

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

2021Q3 收入增长超预期, 单季利润再创新高

事件:

BOSS 直聘发布公告, 2021Q3 公司实现营收 12.12 亿元/+105.4%, 位于业绩预告高位 (此前预告营收区间为 11.8~12.1 亿元/+100%~105%); 剔除股权激励成本影响后, 经调整的净利润 3.85 亿元/+636%; 2021Q3 双边 MAU 达 2.88 亿/+28.6%, 截至三季度末付费用户数达到 400 万/+110.5%。预计 2021Q4 公司实现营收 10.2~10.5 亿元/+58.1%~62.8%。

点评:

收入端维持高增长, 平台流量变现加速。分业务看, 在线招聘服务实现营收 11.97 亿元/+104.4%, 环比 Q2 增长 3.4%, 主要系平台付费用户数量的大幅度提升, 付费用户数环比 Q2 增长 10.8%, 付费企业用户 ARPPU 为 299 元/季度, 环比 Q2 下降 6.7%。; **其他业务收入 (主要为求职者增值服务)**实现营收 1.46 亿元/+217.4%, 环比 Q2 增长 40.3%, 主要系用户基础的持续扩大推动收入增长。

单季利润再创新高, 三项费用率下行。毛利率: 2021Q3 公司综合毛利率为 87.22%/-1.11pct, 环比 Q2 下滑 0.52pct。费用端: 2021Q3 公司销售费用率 34.4%/-14pct, 主要系新用户停止注册营销投放减少; 研发费用率 17.3%/-6pct; 管理费用率 10%/-1pct, 管理费用同比增长 83.8%主要系一次性股权激励支出所致。净利率: 2021Q3 实现净利润 2.86 亿元/+747%, 净利率 24%/+18pct, Non-GAAP 净利率达到 32%。

网络安全审查仍在进行, 对公司业绩影响有限。2021Q3 平台由于审查期的限制没有新用户的注册, 但用户活跃度仍维持较高水平, MAU 环比 2021Q2 下降幅度较小仅为 5.3%。期间公司不断加强针对数据安全方面的技术力量, 积极应对审查期带来的变化, 在巩固老用户的策略上, 一方面集中力量服务平台上已有的猎头顾问以满足资深求职者的需求, 另一方面发展普惠项目服务市场中处于劣势的初级求职者和中小招聘者, 不断提升用户体验、增强用户粘性。

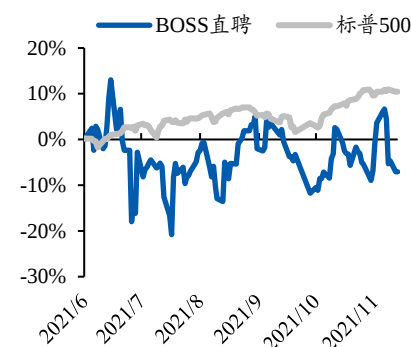
投资建议: 公司基于“移动+智能匹配+直聊”的商业模式铸就平台规模优势, 长期看好 BOSS 直聘作为在线招聘龙头的成长空间, 考虑公司处于快速成长期, 预计 2021-2023 年公司营收 42/80/130 亿元, 经调整净利 6.2/15.4/31.2 亿元。维持“买入”评级。

风险提示: 经济波动风险, 政策风险; 信息审核风险; 市场竞争加剧等。

股票数据 2021/11/22

6 个月目标价 (美元)	48.00
收盘价 (美元)	34.57
12 个月股价区间 (美元)	27.90~44.96
总市值 (亿美元)	138
总股本 (百万股)	800
A 股 (百万股)	0
B 股/H 股/N 股 (百万股)	0/0/800
日均成交量 (万股)	135.46

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	2M	3M
绝对收益	-9%	-8%	8%
相对收益	-12%	-13%	3%

相关报告

《BOSS 直聘: 移动+智能匹配+直聊, 直聘王牌引领变革》

--20211008

《社服 2021 年中期策略报告: 消费重启, 静待复苏》

--20210629

《竞逐高成长千亿级“新茶饮”赛道, “奈雪的茶”扬帆起航》

--20210629

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	999	1944	4,202	7,997	12,974
(+/-)%	-	95%	116%	90%	62%
Non-GAAP 净利润	-468	-285	616	1,538	3,116
(+/-)%	-	-39%	-316%	150%	103%
Non-GAAP EPS/ADS(元)	-1.17	-0.71	1.54	3.84	7.79
市销率	177.01	90.92	42.07	22.11	13.63
市盈率	-188.95	-310.51	143.50	57.48	28.37

证券分析师: 李慧

执业证书编号: S0550517110003

(021)20361142 lihui@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,747	3,156	5,519	9,882	经营活动现金流	396	-1,940	1,747	3,878
货币资金	3,998	1,236	2,331	5,517	净利润	-942	-1,552	1,006	2,111
应收账款	213	544	1,124	1,539	折旧及摊销	108	0	0	0
预付及其他流动资产	536	1,376	2,063	2,827	营运资本变动	567	-730	345	933
非流动资产	336	336	336	336	其他	663	342	396	834
长期投资	0	0	0	0	投资活动现金流	467	-822	-652	-693
固定资产	191	191	191	191	资本支出	-138	0	0	0
无形资产净值	145	145	145	145	投资变动	605	-839	-688	-764
其他非流动资产	0	0	0	0	其他	0	18	35	71
资产总计	5,083	3,492	5,855	10,218	筹资活动净现金流	2,882	0	0	0
流动负债	1,720	1,321	2,246	3,594	银行借款	0	0	0	0
应付账款	42	1,321	2,246	3,594	股本增加	2,882	0	0	0
应收税金	0	0	0	0	支付的利息和股利	0	0	0	0
交易性金融负债	0	0	0	0	其他	0	0	0	0
借贷到期部分	0	0	0	0	现金增加净额	3,591	-2,762	1,095	3,185
其他流动负债	1,678	0	0	0	期初现金余额	407	3,998	1,236	2,331
非流动负债	76	76	76	76	期末现金余额	3,998	1,236	2,331	5,517
负债合计	1,796	1,398	2,322	3,670					
普通股	0	1	1	1					
库存股	0	0	0	0					
留存收益	-2,273	-3,826	-2,819	-708					
其他综合收益	-130	-130	-130	-130					
归属母公司股东权益	-2,404	1,735	2,742	4,853					
少数股东权益	0	359	791	1,696					
负债和股东权益	5,083	3,492	5,855	10,218					

利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,944	4,202	7,997	12,974
营业成本	240	528	898	1,437
毛利	1,704	3,673	7,099	11,537
销售费用	1,348	2,021	3,032	4,548
管理费用	0	1,993	1,196	1,793
研发费用	513	873	1,396	2,095
营业利润	-954	-1,213	1,475	3,101
利息收入	3	3	3	3
利息支出	0	0	0	0
权益性投资损益	0	0	0	0
其他非经营性损益	9	18	35	71
其他损益	0	0	0	0
除税前利润	-942	-1,192	1,513	3,175
所得税	0	0	76	159
净利润	-942	-1,192	1,438	3,016
Non-GAAP 净利润	-285	616	1538	3116

财务与估值指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长	94.7%	116.1%	90.3%	62.2%
营业利润增长	85.4%	27.2%	-221.6%	110.2%
归属母公司净利润增长	66.9%	26.6%	-164.9%	109.8%
获利能力 (%)				
毛利率	87.6%	87.4%	88.8%	88.9%
净利率	-48.4%	-28.4%	18.0%	23.2%
偿债能力				
资产负债率(%)	35.3%	40.0%	39.7%	35.9%
流动比率	2.76	2.39	2.46	2.75
速动比率	2.45	1.35	1.54	1.96
营运能力				
总资产周转率	0.38	1.20	1.37	1.27
应收账款周转率	9.14	7.72	7.11	8.43
存货周转率	—	—	—	—
每股指标 (元)				
Non-GAAP EPS/ADS	-0.71	1.54	3.84	7.79
每股经营现金流	0.49	-2.43	2.18	4.85
每股营业收入	2.43	5.25	10.00	16.22
每股净资产	-3.01	2.62	4.42	8.19
估值比率				
P/S	90.92	42.07	22.11	13.63
P/E	-310.51	143.50	57.48	28.37

资料来源：东北证券

分析师简介:

李慧: CFA, 美国伊利诺伊大学香槟分校金融硕士, 厦门大学广告学/经济学双学士, 现任东北证券社服组组长。曾任美国芝加哥扎克罗斯投资管理公司量化分析师, 2015 年加入东北证券, 深度覆盖社会服务行业, 2019 年金牛奖研究团队第 3 名。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下简称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下简称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-61001805	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-61002025	13122617959	liuyq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqrr@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034553	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengl@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	15622820131	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn