

BOSS 直聘 (BZ.0)

优于大市

经营提效业绩兑现良好，收款增速环比提速释放积极信号

核心观点

2025Q1 经调经营利润表现优于市场预期，企业付款意愿边际改善。2025Q1，公司收入 19.23 亿元/+12.9%，小幅超出管理层指引(11.5%-12.7%)；Non-GAAP 经营利润 6.91 亿元/+76.2%，Non-GAAP 归母净利润 7.70 亿元/+44.2%，优于彭博一致预期(6.85 亿元)。2025Q1，公司现金收款 21.80 亿元/+6.3%，环比 24Q4 (+3.2%) 边际提速，反映出企业招聘付款意愿边际有所改善。

分业务看，企业线上招聘业务 (B 端) 收入 19.01 亿元/+12.9%，截至 2025 年一季度末，过去 12 个月付费企业客户数 638 万/+12.3%，付费企业数续创历史新高。对应平均 ARPU 值为 1170 元/+5.6%。春节后招聘需求持续复苏，平台数据显示 2025 年 1-4 月企业新增职位同增 17%；**求职者端 (C 端) 收入 2190 万元/+11.2%，主因求职者群体持续扩大，2025 年一季度求职者为月活 5760 万/+23.6%。**此外，AI 招聘工具灰测使用对付费转化率边际也有提振。

分行业看，2025Q1，蓝领群体新客中占比超过 45%，期内蓝领行业收入占比提升至 39%，其中以餐饮零售代表的蓝领招聘需求 4 月份以来环比回暖，制造业 4 月份以来新增职位发布同比增长，而白领招聘显示出稳定和复苏趋势。

降本提效、规模效应综合带动，Non-GAAP 经营利润率同比显著提升。2025Q1，公司 Non-GAAP 经营利润率达 36.0%，同比+13.0pct。其中毛利率 83.8%，同比+1.2pct，销售/研发/管理费用率分别为 25.5%/22.0%/13.8%，分别同比-8.5/-5.4/-2.1pct，销售费率优化幅度最为明显，主因公司品牌用户心智绑定已较强、主动缩减市场费用投入（未投春晚品牌广告）、且营销人员人效提升明显，坚决执行控费提效叠加规模效应，经营利润率改善明显。

预计 2025Q2 收入增速同增 6.9-8.5%，AI 工具商业化仍需时间。公司预计 2025Q2 实现收入 20.5-20.8 亿元，同增 6.9-8.5%，考虑到现金收款增速环比已回暖，我们判断后续季度公司收入增速有望重新提速。AI 布局方面，公司 AI 工具已经在 APP 端进行了灰度测试，但距离商业化收费仍需时间。

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

投资建议：本期在相对克制营销投放背景下，公司 B&C 两端用户仍实现亮眼增长，再次验证了公司招聘市场的强用户心智与龙头地位，考虑降本增效助力利润顺利兑现，维持 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，建议重点关注企业招聘需求&付款意愿的回暖节奏以及 AI 布局推进的边际催化。

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：曾光 0755-82150809 zengguang@guosen.com.cn S0980511040003	证券分析师：张鲁 010-88005377 zhanglu5@guosen.com.cn S0980521120002
证券分析师：张伦可 0755-81982651 zhanglunke@guosen.com.cn S0980521120004	证券分析师：陈淑媛 021-60375431 chenshuyuan@guosen.com.cn S0980524030003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	不适用
总市值/流通市值	不适用
52 周最高价/最低价	不适用
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) -招聘需求保持恢复态势，运营效率持续提升》——2025-05-27
- 《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

2025Q1 经调经营利润表现优于市场预期，季度现金收款增速边际提速。2025Q1，公司实现收入 19.23 亿元人民币，同比+12.9%，小幅超出管理层前期指引（11.5%-12.7%）；实现 Non-GAAP 经营利润 6.91 亿元，同比+76.2%；公司实现 Non-GAAP 归母净利润 7.70 亿元，同比+44.2%，优于彭博一致预期 6.85 亿元。2025Q1，公司实现现金收款 21.80 亿元，同比+6.3%，环比 24Q4（+3.2%）边际提速，反映企业招聘付款意愿边际有所改善。

分业务看，企业线上招聘业务收入 19.01 亿元，同比+12.9%，截至 2025 年 3 月 31 日，过去 12 个月内付费企业客户数为 638 万，同比+12.3%，付费企业数续创历史新高。过去 12 个月平均 ARPU 值为 1170 元，同比增长 5.6%。春节后招聘需求持续复苏，2025 年 1-4 月企业发布新增职位同增 17%；**其他业务（主要系为求职者提供付费增值服务）**收入为 2190 万元，同比+11.2%，主因求职者用户群持续扩大，一季度月活求职者为 5760 万人/+23.6%，1-4 月公司新增完善用户数 1500 万。此外 AI 技术改善使用体验对付费转化率边际也有提振。

图1：2020Q4-2025Q1 公司营收、归母净利润、扣非归母业绩



资料来源：Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：2020Q2-2025Q1 公司收入按业务划分



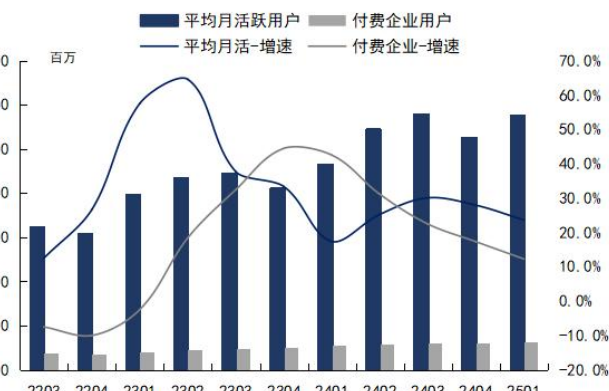
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图3：2020Q2-2025Q1 公司经计算现金收款



资料来源：Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：2022Q3-2025Q1 公司用户数量及增速情况



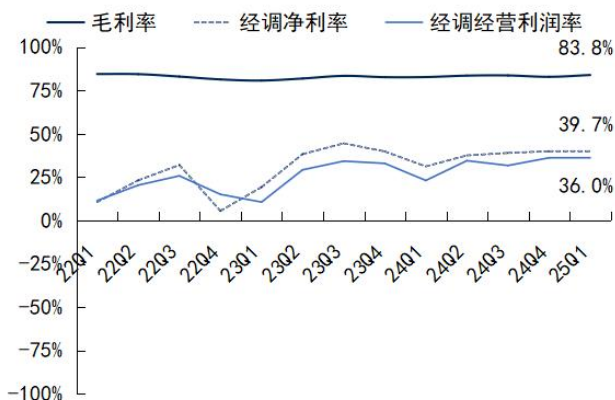
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

分行业看，蓝领群体第一季度在新客中占比超过 45%，推动期内蓝领行业收入占比提升至 39%，其中以餐饮零售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 4 月份以来新增职位发布数同比保持增长。白领行业招聘同样显示稳定和复苏趋势，分公司规模来看，来源于小微企业的收入在本季度内创下新高。

城市分布上，三线及以下城市新用户数持续扩大，收入占比同比提升超 3pct 至 23%。

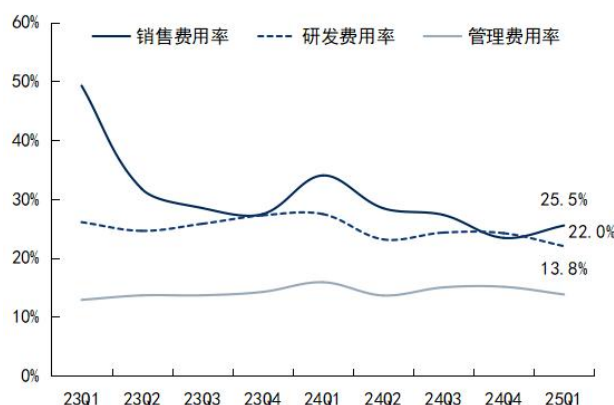
降本提效、规模效应综合带动，Non-GAAP 经营利润率同比显著提升。2025Q1，公司 Non-GAAP 经营利润率达 36.0%，同比+13.0pct。其中毛利率 83.8%，同比+1.2pct，销售/研发/管理费用率分别为 25.5%/22.0%/13.8%，分别同比-8.5/-5.4/-2.1pct，销售费用改善幅度最为明显，主因品牌用户心智较强市场费用投入主动缩减，公司期内继续执行控费提效，叠加收入带来的规模效应，经营利润率改善明显。

图5：2022Q1-25Q1 毛利率、经调经营利润率、经调净利率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6：2023Q-2025Q1 公司期间费用率情况



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

预计 2025Q2 收入增速同增 6.9-8.5%，AI 工具商业化仍需时间。公司预计 2025Q2 实现收入 20.5-20.8 亿元，同增 6.9-8.5%，考虑到现金收款增速环比已回暖，我们判断后续季度公司收入增速有望重新提速。AI 布局方面，公司 AI 工具已经在 APP 端进行了灰度测试，但距离真正商业化收费仍需时间。

投资建议：本期在相对克制营销投放背景下，公司 B&C 两端用户仍实现亮眼增长，再次验证了公司招聘市场的强用户心智与龙头地位，考虑降本增效助力利润顺利兑现，维持 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，建议重点关注企业招聘需求&付款意愿的改善节奏以及 AI 布局推进的边际催化。

表1：板块相对估值

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	20.25	114.64	2.06	1.78	1.97	9.2	10.6	9.6	优于大市
300662.SZ	科锐国际	29.40	57.86	1.45	1.72	1.98	20.3	17.1	14.8	优于大市
6100.HK	同道猎聘	3.14	16.14	0.36	0.41	0.46	8.7	7.7	6.8	优于大市
BZ.O	BOSS 直聘	126.39	577.70	7.31	9.42	11.50	19.10	14.90	12.20	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)	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	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)	2024	2025E	2026E	2027E
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	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(115)	(573)	(423)	119
每 ADS 收益-调整后	5.92	7.31	9.42	11.50	其它	(18)	(13)	(29)	(36)
每 ADS 红利(美元)	0.18	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	1452	1129	2848	4115
每股净资产	32.46	35.23	41.27	48.69	资本开支	60	(942)	(1036)	(1036)
ROIC	12%	7%	13%	13%	其它投资现金流	(1691)	3454	1735	1388
ROE	11%	8%	15%	15%	投资活动现金流	(4105)	2512	699	352
毛利率	83%	83%	84%	84%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	30%	16%	30%	32%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	30%	21%	36%	38%	支付股利、利息	0	0	0	0
收入增长	24%	13%	15%	14%	其它融资现金流	2733	1500	1600	1660
经调整净利润增长率	26%	24%	29%	22%	融资活动现金流	2733	1500	1600	1660
资产负债率	23%	26%	27%	28%	现金净变动	80	5141	5147	6127
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	2473	2553	7694	12841
P/E	23.7	19.1	14.9	12.2	货币资金的期末余额	2553	7694	12841	18968
P/B	4.3	4.0	3.4	2.9	企业自由现金流	1936	115	1690	2899
EV/EBITDA	5.5	7.6	4.3	4.0	权益自由现金流	4814	1687	3412	4739

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