czengguang@guosen.com.cn
S0980521120004	S0980511040003
证券分析师：陈淑媛	证券分析师：张鲁
021-60375431	010-88005377
chenshuayan@guosen.com.cn	zhanglu5@guosen.com.cn
S0980524030003	S0980521120002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	28.20 - 28.20 美元
收盘价	19.93 美元
总市值/流通市值	90.77 亿美元
52 周最高价/最低价	22.74/10.57 美元
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

业绩概览：收入同比增长 15%，经调整利润率达 40%

24Q4，公司营业收入 18.2 亿元，同比+15%，环比-5%，略高于公司 24Q3 业绩会的同比指引。2024Q4，现金账单收入为 18.4 亿元，同比+3%，环比+2%。本季度毛利率为 83%，同比+0pct，环比-1pct。24Q4，公司销售费用 4.3 亿元，销售费率 23%，同比-4pct，环比-4pct。24Q4 公司经调整净利润 7.2 亿元，经调整净利润率 40%，同比+0pct，环比+1pct。

业绩会上，公司预计 25 年的 Non-GAAP 营业利润为 30 亿，同比增长约 30%。1) 仍处于用户快速增长阶段但不会有大规模的营销活动。用户增长目标设定为超过 3500 万（24 年新增完善用户近 4950 万人）。2) 股权激励费用将逐季下降。

图1: Boss 直聘总收入及增速（百万元，%）



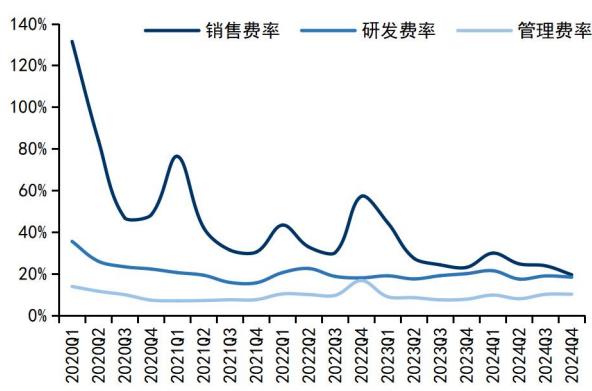
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2: Boss 直聘毛利润以及毛利率（百万元，%）



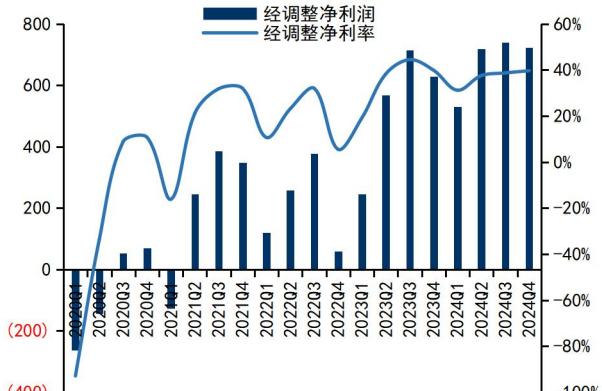
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图3: Boss 直聘费用率一剔除股权激励影响（%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4: Boss 直聘经调整利润以及经调整利润率(百万元，%)



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

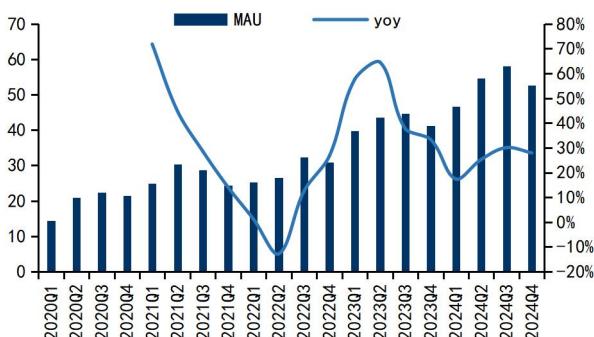
商业化：付费企业数同比增长 17%，招聘需求企稳回升

2024Q4，平台 MAU 5270 万，同比+28%，环比-9%。B 端来看，累计 12 个月付费企业数 610 万，同比+17%，环比+2%。ARRPU 值（累计 12 个月）为 1192 元，同比增长 5%。根据业绩会，24Q4 白领跟大企业招聘的需求企稳，1 万人以上的超大型企业在四季度收入环比是增速最快的。25 年春节后招聘市场整体延续 2024 年底以来筑底稳步回升的趋势。今年 2 月公司活跃用户数，活跃职位数，特别是新发布的职位数等等数据，都是历史新高。与 2024 年春节比，今年春节之后职业数环比增幅强劲（环比涨 173%，2024 年为 141%）。

AI Agent 领域积极拓展，未来有望带动 ARRPU 提升。1) C 端：求职者职位搜索的交互上增加了向 AI 提问题的搜索方式。部署机器人用来帮助求职者进行面试训练。2) 招聘者可以与 agent 进行交流：理解招聘者的诉求，去人才库里面找到，并给出推荐的理由，最后按照招聘者时间窗口，就结果与他进行交流。比如招聘者觉得合适的人，明确表达愿意交流，AI 进行交流，直到取得求职者确认或交换联系方式。3) 提升运营效率以降本：AI 来辅助安全审核，目前能够提升 30%以上的审核效率。

- ✓ 公司有一个面向招聘者的 AI 产品灰度了 1 年左右，对双边达成效应提高达 60%，对招聘者时间节约 40%。灰测来看，对需要大量开聊的领域会比较好。未来会推出 AI 账户，拥有代开聊等功能，对 ARPPU 提升会明显。

图5: Boss 直聘 MAU 及增速（百万，%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: Boss 直聘付费企业数-累计 12 个月（百万，元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议：龙头地位稳固，维持“优于大市”评级

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 50.7 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。

风险提示

政策风险，竞争格局风险，市场拓展不及预期风险等。

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	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	现金流量表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
长期负债合计	156	156	156	156	净利润	1585	1278	2793	3445
负债合计	4348	5536	6892	8868	资产减值准备	0	0	0	0
少数股东权益	0	(14)	(43)	(80)	折旧摊销	0	406	411	413
股东权益	14963	16241	19034	22479	公允价值变动损失	0	0	0	0
负债和股东权益总计	19869	22322	26442	31826	财务费用	(161)	(89)	(166)	(249)
关键财务与估值指标	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(115)	(531)	(338)	213
每 ADS 收益-调整后	5.98	7.39	9.52	11.62	其它	(18)	(14)	(30)	(36)
每 ADS 红利(美元)	0.18	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	1452	1139	2836	4034
每股净资产	33.02	35.85	42.01	49.61	资本开支	60	0	0	0
ROIC	12%	7%	14%	15%	其它投资现金流	(1691)	3454	1735	1388
ROE	11%	8%	15%	15%	投资活动现金流	(4105)	3454	1735	1388
毛利率	83%	83%	84%	84%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	30%	16%	30%	32%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	30%	21%	35%	36%	支付股利、利息	0	0	0	0
收入增长	24%	13%	15%	14%	其它融资现金流	2733	1500	1600	1660
经调整净利润增长率	26%	24%	29%	22%	融资活动现金流	2733	1500	1600	1660
资产负债率	23%	25%	26%	28%	现金净变动	80	6093	6171	7082
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	2473	2553	8646	14817
P/E	23.7	19.1	14.9	12.2	货币资金的期末余额	2553	8646	14817	21899
P/B	4.3	3.9	3.4	2.9	企业自由现金流	1936	1059	2687	3810
EV/EBITDA	6.0	8.4	4.8	4.5	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±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±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