

BOSS 直聘 (BZ.0)

经营利润率创季度新高，下一季度收入展望提速

优于大市

核心观点

2025Q2 收入同增 9.7% 超出管理层指引，预计下一季度现金收款有望提速。 2025Q2，公司实现收入 21.02 亿元/+9.7%，超出管理层指引 (6.9-8.5%)；Non-GAAP 经营利润 8.81 亿元/+33.5%；Non-GAAP 归母净利润 9.46 亿元/+18.2%。2025 年第二季度，公司实现现金收款 20.62 亿元/+5.7%，延续年初以来稳步复苏态势，考虑到 2024 年三季度基数较低以及渐进复苏的招聘大环境，我们预计下一季度公司现金收款增速有望提速。

分业务看，企业线上招聘业务 (B 端) 收入 20.78 亿元/+9.8%，截至 2025 年 6 月底，过去 12 个月付费企业客户数为 650 万，同比+10.2%，付费企业数续创历史新高；过去 12 个月平均 ARPU 值为 1180 元，同比+3.4%，各类型客户支付意愿稳步上行；其他业务 (主要系为求职者提供付费增值服务) 实现收入 2483 万元/+3.4%，二季度月活求职者数为 6360 万人/+16.5%，依靠自身强品牌认知依旧维持快速增长。

降本提效、规模效应综合带动，经营利润率创季度新高。 2025Q2，公司 Non-GAAP 经营利润率达 41.9%，同比+7.5pct，效能提升显著创季度新高，其中经调整 (剔除股权激励费用口径) 销售费率/营业成本/研发费率分别优化 7.2/1.6/1.3pct，部分被管理费率同比提升 2.4pct 抵消。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，经营效率改善明显。

预计 2025Q3 收入同增 11.4-13.0%，宣布新股东回报计划。 公司预计 2025Q3 实现收入 21.3-21.6 亿元，同增 11.4%-13.0%，环比提速系过往季度现金收款企稳以及企业招聘信心的持续回暖。2025 年 7 月，公司以每股 66 港元发行 3450 万股，募集资金净额约为 22 亿港元，港股发行新股改善了公司港股交易的流动性。公司宣布总额约为 8000 万美元的 2025 年度现金股息计划，同时宣布将现有股份回购计划延长至 2026 年 8 月，额度提升至 2.5 亿美元。

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： 在相对精细化营销投放背景下，本季度公司 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，考虑降本增效助力运营效率提升显著，上调 25-27 年经调整归母净利润至 35.2/44.1/54.9 亿元 (调整幅度为 +5.1%/+2.2%/+4.2%)，同比增长 30%/25%/25%，对应 PE 值 18/15/12x。目前企业用工信心呈稳步复苏态势，后续收入增长提速有望提供更大利润弹性，此外 AI 技术赋能提效也有望持续改善盈利能力，维持公司“优于大市”评级，继续保持重点推荐。

盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	7,356	8,315	9,552	10,891
(+/-%)	23.6%	13.0%	14.9%	14.0%
调整后归母净利润 (百万元)	2710	3521	4408	5488
(+/-%)	25.7%	29.9%	25.2%	24.5%
每 ADS 收益 (元)	5.67	7.37	9.22	11.48
EBIT Margin	30.1%	15.8%	30.4%	32.5%
净资产收益率 (ROE)	10.7%	7.9%	14.6%	15.2%
市盈率 (PE) - 调整后	23.7	18.2	14.5	11.7
EV/EBITDA	—	8.8	4.9	4.5
市净率 (PB)	4.31	3.97	3.39	2.87

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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

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) - 经营提效业绩兑现良好，收款增速环比提速释放积极信号》——2025-05-29
- 《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

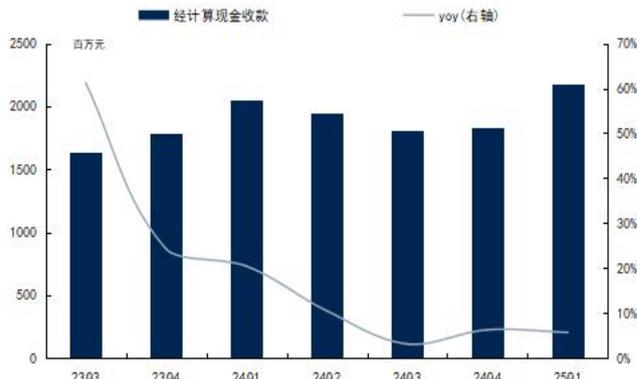
2025Q2 收入同增 9.7% 超出管理层指引, 预计下一季度现金收款有望提速。2025Q2, 公司实现收入 21.02 亿元, 同比+9.7%, 超出管理层指引 (6.9-8.5%); Non-GAAP 经营利润 8.81 亿元, 同比+33.5%; Non-GAAP 归母净利润 9.46 亿元, 同比+18.2%。2025 年第二季度, 公司实现现金收款 20.62 亿元, 同比+5.7%, 环比 25Q1 (+6.3%) 略有降速, 但考虑到 2024 年三季度基数相对较低以及渐进复苏的招聘大环境, 我们预计下一季度公司现金收款增速有望提速。

图1: 公司二季度营收、经调营业利润、经调归母业绩



资料来源: Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

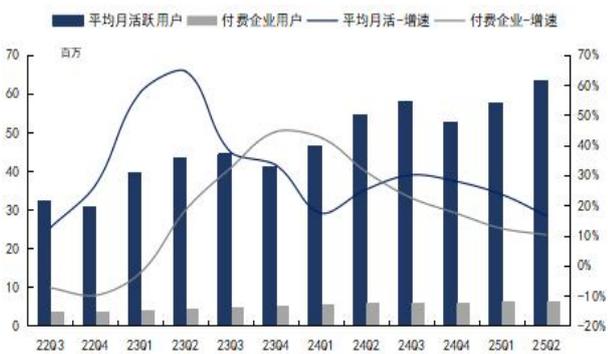
图2: 2023Q3-2025Q2 公司经计算现金收款及同比增速



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

分业务看, **企业线上招聘业务收入 20.78 亿元, 同比+9.8%**, 截至 2025 年 6 月底, 过去 12 个月付费企业客户数为 650 万, 同比+10.2%, 付费企业数续创历史新高。过去 12 个月平均 ARPU 值为 1180 元, 同比+3.4%; **其他业务 (主要系为求职者提供付费增值服务)** 实现收入 2483 万元, 同比+3.4%, 二季度月活求职者数为 6360 万人/+16.5%, 公司依靠自身强品牌认知依旧维持快速增长。

图3: 2022Q3-2025Q2 公司付费企业用户数及月活数据



资料来源: Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

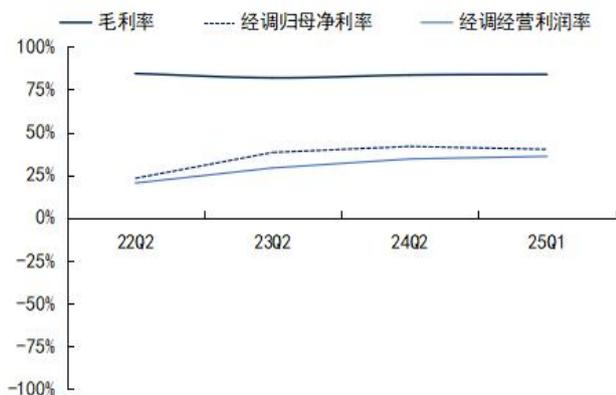
图4: 2023Q1 以来付费企业的 ARPU 值 (过去 12 个月)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

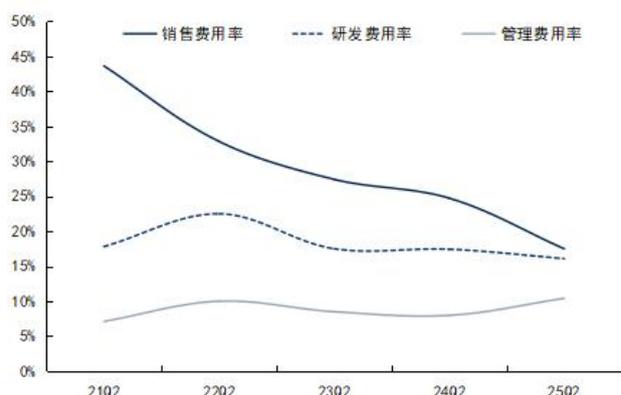
降本提效、规模效应综合带动, 季度 Non-GAAP 经营利润率创上市以来新高。2025Q2, 公司 Non-GAAP 经营利润率达 41.9%, 同比+7.5pct, 效能提升显著创历史新高, 其中经调整 (剔除股权激励费用口径) 销售费率/营业成本/研发费率分别优化 7.2/1.6/1.3, 部分被管理费率同比提升 2.4pct 抵消。销售费用改善幅度最为明显, 主因品牌用户心智较强市场费用投入主动缩减, 公司期内继续执行控费提效, 叠加收入带来的规模效应, 经营利润率改善明显。

图5: 公司二季度毛利率、经调经营利润率、经调归母净利率



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: 公司二季度期间费用率情况



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

预计 2025Q3 收入同增 11.4-13.0%，宣布新股东回报计划。公司预计 2025Q3 实现收入 21.3-21.6 亿元，同增 11.4%-13.0%，环比提速系过往季度现金收款企稳以及企业招聘信心的持续回暖；2025 年 7 月，公司以每股 66 港元发行 3450 万股，募集资金净额约为 22 亿港元，港股发行新股改善了公司港股交易的流动性。公司宣布总额约为 8000 万美元的 2025 年度现金股息计划，同时宣布将现有股份回购计划延长至 2026 年 8 月，额度提升至 2.5 亿美元。

投资建议：在相对精细化营销投放背景下，本季度公司 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，考虑降本增效助力运营效率提升显著，上调 25-27 年经调整归母净利润至 35.2/44.1/54.9 亿元（调整幅度为 +5.1%/+2.2%/+4.2%），同比增长 30%/25%/25%，对应 PE 值 18/15/12x。目前企业用工信心呈稳步复苏态势，后续收入增长提速有望提供更大利润弹性，此外 AI 技术赋能提效也有望持续改善盈利能力，维持公司“优于大市”评级，继续保持重点推荐。

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	20.65	116.90	2.06	1.78	1.97	10.0	11.6	10.5	优于大市
300662.SZ	科锐国际	32.00	62.98	1.45	1.72	1.98	22.1	18.6	16.2	优于大市
6100.HK	同道猎聘	3.81	19.60	0.36	0.41	0.46	10.6	9.3	8.3	优于大市
BZ.O	BOSS 直聘	134.12	717.06	7.37	9.22	11.48	18.2	14.5	11.7	优于大市

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理，货币单位均为人民币，其中 BOSS 直聘调整后 EPS 为每 ADS 收益

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
每 ADS 收益-调整后	5.67	7.37	9.22	11.48	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	31.11	33.77	39.56	46.68	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%	30%	25%	24%	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	18.2	14.5	11.7	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	6.5	8.8	4.9	4.5	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 ±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 ±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

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