

同道猎聘 (06100.HK)

优于大市

经营效能提升盈利显著改善，跟踪招聘复苏与AI布局进展

核心观点

2024年经调归母净利润同增61%。2024年，公司实现营收20.81亿元/-8.8%；归母净利润为1.33亿元，2023年同期盈利750万元，优于我们预期（1.23亿）；实现经调归母净利润1.70亿元/+61.1%，内部降本经营提效综合助力利润率显著改善。**2024Q4**，公司营业收入5.64亿元/-10.6%；归母净利润4759万元，2023年同期亏损3954万元；经调归母净利润4759万元/+342.8%。2024Q4，现金收款为6.49亿元/+3.3%，环比Q2/Q3(-18%/-15%)已转正。

C端经营趋势良好，B端经营相对承压。2024年，向企业用户提供人才获取服务（B端）收入17.61亿元/-12.9%，付费企业客户数6.8万家/-5.7%；企业用户ARPU约为2.59万元，同比-7.6%；累计职位发布数目为780万，同比减少-6.0%，付费及招聘意愿仍有待恢复；向个人用户提供人才发展服务（C端）业务收入3.18亿元/+23.1%，个人付费用户数达12.34万/+20.2%，ARPPU为2576元，同比小幅提升，核心系职业资格培训（赛优教育子公司）正价课转化效率提升；投资物业实现租金收入0.02亿元，整体平稳。

聚焦经营提质增效，盈利能力显著改善。2024年，毛利率76.1%/+1.8pct；销售/管理/研发费率分别为43.7%/15.2%/14.6%，同比-3.7pct/-1.5pct/-1.2pct；经调归母净利率为8.2%/+3.6pct，内部降本提效助力利润大幅改善，公司提及2025年三大费用绝对值仍有一定下行空间。

AI技术优化服务场景，上市以来首次分红回馈股东。公司已将C端产品拓展至AI简历优化、模拟面试、个性化推荐等多元应用场景；B端企业账号也已升级为AI版本，包含AI代发、AI智能邀约、AI简历快读、AI意向人推荐等功能，公司逐步构建起全流程AI一体化的解决方案。与此同时，公司宣布上市以来的首次分红，拟向2025年4月17日在册的股东派发每股0.04港元的特别股息，对应最新收盘价股息率为0.77%。

风险提示：用户增长不及预期、行业竞争加剧、AI产品推进不及预期。

投资建议：2024年中高端招聘市场外部形势仍严峻，但依托经营提效公司利润表现优于我们预期，基于良好控费表现，维持公司2025-2026年归母净利润预测1.85/2.11亿元，新增2027年预测2.37亿元，对应增速为39%/14%/12%，对应PE估值为13.3/11.7/10.4x。2025年初以来公司平台显示新发岗位数止跌企稳，且以科技/制造代表的细分行业呈现结构性增长亮点，此外AI产品打磨成熟也有望贡献新增长点，展望全年收入增速有望筑底回暖，受益于降本提效的经营正杠杆，利润有望展现更强复苏弹性，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,282	2,081	2,139	2,274	2,464
(+/-%)	-13%	-9%	3%	6%	8%
净利润(百万元)	1	133	185	211	237
(+/-%)	-98%	17693%	39%	14%	12%
每股收益(元)	0.00	0.26	0.36	0.41	0.46
EBIT Margin	-53.7%	-81.6%	-1.1%	1.1%	3.0%
净资产收益率(ROE)	0.0%	4.4%	5.7%	6.1%	6.4%
市盈率(PE)	3285	18	13.3	11.7	10.4
EV/EBITDA	-5	-3	13	11	11
市净率(PB)	1	1	1	1	1

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

公司研究·海外公司财报点评

社会服务·专业服务

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

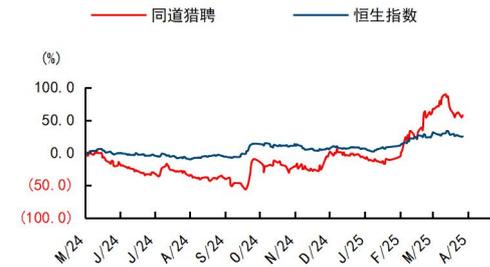
联系人：周瑛皓

zhouyinghao@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	5.19 港元
总市值/流通市值	2670/2670 百万港元
52周最高价/最低价	6.38/1.40 港元
近3个月日均成交额	18.96 百万港元

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

- 《同道猎聘(06100.HK)-2023年业绩点评-2023年中高端招聘市场相对承压，第四季度经营环比改善》——2024-03-26
- 《同道猎聘(06100.HK)——2023Q1业绩点评-一季度业绩符合预期，静待招聘需求复苏》——2023-05-30
- 《同道猎聘(06100.HK)-2022Q4暨年报点评-付费客户增速承压下滑，股份回购计划稳定中线信心》——2023-04-03

2024 年公司经调归母净利润同比增长 61%。2024 年，公司实现营业收入 20.81 亿元/-8.8%；实现归母净利润为 1.33 亿元，2023 年同期实现归母净利润 750 万元；实现经调归母净利润 1.70 亿元/+61.1%，经营提效助力利润率大幅改善。**2024Q4**，公司实现营业收入 5.64 亿元/-10.6%；实现归母净利润 4759 万元，2023 年同期亏损 3954 万元；经调归母净利润 4759 万元，同比+342.8%。**2024Q4**，现金收款为 6.49 亿元/+3.3%，环比 Q2/Q3 (-18%/-15%) 已转正。

分业务来看，2024 全年公司向企业用户提供人才获取及其他人力资源服务实现收入 17.61 亿元，同比-12.9%，系 2023 年回款下降及 2024 年企业招聘仍在修复进程中，累计职位发布数目有所下滑；占全年总收入的 84.6%，同比-4pct。**向个人用户提供人才发展服务业务**实现收入 3.18 亿元，同比+23.1%，受益于产品端提升高客单价课程的转化效率及社群模式推广下的获客效率提升；占全年总收入的 15.3%，同比+4pct。**投资物业实现租金收入** 0.02 亿元，同比+2.9%；占比为 0.1%，与 2022 年持平。

图1：2018-2024 公司营收及经调归母净利润



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：2020-2024 各季度公司 B 端及 C 端业务收入情况



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

企业付费意愿及能力期内均承压，个人付费用户增长良好。企业用户方面，截至 2024 年底累计验证企业用户数目为 142.82 万家/+10.39%；付费企业客户数为 6.8 万家/-5.7%；企业用户 ARPU 约为 2.59 万元，同比-7.6%；累计职位发布数目为 780 万，同比减少-6.0%。**个人用户方面**，截至 2024 年底累计注册个人用户达 1.06 亿/+11.1%；个人付费用户数达 12.34 万/+20.2%，ARPPU 为 2576 元，同比略微回升；注册个人用户平均年薪为 19.1 万元，同比基本持平。**猎头方面**，截至 2024 年底，验证猎头数目达 21.47 万，同比+1.7%；验证猎头触达的注册个人用户次数为 10.6 亿次/-1.8%。

图3：2018-2024 年公司付费企业数/ARPPU 及累计职位发布数



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

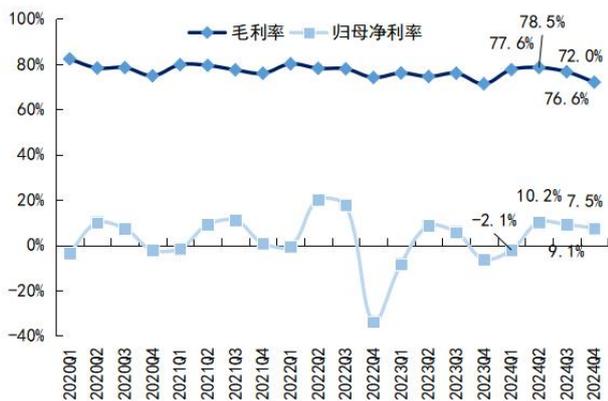
图4：2018-2024 年公司年度个人付费用户数目及 ARPPU



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

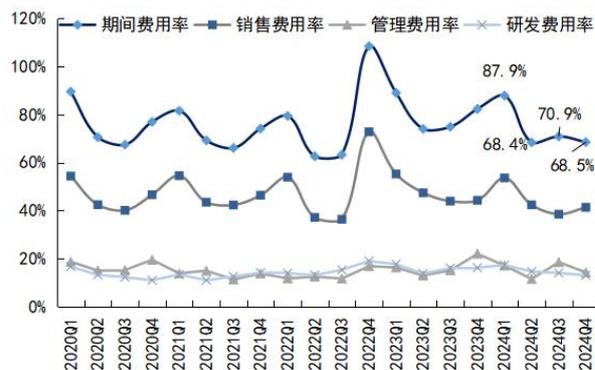
降本增效战略成效显著，盈利能力显著改善。2024 年公司归母净利率为 6.4%/同比 +6.4pct。具体来看毛利率 76.1%，同比+1.8pct，受益于公司严格控制项目产品毛利率及在人员方面采取节省成本及提高效率的相关措施。期间费率 73.4%/-6.4pct，其中销售/管理/研发费率分别为 43.7%/15.2%/14.6%，同比-3.7pct/-1.5pct/-1.2pct。销售费率显著下滑，系公司控制营销费用投放，及收缩销售人员相关的奖励开支；管理费率下滑主要系股份奖励支出减少及一般行政人员减少；研发开支下滑同样主要受益于股份奖励支出减少。2024 年公司经调归母净利率为 8.2%/+3.6pct。

图5：2020-2024 各季度同道猎聘毛利率与归母净利率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6：2020-2024 各季度同道猎聘期间费用率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

AI 技术优化服务场景，上市首次分红回馈股东。针对求职者端，公司将产品拓展至 AI 简历优化、模拟面试、个性化推荐等多元应用场景；针对企业端，公司已将账号全年升级为 AI 版本，包含 AI 代发、AI 智能邀约、AI 简历快读、AI 意向人推荐等功能，逐步构建起全流程 AI 一体化的解决方案。与此同时，公司宣布上市以来的首次分红，拟向 2025 年 4 月 17 日在册的股东派发每股 0.04 港元的现金股息，对应最新收盘价股息率为 0.77%。

投资建议：2024 年中高端招聘市场外部形势仍严峻，但依托经营提效公司利润表现优于我们预期，基于良好控费表现，维持公司 2025-2026 年归母净利润预测 1.85/2.11 亿元，新增 2027 年预测 2.37 亿元，对应增速为 39%/14%/12%，对应 PE 估值为 13.3/11.7/10.4x。2025 年初以来公司平台显示新发岗位数止跌企稳，且以科技/制造代表的细分行业呈现结构性增长亮点，此外 AI 产品打磨成熟也有望贡献新增长点，全年看收入有望企稳回暖，受益于降本提效的经营正杠杆，利润有望展现更强复苏弹性，维持“优于大市”评级。

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。

表1：人服行业相对估值表

代码	公司简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE			投资评级
				25E	26E	27E	25E	26E	27E	
600861.SH	北京人力	21.13	119.62	1.72	1.94	-	12.28	10.89	-	优于大市
300662.SZ	科锐国际	33.20	65.34	1.41	1.71	-	23.55	19.42	-	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，注：同道猎聘、外服控股为 Wind 一致预测、其余均为国信预测，货币单位均为人民币，其中 BOSS 直聘 EPS 为每 ADS 收益

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	667	476	1117	739	726	营业收入	2282	2081	2139	2274	2464
应收款项	320	962	193	206	223	营业成本	586	498	511	543	589
存货净额	0	0	7	7	8	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	0	920	321	341	370	销售费用	1644	1425	524	534	568
流动资产合计	2961	4137	3416	3426	3886	管理费用	1277	1855	1127	1171	1233
固定资产	155	233	266	290	315	财务费用	(14)	36	(2)	(3)	6
无形资产及其他	944	981	1136	1331	1569	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	29	(877)	(877)	(877)	(877)	资产减值及公允价值变动	0	0	10	0	0
长期股权投资	439	110	110	160	210	其他收入	1202	1923	272	274	276
资产总计	4529	4584	4051	4331	5103	营业利润	(10)	190	261	302	344
短期借款及交易性金融负债	20	58	29	36	435	营业外净收支	39	0	0	0	0
应付款项	109	552	93	92	92	利润总额	30	190	261	302	344
其他流动负债	1164	709	408	426	456	所得税费用	13	14	18	24	31
流动负债合计	1294	1319	530	554	983	少数股东损益	16	42	58	67	76
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1	133	185	211	237
其他长期负债	65	41	55	32	62	现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
长期负债合计	65	41	55	32	62	净利润	1	133	185	211	237
负债合计	1359	1360	585	586	1045	资产减值准备	0	0	0	0	0
少数股东权益	277	218	275	342	419	折旧摊销	346	492	272	274	276
股东权益	2893	3064	3249	3461	3698	公允价值变动损失	0	0	(10)	0	0
负债和股东权益总计	4529	4642	4109	4389	5161	财务费用	(14)	36	(2)	(3)	6
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(233)	(693)	615	(39)	14
每股收益	0.00	0.26	0.36	0.41	0.46	其它	16	42	58	67	76
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	129	(26)	1120	513	603
每股净资产	5.62	5.96	6.32	6.73	7.19	资本开支	0	(113)	(450)	(492)	(539)
ROIC	-18%	-39%	10%	20%	19%	其它投资现金流	451	197	0	(356)	(427)
ROE	0%	4%	6%	6%	6%	投资活动现金流	474	413	(450)	(898)	(1016)
毛利率	74%	76%	76%	76%	76%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	-54%	-82%	-1%	1%	3%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	-39%	-58%	12%	13%	14%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	-13%	-9%	3%	6%	8%	其它融资现金流	(413)	(577)	(29)	7	399
净利润增长率	-98%	17693%	39%	14%	12%	融资活动现金流	(413)	(577)	(29)	7	399
资产负债率	36%	33%	21%	21%	28%	现金净变动	190	(190)	641	(378)	(13)
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	476	667	476	1117	739
P/E	3284.6	18.5	13.3	11.7	10.4	货币资金的期末余额	667	476	1117	739	726
P/B	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	企业自由现金流	0	(1883)	416	(234)	(182)
EV/EBITDA	(5)	(3)	13	11	11	权益自由现金流	0	(2494)	389	(224)	212

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提及的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