

2025年9月3日

分析师  
陈睿彬

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

## 25H1 点评: 降本成效显著, AI 赋能产品创新 增持 (维持)

盈利预测与估值	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2,080.87	1,971.32	2,153.41	2,416.26
同比 (%)	-8.82	-5.26	9.24	12.21
归母净利润 (百万元)	133.45	165.94	221.23	276.26
同比 (%)	17693.33	24.35	33.32	24.87
Non-IFRS 归母净利润 (百万元)	170.94	185.74	242.02	298.08
同比 (%)	70.18	8.66	30.30	23.17
经调整 EPS-最新股本摊薄 (元/股)	0.33	0.36	0.47	0.58
P/E (Non-GAAP)	10.59	9.75	7.48	6.07

数据来源: iFinD, 东吴证券 (香港)

### 投资要点

- **业绩概览: 收入承压, 利润大幅增长。**2025H1 公司实现营业收入 9.4 亿元, 同比下降 7.6%; 毛利润 7.3 亿元, 同比下降 8.1%; 归母净利润 0.8 亿元, 同比增长 77.1%; 经调整经营利润 1.2 亿元, 同比增长 32.7%。
- **C 端持续扩容, 猎头活跃度提升。**公司 C 端累计用户达 1.11 亿, 同比增长 10.5%, 用户基础持续夯实; 受统计口径调整影响, C 端付费用户同比下降 12% 至 4.76 万。B 端方面, 公司累计验证企业超 143 万, 同比增长 4.8%, 印证公司中高端招聘领域稀缺地位, 付费客户稳定在 6.3 万左右, 其中新签客户在 AI 产品等拉动下实现同比转正, 技术赋能获客成效初显。猎头资源壁垒牢固, 上半年验证猎头触达个人用户次数显著增长 26.5%, 推动平台生态活跃稳步提升。
- **降本成效显著, 推动利润健康增长。**公司上半年营销费用 4.2 亿元, 同比下降 12.9%, 得益于费用集中精准投放、销售及营销人员成本减少; 研发费用 1.3 亿元, 同比下降 21.7%, 主要得益于 AI 内部提效成果显著及研发人员成本减少; 管理费用 1.4 亿元, 同比下降 4.8%, 主要得益于人员成本缩减。公司上半年经营利润率达 11.5%, 同比提升约 4.3pct, 预计公司未来将继续优化内部运营以推动利润健康增长。
- **AI 赋能产品创新, 持续提升客户服务能力。**上半年“猎聘企业版”推行 AI 账号升级, 新增“简历快读”和“智能邀约”等功能, 并与“意向沟通”协同, 构建覆盖招聘全需求的 AI 产品矩阵, 上半年累计覆盖超 70% 付费客户。其中“意向人选”产品两小时推荐率达 64%、月度重复发起率超 60%, 彰显客户认可。另一方面, AI 面试系统 Doris 依托招聘领域积淀与技术迭代, 覆盖多职类面试需求, 评估结果与资深专家一致性超 95%; 上半年聚焦场景拓展与标杆客户突破, 通过龙头客户建立口碑, 同时可服务批量面试、内部人才盘点等场景, 为打开市场空间奠定基础。
- **盈利预测与投资评级:**我们看好公司在中高端招聘市场的独特卡位和 AI 技术驱动的服务溢价能力, 预计未来随着招聘市场需求回暖, 公司业绩将明显改善。我们预计公司 2025-2027 年实现收入 19.7/21.5/24.2 亿元, 同比-5.3%/+9.2%/+12.2%; Non-IFRS 归母净利润 1.9/2.4/3.0 亿元, 同比+8.7%/+30.3%/+23.2%, 对应 PE 约 9.8x/7.5x/6.1x。(汇率以 2025/9/3 当天港元/人民币=0.9117 为准)。
- **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(港元)	3.86
一年最低/最高价	1.4/6.38
市净率(倍)	0.61
总市值(百万港元)	1,985.91

数据来源: iFinD

### 基础数据

每股净资产(元)	5.96
资产负债率(% , LF)	28.41
总股本(百万股)	514.48
流通股(百万股)	514.48

数据来源: iFinD

### 相关研究

## 同道猎聘 (6100.HK) 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>3,248</b>	<b>3,223</b>	<b>3,484</b>	<b>3,803</b>	<b>销售收入</b>	<b>2,081</b>	<b>1,971</b>	<b>2,153</b>	<b>2,416</b>
现金	810	1,141	1,212	1,258	向企业客户提供的服务	1,761	1,653	1,735	1,872
应收账款	206	194	212	238	向个人付费用户提供的服务	318	318	418	544
存货	0	0	0	0	投资物业的租金收入	2	0	0	0
其他流动资产	2,232	1,888	2,059	2,307	销售成本	498	493	517	556
<b>非流动资产</b>	<b>1,336</b>	<b>1,349</b>	<b>1,368</b>	<b>1,376</b>	<b>毛利润</b>	<b>1,583</b>	<b>1,478</b>	<b>1,637</b>	<b>1,861</b>
长期股权投资	15	15	15	15	销售及营销费用	-909	-867	-937	-1,039
固定资产	129	121	128	134	管理费用	-315	-286	-301	-353
在建工程	0	15	20	20	研发费用	-304	-266	-280	-290
无形资产	85	79	84	89	<b>经营利润</b>	<b>192</b>	<b>203</b>	<b>270</b>	<b>338</b>
其他非流动资产	1,108	1,119	1,121	1,118	财务费用	3	-2	-4	-4
<b>资产总计</b>	<b>4,584</b>	<b>4,572</b>	<b>4,852</b>	<b>5,180</b>	其他非经营损益	137	144	151	159
<b>流动负债</b>	<b>1,261</b>	<b>1,128</b>	<b>1,248</b>	<b>1,399</b>	<b>税前利润</b>	<b>190</b>	<b>205</b>	<b>274</b>	<b>342</b>
短期借款	58	0	0	0	所得税	14	10	14	17
应付账款	90	88	92	99	<b>净利润</b>	<b>175</b>	<b>195</b>	<b>260</b>	<b>325</b>
其他流动负债	1,113	1,040	1,156	1,300	少数股东损益	42	29	39	49
<b>非流动负债</b>	<b>41</b>	<b>50</b>	<b>60</b>	<b>50</b>	<b>归属于母公司股东的净利润</b>	<b>133</b>	<b>166</b>	<b>221</b>	<b>276</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>Non-IFRS 归母净利润</b>	<b>171</b>	<b>186</b>	<b>242</b>	<b>298</b>
其他非流动负债	41	50	60	50					
<b>负债合计</b>	<b>1,302</b>	<b>1,178</b>	<b>1,308</b>	<b>1,449</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
少数股东权益	218	247	286	335	经调整 EPS-最新股本摊薄 (元/股)	0.33	0.36	0.47	0.58
归属母公司股东权益	3,064	3,147	3,258	3,396	每股净资产(元)	5.96	6.12	6.33	6.60
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,584</b>	<b>4,572</b>	<b>4,852</b>	<b>5,180</b>	每股经营现金流(元)	0.18	0.73	0.18	0.21
					ROIC (%)	1.86	2.05	4.59	6.67
					ROE (%)	4.36	5.27	6.79	8.14
<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(%)	76.06	75.00	76.00	77.00
经营活动现金流	93	378	94	109	销售净利率(%)	8.43	9.90	12.09	13.45
投资活动现金流	179	92	84	71	资产负债率(%)	28.41	25.77	26.96	27.98
筹资活动现金流	-129	-139	-106	-134	收入增长率(%)	-8.82	-5.26	9.24	12.21
现金净增加额	143	331	71	46	净利润增长率(%)	955.02	11.27	33.32	24.87
折旧和摊销	104	41	51	62	P/E (Non-GAAP)	10.59	9.75	7.48	6.07
资本开支	-45	-41	-60	-80	P/B	0.65	0.63	0.61	0.58
营运资本变动	193	-291	87	150					

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, 港元汇率为2025年9月3日的0.9117, 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) 39830888 (公司) (852) 39830808 (客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>