

BOSS 直聘-W (02076.HK)

盈利水平持续提升，AI 全面升级招聘服务

业绩概况： FY2025Q1 实现营收 19.23 亿元 (yoy+12.9%)，略超此前业绩指引；经调整净利润 7.64 亿元 (yoy+43.9%)。此外，公司预计 2025Q2 将实现营收 20.5~20.8 亿元，同比增长 6.9%~8.5%，春节后招聘市场呈现稳步复苏趋势，全年现金收款改善有望推动后续季度持续复苏。

付费企业数量再创新高，招聘需求有所回暖。 2025Q1 月均 MAU 5760 万 (yoy+23.6%，qoq+9.3%)，截至 2025Q1 付费企业客户达 640 万 (yoy+12.3%，qoq+4.9%)，再创历史新高。2025Q1 面向 B 端的在线招聘服务营收实现 19.01 亿元 (yoy+12.9%)，主要受益于付费企业用户数增长，其中小微企业收入贡献创历史新高。面向 C 端的以候选人增值服务为主的其他服务业务受益于用户基础扩大延续增长态势，2025Q1 实现营收 2190 万元 (yoy+11.2%)。

盈利水平持续提升，费用率控制优秀。 公司 2025Q1 毛利率达 83.84% (yoy+1.18PCTs)，销售/研发/管理费用率分别为 25.54%/22.02%/13.80%，同比-8.46/-5.42/-2.07PCTs，其中销售费用率随营销费用管控有所下降，研发/管理费用率下降主要是由于 AI 赋能下员工相关费用和技术投入减少，降本增效持续推进，净利率提升至 26.63% (yoy+12.44PCTs)，经调整净利率为 39.72% (yoy+8.57PCTs)。

蓝领与下沉市场渗透加深，AI 全面升级招聘服务。 公司将持续深化对蓝领板块、中小企业和低线城市用户覆盖，推动收入贡献率不断提升。新增用户中蓝领占比超 45%，推动蓝领企业招聘收入占比提升至 39%以上，其中制造业需求保持增长，餐饮、零售等城市服务行业需求自 4 月起稳步回升；低线城市用户持续增长，收入贡献提升 3PCTs 至 23%以上。2025 春节后招聘需求持续复苏，1-4 月平均新增职位同比增长 17%-19%，付费率环比提升，白领及大型企业需求有序复苏。AI 领域方面，2C 端 AI 面试机器人正式上线，并上线搜索结果 AI 解释逻辑功能；2B 端简历投递服务使用企业数量增长 30%，智能招聘助手成果达成率提升 25%，AI 赋能下未来 ARPU 有望进一步提升。

投资建议。 2025 春节后招聘需求有所回暖，我们预计 2025-2027 年经调整净利润分别为 33.1/35.9/39.8 亿元，同比+21.9%/+8.6%/+10.9%，维持“买入”评级。

风险提示： 招聘环境改善不及预期，付费企业用户数量增长不及预期，行业竞争加剧。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,952	7,356	8,344	9,585	11,126
增长率 yoy (%)	31.9	23.6	13.4	14.9	16.1
经调整净利润 (百万元)	2,156	2,711	3,305	3,589	3,979
增长率 yoy (%)	169.7	25.7	21.9	8.6	10.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.20	1.73	2.41	2.72	3.14
净资产收益率 (%)	8.2	10.7	12.9	12.7	12.8
P/E (倍)	55.1	38.2	27.5	24.3	21.0
P/B (倍)	4.5	4.1	3.5	3.1	2.7

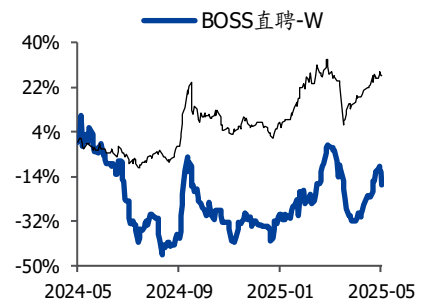
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 05 月 23 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	专业服务
前次评级	买入
05 月 23 日收盘价 (港元)	66.10
总市值 (百万港元)	60,557.75
总股本 (百万股)	916.15
其中自由流通股 (%)	99.66
30 日日均成交量 (百万股)	0.01

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号：S0680519100003

邮箱：gusheng@gszq.com

研究助理 阮文佳

执业证书编号：S0680123040007

邮箱：ruanwenjia@gszq.com

相关研究

- 《BOSS 直聘 (BZ.O)：宏观影响下现金收款承压，静待企业招聘需求回暖》 2024-08-29
- 《BOSS 直聘 (BZ.O)：营收、收款超预期，企业招聘需求向好》 2024-03-15
- 《BOSS 直聘 (BZ.O)：Q3 单季利润总额再创新高，求职需求持续恢复》 2023-11-16

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,373	15,100	17,549	21,344	25,420
现金	2,473	2,553	3,051	4,481	6,342
应收票据及应收账款	17	41	35	40	46
其他应收款	447	376	459	527	612
预付账款	0	0	0	0	0
存货	0	3	3	3	3
其他流动资产	10,437	12,128	14,001	16,293	18,416
非流动资产	4,567	4,210	5,044	4,512	4,276
长期投资	2,473	1,915	2,338	2,234	2,479
固定资产	1,793	1,734	1,367	935	447
无形资产	296	562	565	569	576
其他非流动资产	4	0	774	774	774
资产总计	17,940	19,311	22,593	25,856	29,696
流动负债	4,357	4,192	5,303	6,080	7,044
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	629	111	297	329	369
其他流动负债	3,728	4,081	5,007	5,751	6,676
非流动负债	154	156	124	124	124
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	154	156	124	124	124
负债合计	4,511	4,348	5,427	6,205	7,169
少数股东权益	0	95	94	93	92
股本	1	1	1	1	1
资本公积	13,010	15,332	17,535	20,023	22,901
留存收益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	13,429	14,867	17,071	19,559	22,436
负债和股东权益	17,940	19,311	22,593	25,856	29,696

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,047	3,542	3,509	3,514	4,107
净利润	1,099	1,585	2,205	2,489	2,879
折旧摊销	428	686	363	429	480
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	738	146	1,034	704	872
其他经营现金流	782	1,125	-93	-107	-124
投资活动现金流	-9,939	-2,017	-3,010	-2,083	-2,245
资本支出	-956	-856	0	0	0
长期投资	-2,473	559	-423	103	-244
其他投资现金流	-6,510	-1,719	-2,587	-2,186	-2,001
筹资活动现金流	-417	-1,461	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	146	-1,461	0	0	0
资本公积增加	1,146	2,322	2,204	2,488	2,878
其他筹资现金流	-1,709	-2,322	-2,204	-2,488	-2,878
现金净增加额	-7,279	80	498	1,430	1,861

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,952	7,356	8,344	9,585	11,126
营业成本	1,060	1,240	1,364	1,514	1,695
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	1,991	2,073	2,177	2,503	2,879
管理费用	812	0	1,152	1,294	1,502
研发费用	1,544	1,816	1,907	2,193	2,521
财务费用	-607	-625	-666	-639	-619
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	69	74	92	105	122
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	546	1,133	1,746	2,082	2,529
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	1,222	1,833	2,504	2,826	3,269
所得税	123	266	300	339	392
净利润	1,099	1,567	2,203	2,487	2,877
少数股东损益	0	-18	-1	-1	-1
归属母公司净利润	1,099	1,585	2,205	2,489	2,879
EBITDA	1,043	1,894	2,201	2,616	3,131
EPS (元)	1.20	1.73	2.41	2.72	3.14

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	31.9	23.6	13.4	14.9	16.1
营业利润(%)	470.9	107.7	54.1	19.2	21.5
归属于母公司净利润(%)	925.0	44.2	39.1	12.9	15.7
获利能力					
毛利率(%)	82.2	83.1	83.7	84.2	84.8
净利率(%)	18.5	21.5	26.4	26.0	25.9
ROE(%)	8.2	10.7	12.9	12.7	12.8
ROIC(%)	4.1	6.9	9.4	9.8	10.4
偿债能力					
资产负债率(%)	25.1	22.5	24.0	24.0	24.1
净负债比率(%)	-18.4	-17.1	-17.8	-22.8	-28.2
流动比率	3.1	3.6	3.3	3.5	3.6
速动比率	3.1	3.6	3.3	3.5	3.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	447.7	256.1	221.1	256.6	257.9
应付账款周转率	2.6	3.4	6.7	4.8	4.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.20	1.73	2.41	2.72	3.14
每股经营现金流(最新摊薄)	3.33	3.87	3.83	3.84	4.48
每股净资产(最新摊薄)	14.66	16.23	18.63	21.35	24.49
估值比率					
P/E	55.1	38.2	27.5	24.3	21.0
P/B	4.5	4.1	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	47.0	23.8	26.1	21.4	17.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 05 月 23 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com