

【广发传媒&海外】BOSS 直聘 (BZ)

招聘需求随宏观经济回暖，流水收入迎来拐点

公司评级	买入
当前价格	22.08 美元
合理价值	25.27 美元
前次评级	买入
报告日期	2025-08-21

核心观点: (除非特别注明, 否则报告货币为人民币)

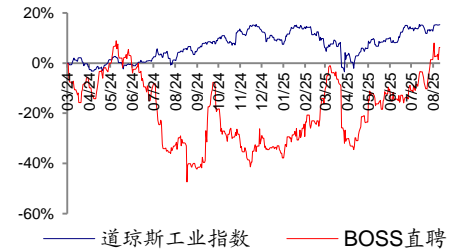
- Boss 直聘 2Q25 业绩概览:** 25Q2 总收入录得人民币 21.02 亿元 (超出指引的上限, 即同比增速+6.9%至+8.5%区间), YoY+9.7%, QoQ+9.3%。其中企业招聘服务业务收入 YoY+9.8%, QoQ+9.3%; 其他服务收入 YoY+3.4%, QoQ+13.4%。利润方面, 公司经调整后净利润录得人民币 9.41 亿元, 净利润率 44.8%, 同比提升 7.3ppt, 环比提升 5.0ppt, 经调整后净利润率创上市以来新高。
- 招聘趋势持续回暖, 平台供需关系改善:** 用户数角度, 25Q2 公司平均 MAU 约 6360 万人, YoY+16.5%, QoQ+10.4%, 1-7 月新增完善用户超 3000 万, 用户规模保持性增长态势。B 端用户方面, 过去 12 个月平台付费企业数约 650 万, YoY+10.2%, QoQ+1.6%。且新增用户 C B 比降低, 说明平台上的供需关系正在趋于健康。
- 预计招聘的回暖趋势将持续。** 近期恢复的趋势呈现两个特点, 首先是互联网企业的岗位数恢复到 2021 年以来的新高; 其次中小企业增速显著更快。蓝领的增速在 4 月有一定下滑, 但在 5 月又恢复了增长势头, 收入占比比去年同期进一步提升。我们预计公司的收入和流水恢复趋势下半年将伴随宏观经济的回暖持续。与此同时, 公司保持有质量的增长, 单季度营销费用持续收窄, 25Q2 录得 4.2 亿元, 去年同期 5.5 亿元, 强大的品牌认知度继续帮助公司保持较高的获客效率。
- 盈利预测与投资建议。** 我们预计公司 25-26 年实现营收 82.1、93.3 亿元, 同比增速分别为 11.7%、13.6%。预计公司 25-26 年经调整净利分别为 32.6、36.2 亿元。公司作为国内头部在线招聘平台, 提升经营效率, 且领先地位稳定, 我们持续看好行业发展空间及公司竞争力, 参考可比公司, 给予公司 25 年 25X PE, 对应每 ADS 合理价值为 25.27 美元, 维持“买入”评级。
- 风险提示。** 行业竞争加剧; 信息安全; AI 产品商业化不及预期。

盈利预测: (1 美元=7.1642 人民币=7.8500 港币)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,952	7,356	8,213	9,331	10,438
增长率 (%)	31.9%	23.6%	11.7%	13.6%	11.9%
EBITDA (百万元)	1,883	2,705	3,870	4,544	5,317
N-GAAP 归母净利润 (百万元)	2,156	2,711	3,257	3,624	4,107
增长率 (%)	169.7%	25.7%	20.2%	11.2%	13.3%
EPADS (元/股)	4.8	6.0	7.2	8.1	9.1
市盈率 (x)	33.2	26.4	22.0	19.7	17.4

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

相对市场表现



分析师:

旷实



SAC 执证号: S0260517030002

SFC CE No. BNV294



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

分析师:

罗悦纯



SAC 执证号: S0260524120001



luoyuechun@gf.com.cn

请注意, 罗悦纯并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

- 【广发传媒&海外】BOSS 直聘(BZ):企业招聘需求有回暖趋势, 利润稳健 2025-06-02
- 【广发传媒&海外】BOSS 直聘(BZ):Q4 业绩超此前指引, 用户规模同比稳步增长 2025-03-13
- 【广发传媒&海外】BOSS 直聘 (BZ):短期招聘需求受压制, 经济回暖后利润预计有较大弹性 2024-12-12

盈利预测:

我们预计伴随近期健康的恢复趋势，公司整体流水和收入从25Q3开始好转，尤其中小型企业贡献显著的增速，且由于中小企业对于宏观经济的敏感度更强，中小企业的恢复证明公司整体将有望迎来收入拐点。在战略方面，公司坚持把有质量的增长和利润增长作为业务目标，持续降本增效，全年有望保持较高的利润率水平。

我们预计2025-2027年公司的营业收入为82.1/93.3/104.4亿元，同比变动+11.7%/+13.6%/+11.9%；对企业客户的线上招聘服务收入方面，我们预计2025-2027年的营业收入分别为81.1/92.3/103.4亿元，同比增速为+11.5%/+13.8%/12.0%，对应付费企业用户数的预测分别是630万/736万/795万，对应企业全年付费金额1329元/1342元/1353元。我们假设宏观经济趋好，明年招聘行业回暖趋势好于今年，则明年收入同比增速略快于今年，后年为常态化增速。

其他服务收入方面，我们预计2025-2027年的营业收入分别为1.03亿元/1.01亿元/9926万元，假设这部分业务贡献收入相对稳定，且并不是公司主要的收入来源。

对2025-2027年，我们预计公司毛利率分别为83.8%/83.8%/83.9%，经调整后运营利润率分别为39.8%/40.2%/41.2%，经调整净利润率分别为39.7%/38.8%/39.4%。比起上次报告，我们对25年经调整后净利润进行了上调（当前预测：32.6亿元，上次预测：30.8亿元），主要原因是我们预计下半年收入增速有所提升，且伴随收入增速的提升，费用率有所收窄，预测25年市场营销费用率22.9%（去年28.2%），研发费用率19.6%（去年24.7%），管理费用率14.4%（去年14.9%）。

表1: 2025-2027年Boss直聘核心指标预测（人民币，千元）

	1Q25A	2Q25A	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E	2027E
总收入	1,923,277.0	2,102,433.0	2,153,869.9	2,033,467.2	8,213,047.1	9,331,357.1	10,437,558.9
对企业客户的线上招聘服务收入	1,901,382.0	2,077,599.0	2,121,020.8	2,009,648.3	8,109,650.2	9,230,265.6	10,338,295.1
其他服务收入	21,895.0	24,834.0	32,849.0	23,818.9	103,396.9	101,091.5	99,263.8
经调整后经营利润	691,548.0	877,809.0	872,317.3	827,621.2	3,269,295.5	3,747,714.6	4,301,588.2
利润率	36.0%	41.8%	40.5%	40.7%	39.8%	40.2%	41.2%
经调整后净利润	763,857.0	940,900.0	796,716.5	755,717.8	3,257,191.2	3,623,536.2	4,107,257.3
利润率	39.7%	44.8%	37.0%	37.2%	39.7%	38.8%	39.4%

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

投资建议:

我们预计公司25-26年实现营收82.1、93.3亿元，同比增速分别为11.7%、13.6%。预计公司25-26年经调整净利分别为32.6、36.2亿元。公司作为国内头部在线招聘平台，提升经营效率，且领先地位稳定，我们持续看好行业发展空间及公司竞争力，参考可比公司25年PE估值倍数，并由于中概股对比美股有一定折价，我们给予公司25

年25X PE，对应每ADS合理价值为25.27美元，维持“买入”评级。

表2: Boss直聘可比公司的估值情况 (根据2025.8.20收盘价计算)

证券代码	证券简称	市值 (百万美元)	Non-GAAP 净利润 (百万美元)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
6100.HK	同道猎聘	284	27	30	38	10.5	9.4	7.5
SEK.AU	SEEK	6,558	109	132	173	60.4	49.7	37.8
WDAY.US	Workday	60,740	2,386	2,793	3,225	25.5	21.7	18.8
6098.JP	Recruit	94,284	3,021	3,412	3,914	31.2	27.6	24.1

数据来源: wind, Bloomberg, 广发证券发展研究中心

风险提示: 初创企业加大营销费用投入导致行业竞争阶段性加剧; 信息安全; AI业务商业化不及预期; 付费企业用户增长有瓶颈。

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,373	15,100	15,624	19,410	22,495
货币资金	2,473	2,553	4,673	8,322	11,473
短期投资	10,437	12,128	13,228	14,228	15,128
贸易应收款	17	41	32	37	41
应收关联方款项	4	7	8	9	10
预付款项及其他流动	443	368	502	549	618
非流动资产	4,567	15,100	4,503	4,705	4,798
物业和设备	1,793	1,734	1,675	1,630	1,581
无形资产	8	253	57	59	61
资产使用权	283	303	303	303	303
其他非流动资产	4	0	4	4	4
资产总计	17,940	30,201	20,127	24,115	27,292
流动负债	4,357	4,192	3,821	4,502	4,954
应付账款	629	111	188	206	232
递延收入	2,794	3,085	3,237	3,661	4,122
其他应付和应计负债	779	816	1,882	2,059	2,319
经营租赁负债-流动	155	181	181	181	181
非流动负债	154	156	125	125	125
经营租赁负债-非流动	125	121	121	121	121
负债合计	4,511	4,348	3,946	4,627	5,079
普通股	1	1	1	1	1
库存股	-480	-480	-480	-480	-480
归属母公司股东权益	-2,492	-2,019	86	2,617	5,491
少数股东权益	13,429	14,963	18,751	23,400	27,959
负债和股东权益	17,940	30,201	20,127	24,115	27,292

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,952	7,356	8,213	9,331	10,438
营业成本	-1,013	-1,196	-1,288	-1,416	-1,579
销售费用	-1,991	-2,073	-1,878	-2,240	-2,505
研发费用	-1,544	-1,816	-1,606	-1,773	-1,879
管理费用	-812	-1,094	-1,184	-1,306	-1,461
运营利润	1,603	2,277	3,269	3,748	4,302
归母净利润	1,099	1,567	2,210	2,388	2,725
Non-GAAP 净利润	2,156	2,711	3,257	3,624	4,107

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,047	3,542	3,854	5,019	5,494
净利润	1,099	1,567	2,210	2,388	2,725
折旧摊销	259	365	365	339	351
营运资本变动	738	1,097	-126	1,170	566
其它非现金调整	951	513	2	4	4
投资活动现金流	-9,939	-2,017	-971	-1,097	-1,208
资本支出	-956	59	-100	-80	-80
投资变动	-6,595	-2,076	1,101	1,000	900
其他	-2,388	0	10	10	10
筹资活动现金流	-417	-1,461	-1,047	-316	-1,382
其他	-417	-1,461	-1,098	-360	-1,390
现金净增加额	-7,279	80	1,836	3,605	2,904
期初现金余额	9,752	2,473	2,553	4,389	7,994
期末现金余额	2,473	2,553	4,389	7,994	10,898

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力(%)					
营业收入	31.9%	23.6%	11.7%	13.6%	11.9%
Non-GAAP 归母净利	169.7%	25.7%	20.2%	11.2%	13.3%
获利能力(%)					
毛利率	83.0%	83.7%	84.3%	84.8%	84.9%
净利率	36.2%	36.9%	39.7%	38.8%	39.4%
ROE	17.2%	19.1%	20.7%	19.9%	19.4%
每股指标(元/ADS)					
Non-GAAP EPADS	4.79	6.03	7.24	8.05	9.13
估值比率					
P/E	33.17	26.38	21.96	19.74	17.41
P/S	30.16	20.99	14.67	12.50	10.68

广发传媒行业研究小组

- 旷实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。
- 廖志国：联席首席分析师，硕士，毕业于莫纳什大学，2025年6月加入广发证券，曾任职于华创证券研究所，4年证券行业研究经验。
- 徐呈隽：资深分析师，复旦大学世界经济学硕士、浙江大学经济学学士，2019年加入广发证券发展研究中心。
- 周喆：资深分析师，香港理工大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 章驰：资深分析师，硕士，毕业于北京大学，2023年8月加入广发证券发展研究中心。
- 罗悦纯：资深分析师，硕士，毕业于中南财经政法大学，2024年加入广发证券发展研究中心。
- 黄静仪：高级研究员，华东师范大学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。