

BOSS 直聘 (BZ)

2025Q1 业绩点评：业绩好于预期，招聘需求继续回暖

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5,952.03	7,355.68	8,104.59	9,527.95	10,289.15
同比（%）	31.94	23.58	10.18	17.56	7.99
归母净利润（百万元）	1,099.23	1,584.66	2,370.40	3,160.20	3,841.02
同比（%）	924.97	44.16	49.58	33.32	21.54
Non-GAAP 净利润（百万元）	2,156.19	2,710.71	3,332.42	4,113.02	4,785.90
同比（%）	169.71	25.72	22.94	23.42	16.36
经调整 EPS（元/ADS）	4.71	5.92	7.27	8.98	10.45
PE（Non-GAAP）	25.84	20.55	16.72	13.55	11.64

投资要点

- **25Q1 公司实现营业收入 19.2 亿元，同比增长 12.9%，落在公司指引区间上限。经调整净利润 7.6 亿元，同比增长 43.9%。收入利润均好于彭博一致预期。公司预计 25Q2 总收入将在 20.5-20.8 亿元，同比增长 6.9%至 8.5%。**
- **招聘需求逐渐回暖，Q1 现金收款同比增速环比改善。**得益于日益强大的双边网络效应以及公司注重用户满意度的提升，在市场费用减少的前提下，1 到 4 月公司累计新增完善用户超过 1500 万人，Q1 APP 端平均认证 MAU 同比增长 24%，3 月接近 6500 万人，且人均求职成果量同环比均保持上涨。春节以来平台在企业端招聘需求保持恢复态势，截至 2025/3/31 的 12 个月里，付费企业客户总数达 638 万，同比增长 12.3%，1 到 4 月平均新增发布职位数同比涨 17%。根据我们测算，Q1 公司现金收款同比增速环比有所增长，反映招聘市场进一步边际改善，我们预计 Q2 该趋势有望延续。
- **多个行业招聘需求呈现积极信号，蓝领/低线/小企业收入贡献持续提升。**春节后以餐饮零售为代表的服务业蓝领招聘需求环比持续回暖，制造业招聘需求在关税影响下显示韧性，4 月新增职位数同比保持增长，白领招聘需求呈现企稳回升态势，广告行业、专业服务行业、互联网金融、汽车等行业增速领跑。公司在增量市场持续深耕，渗透率进一步提升，25Q1 蓝领业务在收入中的贡献提升至超过 39%，主要受蓝领用户增长驱动（新增用户中蓝领群体占比超过 45%），其中制造业增长最快；三线及以下城市用户收入贡献同比提升 3pct 至超过 23%，小微企业所贡献的收入占比同期创历史新高。我们继续看好公司在这些市场用户增长和渗透率提升驱动整体收入增长。
- **费用管控较佳，盈利能力继续提升。**25Q1 公司毛利率同比提升 1.2pct 达 84%；销售费用率同比减少 8.5pct，主要由于广告营销费用和员工相关费用减少，获客效率继续提高；管理/研发费用率同比分别减少 2.1pct/5.4pct。公司维持 2025 年经调整运营利润 30 亿元指引，我们看好公司通过提高获客效率及 AI 降本增效实现利润稳健释放。
- **盈利预测与投资评级：**我们继续看好公司在在线招聘领域的竞争优势，同时积极布局 AI 业务有望打开业务长期想象空间，维持公司 2025-2027 年 Non-GAAP 净利润预测 33/41/48 亿元，对应 PE 为 17/14/12x，我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济恢复不及预期，企业数增长或付费不及预期

2025 年 05 月 26 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 郭若娜

执业证书：S0600524080004

guorn@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(美元)	17.41
一年最低/最高价	12.85/20.81
市净率(倍)	3.61
流通股市值(百万美元)	6,803.53
总市值(百万美元)	7,734.86

基础数据

每股净资产(元,ADS)	17.31
资产负债率(%，LF)	22.22
总股本(百万股)	916.15
流通股(百万股)	781.57

相关研究

《BOSS 直聘(BZ): 2024Q4 业绩点评：业绩略超预期，看好 2025 年招聘需求回暖》

2025-03-17

《BOSS 直聘(BZ): 2024Q3 业绩点评：业绩符合预期，静待宏观转暖》

2024-12-16

BOSS 直聘三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,100	16,732	20,585	24,767	营业总收入	7,356	8,105	9,528	10,289
现金及现金等价物	2,553	3,151	5,924	9,064	营业成本	1,240	1,267	1,437	1,549
应收账款及票据	41	45	53	57	销售费用	2,073	1,922	2,031	2,168
存货	3	3	3	3	管理费用	1,094	1,099	1,237	1,311
其他流动资产	12,504	13,533	14,604	15,642	研发费用	1,816	1,740	1,936	2,063
非流动资产	4,210	5,017	5,041	5,059	其他费用	0	0	0	0
固定资产	1,734	1,751	1,766	1,779	经营利润	1,133	2,077	2,887	3,199
商誉及无形资产	562	577	586	592	利息收入	625	600	693	1,185
长期投资	0	0	0	0	利息支出	0	0	0	0
其他长期投资	1,915	1,915	1,915	1,915	其他收益	74	27	30	30
其他非流动资产	0	774	774	774	利润总额	1,833	2,704	3,611	4,414
资产总计	19,311	21,749	25,625	29,826	所得税	266	362	487	618
流动负债	4,192	4,320	5,074	5,479	净利润	1,567	2,343	3,123	3,796
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-18	-28	-37	-45
应付账款及票据	111	106	120	129	归属母公司净利润	1,585	2,370	3,160	3,841
其他	4,081	4,214	4,955	5,350	EBIT	1,207	2,104	2,918	3,229
非流动负债	156	124	124	124	EBITDA	1,667	2,672	3,494	3,811
长期借款	0	0	0	0	Non-GAAP 净利润	2,711	3,332	4,113	4,786
其他	156	124	124	124					
负债合计	4,348	4,444	5,198	5,604					
股本	1	1	1	1	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	95	68	31	-14	调整后每股收益(元/ADS)	5.92	7.27	8.98	10.45
归属母公司股东权益	14,867	17,237	20,396	24,236	每股净资产(元)	16.52	18.81	22.26	26.45
负债和股东权益	19,311	21,749	25,625	29,826	发行在外股份(百万股)	916.15	916.15	916.15	916.15
					ROIC(%)	7.27	11.30	13.38	12.44
					ROE(%)	10.66	13.75	15.49	15.85
					毛利率(%)	83.15	84.36	84.92	84.95
					销售净利率(%)	21.54	29.25	33.17	37.33
					资产负债率(%)	22.52	20.43	20.29	18.79
					收入增长率(%)	23.58	10.18	17.56	7.99
					净利润增长率(%)	44.16	49.58	33.32	21.54
					Non-GAAP P/E	20.55	16.72	13.55	11.64
					P/B	3.68	3.23	2.73	2.30
					EV/EBITDA	12.39	9.84	7.13	6.12

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,美元汇率为2025年5月25日的7.18,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>