

## BOSS 直聘 (BZ)

结构性改善强化，商业化潜力持续释放  
买入（维持）

2025 年 6 月 20 日

分析师  
陈睿彬

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

盈利预测与估值	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	7,355.68	8,060.00	9,406.82	10,208.55
同比（%）	23.58	9.58	16.71	8.52
归母净利润（百万元）	1,584.66	2,409.17	3,092.72	3,427.08
同比（%）	44.16	52.03	28.37	10.81
Non-GAAP 净利润（百万元）	2,710.71	3,370.74	4,046.32	4,376.78
同比（%）	25.72	24.35	20.04	8.17
经调整 EPS-最新股本摊薄（元/ADS）	5.94	7.38	8.86	9.58
PE（Non-GAAP）	21.45	17.25	14.37	13.28

数据来源：iFinD，东吴证券（香港）

## 投资要点

- **就业情况持续改善，结构性失衡压力趋缓。**国家统计局公布最新就业数据，5 月全国城镇调查失业率为 5.0%，环比下降 0.1%，不包含在校学生 16-24 岁/25-29 岁/30-59 岁劳动力调查失业率为 14.9%/7.0%/3.9%，环比下降 0.9%/0.1%/0.1%，其中不包含在校学生 16-24 岁劳动力调查失业率创下 2024 年 7 月以来新低，就业情况持续改善。当前招聘行业结构性失衡压力趋缓，2024Q4 起人才供需拐点初现，随着政策逐步落地、叠加市场自然修复，2025 年春节后改善趋势持续强化。
- **AI 技术落地与海外拓展打开增量空间。**AI 发展对招聘行业呈现“替代与创造并存”效应：初级岗位或受冲击，但 AI 相关职位需求激增；长期来看，因人口结构变化、求职者将逐渐减少、供需关系的长期趋势利好在线招聘平台。同时，公司积极拥抱 AI 变革，平台已接入南北阁、DeepSeek 大模型优化推荐算法、审核效率及人才代聊等功能，降本增效显著。此外，公司以中国香港为出海首站，推出香港本地求职招聘平台 OfferToday，凭借直聘模式颠覆传统简历投递逻辑，下载量已登顶当地招聘 APP 榜首，后续将优先布局欧美高付费能力市场。
- **用户渗透率不断提升，商业化潜力进一步释放。**2025Q1 公司平均 MAU 达 5760 万，同比增长 23.6%，1-4 月累计新增完善用户超 1500 万，用户基数持续扩大。随着平台品牌吸引力提升、AI 算法优化用户匹配效率及精准获客能力增强，用户粘性显著提高，当前 C 端渗透率不足 50%，下沉市场及蓝领群体数字化招聘需求释放为渗透率提升提供广阔空间。截至 2025Q1，公司年度付费企业客户数达 640 万，同比增长 12.3%，再创历史新高；受益于中小微企业招聘线上化转型加速，低线城市 B 端覆盖率稳步提升，叠加蓝领服务业（餐饮、物流等）直招模式渗透，中小企业付费客户占比持续提升。当前公司 B 端渗透率仅约 1/3，随着公司在低线城市和中小微企业端持续发力，平台商业化潜力有望进一步释放。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好公司在招聘行业独特的竞争优势，以及在蓝白金市场全方位布局和 AI 技术应用的潜力；预计公司 2025-2027 年实现收入 81/94/102 亿，对应 Non-GAAP 净利润 34/40/44 亿，同比增长 24%/20%/8%。我们看好公司的长期发展，维持 2025 年底目标价 21 美元/ADS，对应 2025 年 20x P/E，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济恢复不及预期风险，企业数增长不及预期风险。

## 股价走势



数据来源：iFinD

## 市场数据

收盘价(美元)	17.75
一年最低/最高价	10.57/20.89
市净率(倍)	3.71
总市值(百万美元)	8,105.63

数据来源：iFinD

## 基础数据

每股净资产(元)	17.36
资产负债率(%，LF)	22.22
总股本(百万股)	913.31
流通股(百万股)	778.72

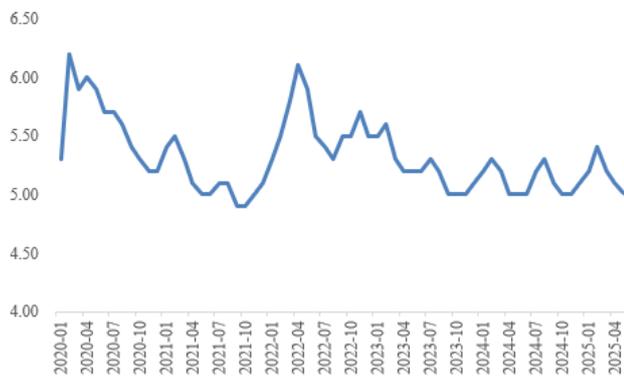
数据来源：iFinD

## 相关研究

《BOSS 直聘(BZ): 2025Q1 点评：  
业绩超预期，盈利能力不断提升》

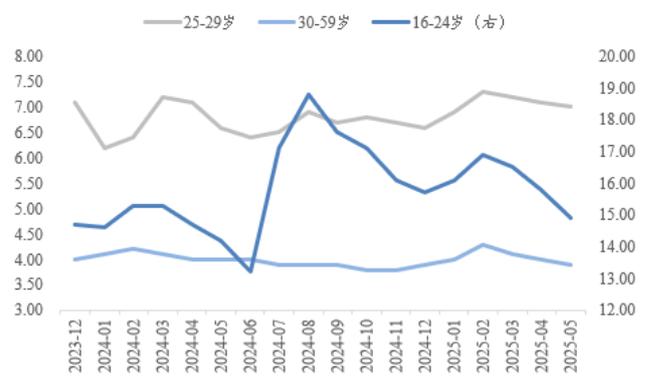
2025-05-28

图1: 全国城镇调查失业率 (%)



数据来源: iFinD, 国家统计局, 东吴证券 (香港)

图2: 劳动力调查失业率 (不包含在校学生, %)



数据来源: iFinD, 国家统计局, 东吴证券 (香港)

表1: AI大模型对在线招聘平台全方面赋能

	传统网络招聘流程	AI大模型+网络招聘流程
发布职位	人工: HR与用人部门沟通, 确认岗位职责与技能要求, 据此撰写岗位描述并在网络招聘平台发布	人工+AI工具: AI可根据岗位要求、撰写职位描述
筛选简历	人工+算法: 算法推荐候选人, HR及业务部门评估筛选	人工+AI工具: 利用算法处理更复杂的语义关系和多模态信息(如文本、图像、行为数据), 并基于用户反馈优化匹配策略, 对候选人进行更全面的评估, 提升匹配精度
候选人沟通	人工: HR通过电话、邮件或招聘平台与候选人沟通	AI聊天机器人 chatbot: 与候选人沟通职业意向与目前状态等基础信息, 结合生成式AI根据候选人回复进行更深入更有温度的沟通
面试邀约	人工: HR向候选人发送面试邀请, 确认面试时间	AI聊天机器人 chatbot: 通知候选人进入下一步应聘流程, 辅助进行预约面试、协调时间, 支持候选人查询流程进展
面试	人工: HR或业务部门准备面试问题, 进行面试评估	人工+AI: 结合岗位能力模型与候选人背景, 生成面试问题, 对候选人回答进行语义理解, 针对岗位能力模型进行评估并生成面试分析报告

数据来源: 艾瑞咨询, 东吴证券 (香港) 整理

图3: 公司推出香港本地求职招聘平台 OfferToday



数据来源: APP Store HK, 东吴证券 (香港)

## BOSS 直聘 (BZ) 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
<b>流动资产</b>	<b>15,100</b>	<b>16,282</b>	<b>19,061</b>	<b>22,443</b>	<b>销售收入</b>	<b>7,356</b>	<b>8,060</b>	<b>9,407</b>	<b>10,209</b>
现金	9,192	9,792	11,487	14,224	销售成本	1,240	1,261	1,419	1,537
应收账款	41	44	52	56	其他营业费用	-40	-30	-30	-30
存货	3	3	3	3	销售和管理费用	3,167	3,007	3,234	3,456
其他流动资产	5,864	6,442	7,519	8,160	研发费用	1,816	1,732	1,916	2,049
<b>非流动资产</b>	<b>4,210</b>	<b>5,278</b>	<b>5,969</b>	<b>6,308</b>	财务费用	0	0	0	0
长期股权投资	1,915	1,915	1,915	1,915	其他经营损益	0	0	0	0
固定资产	1,734	1,968	2,572	2,912	投资收益	0	0	0	0
在建工程	0	600	550	500	公允价值变动损益	0	0	0	0
无形资产	253	335	498	572	<b>营业利润</b>	<b>1,173</b>	<b>2,091</b>	<b>2,869</b>	<b>3,197</b>
其他非流动资产	309	459	434	409	其他非经营损益	660	658	665	742
<b>资产总计</b>	<b>19,311</b>	<b>21,559</b>	<b>25,030</b>	<b>28,751</b>	<b>税前利润</b>	<b>1,833</b>	<b>2,749</b>	<b>3,534</b>	<b>3,939</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,192</b>	<b>4,059</b>	<b>4,473</b>	<b>4,807</b>	所得税	266	368	477	551
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>1,567</b>	<b>2,381</b>	<b>3,057</b>	<b>3,387</b>
应付账款	111	111	124	135	少数股东损益	-18	-28	-36	-40
其他流动负债	4,081	3,949	4,349	4,673	<b>归属于母公司股东的净利润</b>	<b>1,585</b>	<b>2,409</b>	<b>3,093</b>	<b>3,427</b>
<b>非流动负债</b>	<b>156</b>	<b>156</b>	<b>156</b>	<b>156</b>	<b>Non-GAAP 净利润</b>	<b>2,711</b>	<b>3,371</b>	<b>4,046</b>	<b>4,377</b>
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	156	156	156	156	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>负债合计</b>	<b>4,348</b>	<b>4,215</b>	<b>4,629</b>	<b>4,963</b>	经调整 EPS-最新股本摊薄 (元, ADS)	5.94	7.38	8.86	9.58
少数股东权益	95	67	31	-9	每股净资产 (元, ADS)	32.56	37.83	44.61	52.11
归属母公司股东权益	14,867	17,277	20,369	23,796	每股经营现金流 (元, ADS)	7.76	3.35	5.41	7.22
<b>负债和股东权益</b>	<b>19,311</b>	<b>21,559</b>	<b>25,030</b>	<b>28,751</b>	ROIC(%)	12.48	27.84	29.69	27.90
					ROE(%)	10.66	13.94	15.18	14.40
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	毛利率(%)	83.15	84.36	84.92	84.94
经营活动现金流	3,542	1,530	2,470	3,299	销售净利率(%)	21.30	29.54	32.49	33.18
投资活动现金流	-2,017	-930	-775	-562	资产负债率(%)	22.52	19.55	18.49	17.26
筹资活动现金流	-1,461	0	0	0	收入增长率(%)	23.58	9.58	16.71	8.52
现金净增加额	65	600	1,695	2,737	净利润增长率(%)	50.00	49.99	28.56	11.46
折旧和摊销	686	433	659	861	PE(Non-GAAP)	21.45	17.25	14.37	13.28
资本开支	-858	-1,500	-1,350	-1,200	P/E	36.69	24.13	18.80	16.97
营运资本变动	-1,173	785	805	391	P/B	3.91	3.37	2.85	2.44

数据来源: iFind, 东吴证券(香港), 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6月20日的7.17, 预测均为东吴证券(香港)预测。

### 分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

此外，分析员确认，无论是本人或关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）没有担任本报告所述上市公司之高级职员；未持有相关证券的任何权益；没有在发表本报告 30 日前交易或买卖相关证券；不会在本报告发出后的 3 个营业日内交易或买卖本报告所提及的发行人的任何证券。

### 利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

### 免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何

假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响,东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点,本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门,如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时,其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密,仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有,未经本公司同意,不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途,任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任,损害或损失。

### 特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易,也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务,及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突,请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

### 评级标准:

#### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

#### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808(客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>