

BOSS 直聘 (BZ)

2025 年 8 月 21 日

分析师
陈睿彬

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

2025Q2 点评：业绩超预期，AI 应用持续深化
买入（维持）

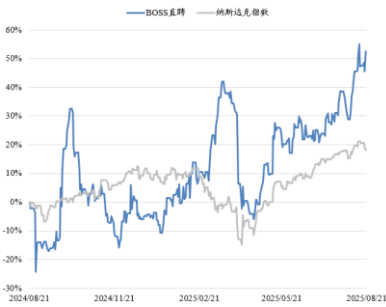
盈利预测与估值	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	7,355.68	8,279.29	9,663.05	10,486.69
同比（%）	23.58	12.56	16.71	8.52
归母净利润（百万元）	1,584.66	2,601.20	3,280.81	3,632.44
同比（%）	44.16	64.15	26.13	10.72
Non-GAAP 净利润（百万元）	2,710.71	3,512.21	4,186.28	4,535.04
同比（%）	25.72	29.57	19.19	8.33
经调整 EPS-最新股本摊薄（元/ADS）	5.70	7.38	8.80	9.54
P/E（Non-GAAP）	27.65	21.34	17.91	16.53

数据来源：iFinD，东吴证券（香港）

投资要点

- **业绩概览：2025Q2 公司收入和利润均好于市场预期。**2025Q2 公司营业收入 21.02 亿元，同比增长 9.7%，略超此前指引上限（20.5-20.8 亿）；经调整经营利润 8.81 亿元，同比增长 33.4%，超市场一致预期 12.5%；经调整净利润 9.41 亿元，同比增长 30.9%，超市场一致预期 14.3%。公司预计 2025Q3 收入 21.3-21.6 亿元，同比增长 11.4%-13.0%，符合预期。
- **用户规模与招聘需求共振，收入结构持续优化。**2025Q2 公司平均 MAU 达 6,356 万，同比增长 16.5%，1-7 月累计新增完善用户超 3,000 万人，庞大的用户基数为平台生态奠定坚实基础。招聘需求端复苏趋势明确，毕业季期间供需关系显著改善；7 月平台新发布职位数同比增长 20%，招聘者数量及人均发岗数均高于去年同期。分行业看，蓝领制造业 5 月起恢复同比增长，增速持续领先；服务业增长环比加速的同时，互联网行业回暖显著，Q2 活跃职位数创 2021 年以来新高，产品与技术类岗位增速突出。用户增长与需求复苏共同推动收入结构优化，蓝领、二线及以下城市、中小企业收入贡献度同比进一步提升，成为增长新引擎。
- **AI 全面渗透招聘生态，效率体验双升级。**公司持续深化 AI 技术应用，实现对求职者、企业及内部管理全场景覆盖。**AI to C:** 面试训练机器人嵌入职位推荐流程，基于面试数据精准匹配岗位；AI 辅助搜索提供动态摘要、求职策略及简历优化建议，提升用户机会获取效率；同时，通过风险识别技术拦截隐晦攻击语言及 AI 篡改虚假内容，保障求职安全。**AI to B:** 为初创企业/HR 提供职位优化工具，日均助力职位发布 15 万；同时，商业化环节通过意图理解技术提升增值服务购买转化率，复购率显著改善。**AI to Management:** 公司研发端 30%-70% 代码由 AI 生成，加速产品迭代；客服端实现培训、质检及情绪应对自动化，同步提升用户满意度与员工幸福感。AI 技术正从效率工具向核心竞争力转化，推动平台服务质量升级。
- **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，以及在蓝领市场的布局、产业链横向拓展和 AI 技术应用的潜力。我们预计 2025-2027 年公司实现收入 82/97/105 亿，Non-GAAP 净利润 35/42/45 亿，同比增长 30%/19%/8%。我们看好公司的长期发展，上调 2025 年底目标价至 26 美元/ADS，对应 2025 年 25x 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)	22.08
一年最低/最高价	10.57/22.67
市净率(倍)	4.47
总市值(百万美元)	10,501.07

数据来源：iFinD

基础数据

每股净资产(元，ADS)	17.70
资产负债率(%，LF)	22.22
总股本(百万股)	951.18
流通股(百万股)	820.57

数据来源：iFinD

相关研究

《BOSS 直聘(BZ): 结构性改善强化，商业化潜力持续释放》

2025-06-20

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

2025-05-28

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
流动资产	15,100	16,483	19,461	23,061	销售收入	7,356	8,279	9,663	10,487
现金	9,192	9,817	11,681	14,618	在线招聘服务收入	7,270	8,186	9,560	10,377
应收账款	41	45	53	57	其他收入	86	93	103	110
存货	3	3	3	3	销售成本	1,240	1,252	1,408	1,526
其他流动资产	5,864	6,618	7,724	8,382	销售费用	2,073	1,823	1,910	2,051
非流动资产	4,210	5,278	5,969	6,308	管理费用	1,094	1,188	1,328	1,411
长期股权投资	1,915	1,915	1,915	1,915	研发费用	1,816	1,754	1,946	2,084
固定资产	1,734	1,968	2,572	2,912	其他营业费用	-40	-17	-17	-17
在建工程	0	600	550	500	营业利润	1,173	2,279	3,089	3,432
无形资产	253	335	498	572	其他非经营损益	660	659	673	757
其他非流动资产	309	459	434	409	税前利润	1,833	2,938	3,762	4,189
资产总计	19,311	21,760	25,429	29,370	所得税	266	358	508	587
流动负债	4,192	4,062	4,477	4,814	净利润	1,567	2,580	3,254	3,603
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-18	-21	-27	-30
应付账款	111	110	123	134	归属于母公司股东的净利润	1,585	2,601	3,281	3,632
其他流动负债	4,081	3,952	4,353	4,680	Non-GAAP 经营利润	2,317	3,212	4,021	4,364
非流动负债	156	156	156	156	Non-GAAP 净利润	2,711	3,512	4,186	4,535
长期借款	0	0	0	0	重要财务与估值指标				
其他非流动负债	156	156	156	156		2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	4,348	4,217	4,633	4,970	经调整 EPS-最新股本摊薄(元,ADS)	5.70	7.38	8.80	9.54
少数股东权益	95	74	47	18	每股净资产(元,ADS)	31.26	36.73	43.63	51.27
归属母公司股东权益	14,867	17,469	20,749	24,382	每股经营现金流(元,ADS)	7.45	3.25	5.53	7.33
负债和股东权益	19,311	21,760	25,429	29,370	ROIC(%)	12.48	30.76	31.23	29.28
现金流量表 (百万元)					ROE(%)	10.66	14.89	15.81	14.90
	2024A	2025E	2026E	2027E	毛利率(%)	83.15	84.88	85.43	85.45
经营活动现金流	3,542	1,546	2,632	3,487	销售净利率(%)	21.30	31.16	33.68	34.36
投资活动现金流	-2,017	-922	-768	-549	资产负债率(%)	22.52	19.38	18.22	16.92
筹资活动现金流	-1,461	0	0	0	收入增长率(%)	23.58	12.56	16.71	8.52
现金净增加额	65	624	1,864	2,938	净利润增长率(%)	50.00	60.33	28.03	11.36
折旧和摊销	686	433	659	861	P/E(Non-GAAP)	27.65	21.34	17.91	16.53
资本开支	-858	-1,500	-1,350	-1,200	P/E	47.30	28.82	22.85	20.64
营运资本变动	-1,173	981	837	408	P/B	5.04	4.29	3.61	3.07

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8月21日的7.14, 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犯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/>