

BOSS 直聘 (BZ.0)

招聘需求保持恢复态势，运营效率持续提升

优于大市

核心观点

收入同比增长 13%，经调整利润率达 40%。25Q1，公司营业收入 19.2 亿元，同比+13%，环比+19%，达到公司 24Q4 业绩会的指引上限（19.0-19.2 亿）。其中来自网络招聘服务 19.0 亿元。现金账单收入为 21.8 亿元，同比+6%，环比+19%，同比增速加速。本季度毛利率为 83.8%，同比+1pct，环比+1pct。25Q1 公司经调整净利润 7.6 亿元，同比+44%。经调整净利润率 40%，同比+9pct，环比持平。

业绩会上，公司维持全年的 Non-GAAP 营业利润为 30 亿预期，预计利润率后续季度持续提升。1) 由于季节性因素，第一季度的利润率是最低的；2) 公司持续降低成本以提高整体效率，25Q1 公司销售费用 4.9 亿元，同比-15%；销售费率 26%，同比-8.5pct，环比+2.2pct。拆分销售费用，营销费用与去年相比绝对金额有所下降，与此同时销售人数有所减少。

商业化：付费企业数同比增长 12%，招聘需求保持恢复态势。 2025Q1，平台 MAU 5760 万，同比+24%，环比 9%。B 端来看，累计 12 个月付费企业数 640 万，同比+12%，环比+5%。ARRPU 值（累计 12 个月）为 1170 元，同比增长 6%。春节以来，平台在企业端的招聘需求仍然保持着恢复的态势。1-4 月平均新增发布职位数同比涨了 17%。4 月和 5 月整体新增职位数以及活跃职位数都保持良好增长，没有出现相比 3 月的明显回落。具体行业：以餐饮零售为代表的服务业蓝领招聘需求，4 月份以来环比持续回暖。制造业招聘需求在关税的影响之下，显示韧性。公司预计 25Q2 总收入介于人民币 20.5 亿元至人民币 20.8 亿元之间，同比增加 6.9% 至 8.5%。随着招聘需求逐步恢复，我们预计现金账单收款保持 yoy 加速态势，并对收入侧有类似推动作用。

公司围绕 AI 技术深化应用，并扩大 AI 用户的测试规模和渗透率。 1) AI to C: 功能包括搜索结果 AI 生成、AI 面试机器人；2) AI to B: ①灰度使用 AI 招聘功能的招聘者，在付出相同劳动量的情况下，达成效率提高了 1/4。②一季度公司提供过交付服务的企业数环比增长约 30%。3) AI to management: 功能包括 AI 周报缩写，人力资源 AI 等。

投资建议：公司龙头地位稳固，建议关注招聘需求恢复态势以及 AI 应用进展。维持利润预期，预计 25-27 年经调整利润 33.5/43.1/52.7 亿元，同比增长 24%/29%/22%，对应 PE 值 19/15/12x。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	5370
(+/-%)	25.7%	23.6%	28.8%	22.1%	2.0%
每 ADS 收益(元)	5.92	7.31	9.42	11.50	11.72
EBIT Margin	30.1%	15.8%	30.4%	32.5%	45.5%
净资产收益率 (ROE)	10.7%	7.9%	14.6%	15.2%	19.4%
市盈率 (PE)-调整后	23.7	19.1	14.9	12.2	11.9
EV/EBITDA	—	7.6	4.3	4.0	2.3
市净率 (PB)	4.31	3.97	3.39	2.87	2.32

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 0755-81982651 zhanglunke@guosen.com.cn S0980521120004	证券分析师: 曾光 0755-82150809 zengguang@guosen.com.cn S0980511040003
证券分析师: 陈淑媛 021-60375431 chenshuyuan@guosen.com.cn S0980524030003	证券分析师: 张鲁 010-88005377 zhanglu5@guosen.com.cn 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	17.25 美元
总市值/流通市值	79/67 亿美元
52 周最高价/最低价	22.25/17.25 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) -招聘需求企稳回升, 关注 AI 产品进展》——2025-03-18
- 《BOSS 直聘 (BZ.0) -付费企业数再创新高, AI 布局持续深化》——2025-03-18
- 《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

业绩概览：收入同比增长 13%，经调整利润率达 40%

25Q1，公司营业收入 19.2 亿元，同比+13%，环比+19%，达到公司 24Q4 业绩会的指引上限（19.0-19.2 亿）。其中来自网络招聘服务 19.0 亿元。现金账单收入为 21.8 亿元，同比+6%，环比+19%，同比增速加速。本季度毛利率为 83.8%，同比+1pct，环比+1pct。25Q1 公司经调整净利润 7.6 亿元，同比+44%。经调整净利润率 40%，同比+9pct，环比持平。

业绩会上，公司维持全年的 Non-GAAP 营业利润为 30 亿预期，预计利润率后续季度持续提升。1) 由于季节性因素，第一季度的利润率是最低的；2) 公司持续降低成本以提高整体效率，25Q1 公司销售费用 4.9 亿元，同比-15%；销售费率 26%，同比-8.5pct，环比+2.2pct。拆分销售费用，营销费用与去年相比绝对金额有所下降，与此同时销售人数有所减少。

图1: Boss 直聘总收入及增速（百万元，%）



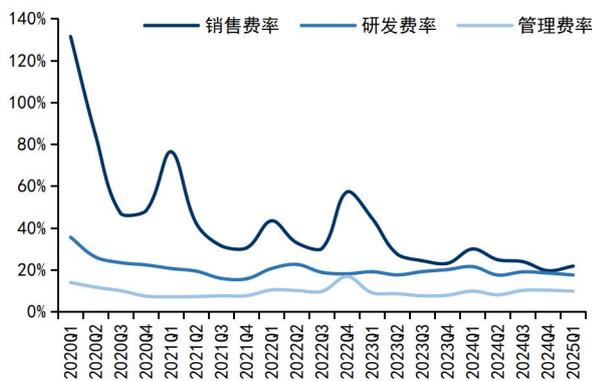
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2: Boss 直聘毛利润以及毛利率（百万元，%）



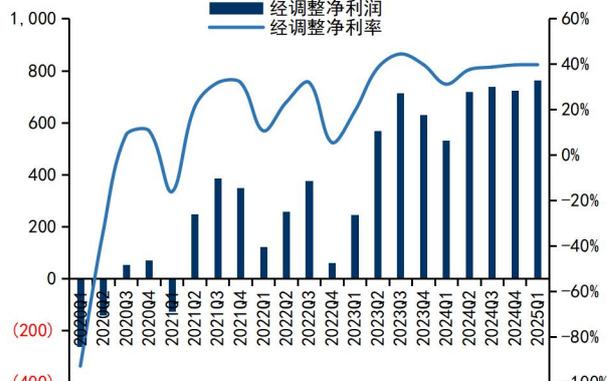
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图3: Boss 直聘费用率—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，%）



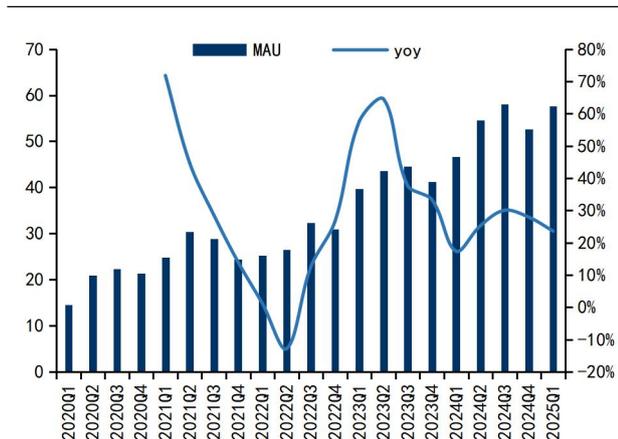
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

商业化：付费企业数同比增长 12%，招聘需求保持恢复态势

2025Q1，平台 MAU 5760 万，同比+24%，环比 9%。B 端来看，累计 12 个月付费企业数 640 万，同比+12%，环比+5%。ARRPU 值（累计 12 个月）为 1170 元，同比增长 6%。春节以来，平台在企业端的招聘需求仍然保持着恢复的态势。1-4 月平均新增发布职位数同比涨了 17%。4 月和 5 月整体新增职位数以及活跃职位数都保持良好增长，没有出现相比 3 月的明显回落。具体行业：以餐饮零售为代表的服务业蓝领招聘需求，4 月份以来环比持续回暖。制造业招聘需求在关税的影响之下，显示韧性。公司预计 25Q2 总收入介于人民币 20.5 亿元至人民币 20.8 亿元之间，同比增加 6.9% 至 8.5%。随着招聘需求逐步恢复，我们预计现金账单收款保持 yoy 加速态势，并对收入侧有类似推动作用。

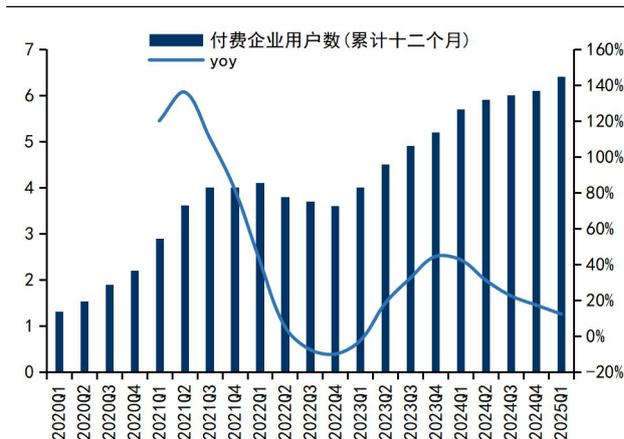
公司围绕 AI 技术深化应用，并扩大 AI 用户的测试规模和渗透率。1) AI to C：功能包括搜索结果 AI 生成、AI 面试机器人；2) AI to B：①灰度使用 AI 招聘功能的招聘者，在付出相同劳动量的情况下，达成效率提高了 1/4。②一季度公司提供过交付服务的企业数环比增长约 30%。3) AI to management：功能包括 AI 周报缩写，人力资源 AI 等。

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：维持“优于大市”评级

公司龙头地位稳固，建议关注招聘需求恢复态势以及 AI 应用进展。维持利润预期，预计 25-27 年经调整利润 33.5/43.1/52.7 亿元，同比增长 24%/29%/22%，对应 PE 值 19/15/12x。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)					利润表(百万元)				
	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2553	7694	12841	18968	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	17006	20513	25355	管理费用	1902	3008	2253	2343
固定资产	1734	2286	2844	3304	财务费用	(161)	(80)	(136)	(200)
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	22271	26280	31526	营业利润	1833	1396	3041	3738
短期借款及交易性金融负债	0	1500	3100	4760	营业外净收支	0	0	0	0
应付款项	111	561	576	640	利润总额	1833	1396	3041	3738
其他流动负债	4081	3277	2934	3092	所得税费用	266	140	304	374
流动负债合计	4192	5338	6610	8492	少数股东损益	(18)	(13)	(29)	(36)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1585	1270	2766	3400
其他长期负债	156	156	156	156					
长期负债合计	156	156	156	156	现金流量表(百万元)				
负债合计	4348	5494	6765	8648	净利润	1585	1270	2766	3400
少数股东权益	95	82	53	17	资产减值准备	0	0	0	0
股东权益	14867	16137	18903	22304	折旧摊销	0	446	534	631
负债和股东权益总计	19869	22271	26280	31526	公允价值变动损失	0	0	0	0
					财务费用	(161)	(80)	(136)	(200)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(115)	(573)	(423)	119
					其它	(18)	(13)	(29)	(36)
每 ADS 收益-调整后	5.92	7.31	9.42	11.50	经营活动现金流	1452	1129	2848	4115
每 ADS 红利(美元)	0.18	0.00	0.00	0.00	资本开支	60	(942)	(1036)	(1036)
每股净资产	32.46	35.23	41.27	48.69	其它投资现金流	(1691)	3454	1735	1388
ROIC	12%	7%	13%	13%	投资活动现金流	(4105)	2512	699	352
ROE	11%	8%	15%	15%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	83%	83%	84%	84%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	30%	16%	30%	32%	支付股利、利息	0	0	0	0
EBITDA Margin	30%	21%	36%	38%	其它融资现金流	2733	1500	1600	1660
收入增长	24%	13%	15%	14%	融资活动现金流	2733	1500	1600	1660
经调整净利润增长率	26%	24%	29%	22%	现金净变动	80	5141	5147	6127
资产负债率	23%	26%	27%	28%	货币资金的期初余额	2473	2553	7694	12841
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期末余额	2553	7694	12841	18968
P/E	23.7	19.1	14.9	12.2	企业自由现金流	1936	115	1690	2899
P/B	4.3	4.0	3.4	2.9	权益自由现金流	4814	1687	3412	4739
EV/EBITDA	5.5	7.6	4.3	4.0					

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