

BOSS直聘-W (02076.HK)

招聘求职供求关系改善，盈利能力持续增长

业绩概况: FY2025Q2 实现营收 21.02 亿元 (yoy+9.7%)，略超此前业绩指引；经调整净利润 9.41 亿元 (yoy+30.9%)。此外，公司预计 2025Q3 将实现营收 21.3~21.6 亿元，同比增长 11.4%~13.0%。2025Q2 宏观招聘需求持续恢复，招聘求职供求关系改善，有望推动后续季度持续复苏。

用户数量与活跃度维持高位，招聘需求边际回暖。 2025Q2 月均 MAU 6360 万 (yoy+16.48%，qoq+10.42%)，截至 2025Q2 付费企业客户达 650 万 (yoy+10.2%，qoq+1.6%)，再创历史新高。2025Q2 面向 B 端的在线招聘服务营收实现 20.78 亿元 (yoy+9.8%)，主要受益于付费企业用户数增长，其中小微企业收入贡献显著，规模小于 20 人的企业收入贡献占比接近 20%。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，2025Q2 实现营收 2480 万元 (yoy+3.3%)。

AI 赋能下持续降本增效，利润水平超预期。 公司 2025Q2 毛利率达 85.37% (yoy+1.89PCTs)，销售/研发/管理费用率分别为 19.97%/19.79%/14.79%，同比-8.47/-3.36/+1.17PCTs，其中销售费用率随营销费用管控有所下降，研发费用率下降主要是由于 AI 赋能下云服务费用下降，管理费用率略有提升主要是由于员工相关费用增加。降本增效持续推进，净利率提升至 33.83% (yoy+12.06PCTs)，经调整净利率为 44.75% (yoy+7.26PCTs)。

蓝领与下沉市场渗透加深，招聘求职供求关系改善。 2025Q2 蓝领、二线及以下城市、中小企业的收入贡献度同比进一步提升。分行业看，蓝领制造业 4 月受关税影响短期放缓，5 月开始同比恢复增长，且增速持续领跑其他行业；服务业 Q2 同比增长开始加速；互联网行业回暖明显，Q2 活跃职位数创 2021 年以来新高，其中产品和技术类岗位增速领先。Q2 及毕业季期间，招聘求职供求关系改善，6-7 月面向应届生的新增岗位数同比增长超过 18%，7 月份平台新发布职位数同比增长 20%。AI 领域方面，2C 端 AI 搜索产品持续迭代，向用户提供动态内容摘要、求职策略规划、简历优化指南等内容，AI 面试机器人新增职位匹配功能；2B 端增加向初级招聘者提供 AI 辅助职位优化功能，目前 AI 日均助力数万个职位发布。

投资建议。 宏观招聘需求边际复苏，AI 赋能下公司盈利能力持续提升，我们预计 2025-2027 年经调整净利润分别为 35.3/38.4/43.0 亿元，同比 +30.2%/+8.8%/+11.9%，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	3,529	3,839	4,296
增长率 yoy (%)	169.7	25.7	30.2	8.8	11.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.15	1.66	2.54	2.87	3.34
净资产收益率 (%)	8.2	10.7	14.0	13.7	13.8
P/E (倍)	65.2	45.2	29.5	26.2	22.4
P/B (倍)	5.3	4.8	4.1	3.6	3.1

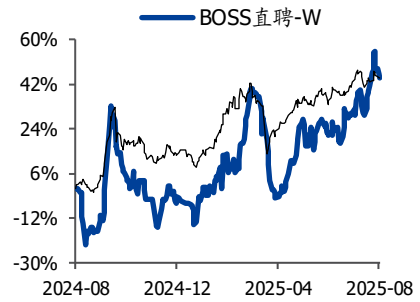
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 20 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	专业服务
前次评级	买入
08 月 20 日收盘价 (港元)	81.50
总市值 (百万港元)	77,885.76
总股本 (百万股)	955.65
其中自由流通股 (%)	99.53
30 日日均成交量 (百万股)	0.31

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号: S0680519100003

邮箱: gusheng@gszq.com

分析师 阮文佳

执业证书编号: S0680525060002

邮箱: ruanwenjia@gszq.com

相关研究

- 1、《BOSS直聘-W (02076.HK): 盈利水平持续提升, AI 全面升级招聘服务》 2025-05-25

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	17,803	21,846	26,236
现金	2,473	2,553	3,305	4,983	7,158
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	4,997	4,465	4,230
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	727	727	727
资产总计	17,940	19,311	22,800	26,311	30,465
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	109	109	109
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	154	156	109	109	109
负债合计	4,511	4,348	5,412	6,190	7,154
少数股东权益	0	95	94	93	91
股本	1	1	1	1	1
资本公积	13,010	15,332	17,758	20,493	23,685
留存收益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	13,429	14,867	17,293	20,029	23,220
负债和股东权益	17,940	19,311	22,800	26,311	30,465

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	3,734	3,764	4,424
净利润	1,099	1,585	2,429	2,739	3,196
折旧摊销	428				
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	-2,978	-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	-2,555	-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	2,426	2,735	3,192
其他筹资现金流	-1,709	-2,322	-2,426	-2,735	-3,192
现金净增加额	-7,279	80	752	1,678	2,175

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	2,032	2,336	2,687
管理费用	812	0	1,168	1,323	1,502
研发费用	1,544	1,816	1,779	2,046	2,353
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	2,001	2,366	2,889
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	2,759	3,111	3,629
所得税	123	266	331	373	436
净利润	1,099	1,567	2,428	2,737	3,194
少数股东损益	0	-18	-1	-1	-2
归属母公司净利润	1,099	1,585	2,429	2,739	3,196
EBITDA	1,043	1,894	2,457	2,900	3,491
EPS (元)	1.15	1.66	2.54	2.87	3.34

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	76.6	18.2	22.1
归属于母公司净利润(%)	925.0	44.2	53.3	12.7	16.7
获利能力					
毛利率(%)	82.2	83.1	83.7	84.2	84.8
净利率(%)	18.5	21.5	29.1	28.6	28.7
ROE(%)	8.2	10.7	14.0	13.7	13.8
ROIC(%)	4.1	6.9	10.6	10.8	11.4
偿债能力					
净负债比率(%)	-18.4	-17.1	-19.0	-24.8	-30.7
流动比率	3.1	3.6	3.4	3.6	3.7
速动比率	3.1	3.6	3.4	3.6	3.7
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)	1.15	1.66	2.54	2.87	3.34
每股经营现金流(最新摊薄)	3.19	3.71	3.91	3.94	4.63
每股净资产(最新摊薄)	14.05	15.56	18.10	20.96	24.30
估值比率					
P/E	65.2	45.2	29.5	26.2	22.4
P/B	5.3	4.8	4.1	3.6	3.1
EV/EBITDA	43.1	21.8	27.8	23.0	18.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月20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