

BOSS 直聘 (BZ.O)

业绩表现略超预期，费用优化提速业绩释放

公司 2025Q1 实现营收 19.2 亿元/+12.9%，经调整归母净利润 7.7 亿元/+44.2%，整体收入及经营业绩表现与指引基本一致，符合市场预期；25Q1 公司用户维持强劲增长，MAU（平均月活跃用户）为 5760 万人/+23.6%，过去 12 个月付费企业客户总数为 640 万/+12.3%。随着春节后国内招聘市场需求稳步复苏，4 月以来蓝领城市服务业招聘需求边际回暖，看好 Q2 及后续现金收款提速增长，建议持续关注公司新增用户情况&AI 产品孵化进程，维持“强烈推荐”评级。

□ 受益于用户群体扩大，收入及业绩符合预期。公司 2025Q1 实现营收 19.2 亿元/+12.9%（一致预期 19.2 亿元/+12.5%），归母净利润 5.2 亿元/+111.5%，经营利润 4.4 亿元/+324.5%，经调整归母净利润 7.7 亿元/+44.2%（一致预期 6.9 亿元/+28.8%），整体收入符合指引，业绩略超市场预期。分业务方面，企业客户的在线招聘服务收入为 19.0 亿元/+12.9%，主要系用户拓展驱动收入增长，其他服务收入 0.2 亿元/+11.3%。

□ 公司用户延续增长趋势，付费企业用户数同比上升 12.3%。公司截至 2025Q1 的 MAU（平均月活跃用户）为 5760 万人/+23.6%；截至 25Q1 末，过去 12 个月付费企业客户总数为 640 万/+12.3%，其中 2025Q1 新增用户中蓝领群体占比超 45%，带动收入占比为 39%以上，整体来看公司用户延续强劲增长趋势，驱动收入端稳步增长。

□ 毛利率整体稳定，期间费用率持续优化。2025Q1 公司毛利率 83.8%/+1.2pct，销售/研发/管理费用率分别为 25.5%/22.0%/13.8%，同比变动 -8.5pct/-5.4pct/-2.1pct，得益于公司持续推进降本增效&销售投放减少，盈利能力持续改善，经调整归母净利率 40.0%/+8.7pct，整体盈利能力符合预期，随着公司未来持续推进降本增效，看好 2025 年盈利能力持续改善。

□ 投资建议：随着春节后国内招聘市场需求稳步复苏，4 月以来蓝领城市服务业招聘需求略有边际回暖，看好 Q2 及后续现金收款提速增长。长期以来公司坚持以技术赋能构筑竞争壁垒，通过大数据&双边网络效应优化招聘效率，研发投入及产出领跑同业，在 AI 推动招聘行业深度变革的当下有望持续受益，建议持续关注公司新增用户情况&AI 产品孵化进程，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：宏观经济下滑风险；用户增长不及预期；用户付费意愿下滑。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	5952	7356	8399	9607	10969
同比增长	32%	24%	14%	14%	14%
归母净利润(百万元)	1099	1585	2177	2687	3195
同比增长	925%	44%	37%	23%	19%
Non-GAAP 归母净	2156	2728	3215	3683	4113
同比增长	170%	27%	18%	15%	12%
经调整每股收益(元)	4.84	6.13	7.22	8.27	9.24
PE (Non-GAAP)	25.8	20.4	17.3	15.1	13.5
PB	4.1	3.7	3.2	2.9	2.6

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

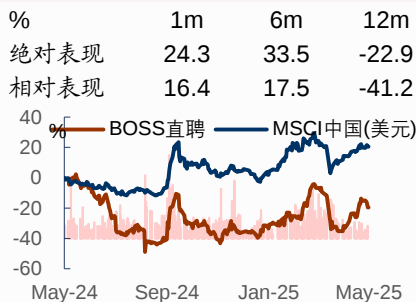
消费品/商业

当前股价：17.25 美元

基础数据

总股本（万股）	91615
海外股（万股）	78157
总市值（亿美元）	77
海外股市值（亿美元）	135
每股净资产（美元）	2.41
ROE（TTM）	11.72
资产负债率	22.2%
主要股东	Techwolf Limited
主要股东持股比例	15.4%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《BOSS 直聘 (BZ.O) ——业绩符合预期，关注 AI 催化&春招需求释放》2025-03-12
- 2、《KANZHUN LTD ADR (BZ) ——收入及业绩符合预期，用户增长稳中向好》2024-12-13
- 3、《BOSS 直聘 (BZ) ——收入&现金收款增速符合预期，用户延续强劲增长》2024-08-30

丁浙川 S1090519070002
dingzhechuan@cmschina.com.cn
李秀敏 S1090520070003
lixiumin1@cmschina.com.cn
潘威全 S1090524070002
panweiquan@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	13373	15100	17551	19622	21901
现金及现金等价物	2473	2553	4944	6946	9148
交易性金融资产	0	0	0	0	0
其他短期投资	10437	12128	12128	12128	12128
应收账款及票据	17	41	46	53	61
其它应收款	447	376	429	490	560
存货	0	3	3	4	4
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	4567	4210	4482	5084	5909
长期投资	2473	1915	1915	1915	1915
固定资产	1793	1734	2006	2608	3432
无形资产	296	562	562	562	562
其他	4	0	0	0	0
资产总计	17940	19311	22033	24706	27810
流动负债	4357	4192	4759	5410	6140
应付账款	629	111	126	143	162
应交税金	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0
其他	3728	4081	4633	5267	5978
长期负债	154	156	156	156	156
长期借款	0	0	0	0	0
其他	154	156	156	156	156
负债合计	4511	4348	4914	5566	6296
股本	0	0	0	0	0
储备	11640	13429	14963	17130	19164
少数股东权益	0	0	(11)	(24)	(39)
归属于母公司所有者权益	13429	14963	17130	19164	21553
负债及权益合计	17940	19311	22033	24706	27810

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3047	3542	2832	3605	4496
净利润	1099	1585	2177	2687	3195
折旧与摊销	428	686	728	898	1176
营运资本变动	738	146	507	583	652
其他非现金调整	782	1125	(580)	(562)	(527)
投资活动现金流	(9939)	(2017)	(431)	(951)	(1488)
资本性支出	(956)	(856)	(1000)	(1500)	(2000)
出售资产及现金	7	0	0	0	0
投资增减	29534	24415	0	0	0
其它	(0)	7450	568	549	512
筹资活动现金流	(417)	(1461)	(9)	(653)	(806)
债务增减	0	0	0	0	0
股本增减	146	(1461)	0	0	0
股利支付	563	0	9	653	806
其它筹资	0	0	0	0	0
其它调整	(1126)	0	(18)	(1306)	(1612)
现金净增加额	(7279)	80	2391	2002	2202

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5952	7356	8399	9607	10969
主营收入	5952	7356	8399	9607	10969
营业成本	1060	1240	1407	1600	1816
毛利	4892	6116	6992	8007	9153
营业支出	4347	4983	5043	5447	5967
营业利润	546	1133	1949	2560	3186
利息支出	0	0	0	0	0
利息收入	607	625	504	480	439
权益性投资损益	0	0	0	0	0
其他非经营性损益	69	74	65	69	73
非经常项目损益	0	0	0	0	0
除税前利润	1222	1833	2518	3109	3698
所得税	123	266	352	435	518
少数股东损益	(0)	(18)	(11)	(13)	(15)
归属普通股股东净利润	1099	1585	2177	2687	3195
EPS (元)	2.47	3.56	4.89	6.04	7.18

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	32%	24%	14%	14%	14%
营业利润	-471%	108%	72%	31%	24%
净利润	925%	44%	37%	23%	19%
获利能力					
毛利率	82.2%	83.1%	83.2%	83.3%	83.4%
净利率	18.5%	21.5%	25.9%	28.0%	29.1%
ROE	8.2%	10.6%	12.7%	14.0%	14.8%
ROIC	8.2%	10.5%	12.6%	13.9%	14.7%
偿债能力					
资产负债率	25.1%	22.5%	22.3%	22.5%	22.6%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.1	3.6	3.7	3.6	3.6
速动比率	3.1	3.6	3.7	3.6	3.6
营运能力					
资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
存货周转率					
应收帐款周转率	11.0	16.7	18.8	18.9	18.8
应付帐款周转率	2.6	3.4	11.9	11.9	11.9
每股资料(元)					
每股收益	2.47	3.56	4.89	6.04	7.18
每股经营现金	6.85	7.96	6.36	8.10	10.10
每股净资产	30.17	33.62	38.49	43.06	48.43
每股股利	0.02	0.02	1.47	1.81	2.15
估值比率					
PE	50.6	35.1	25.5	20.7	17.4
PB	4.1	3.7	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	31.5	20.7	16.0	13.0	10.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。