

# BOSS直聘 (BZ)

## 收入延续高增长，盈利水平显著改善

**事件：2020Q3 公司营收同增 105.4%，经调整净利润增至 3.9 亿元。**公司 2021Q3 营收同比大增 105.4% 至 12.1 亿元，净利润 2.9 亿元，经调整净利润 3.9 亿元，分别同比大幅增长 746.6%/636.3%。2021Q1~Q3 实现总营收 31.7 亿元，同比增长 143.9%，净亏损 13.0 亿元，调整后净利润 5.0 亿元。公司预计 2021Q4 营收同比增长 58.1%~62.8% 至 10.2 ~10.5 亿元，则对应 FY2021 营收 41.9 ~42.2 亿元，同比增速 116.0%~117.5%（以保留一位小数计算）。

**网络安全审查不改品牌力，未来新注册用户有望恢复。**7月5日网络安全审查启动后，尽管新注册用户受限，但根据公司统计数据，审查开始至今共有逾 1700 万用户尝试注册，仍体现强大品牌力，预计审查结束后新用户注册有望迎来快速恢复。

**月活保持行业领先，付费用户延续可观增长，支撑收入持续高增长。**报告期内公司通过加强服务水平保持用户粘性，2021Q3 MAU 为 2880 万（yoy+28.6%）仍位居行业领先地位，对应付费客户增至 400 万（yoy+110.5%），付费客户增长推动 2021Q3 以及前三季度在线招聘服务营收分别大增 104.4%、143.9% 至 12.0 亿元、31.4 亿元，保持 99%+ 营收占比，此外候选人增值服务等其他服务亦继续提速增长，2021Q3 实现营收 1462.6 万元（yoy+219.6%）。

**成本费用规模化效应体现，盈利能力显著改善。**受部门成本中心调整影响以及第三方支付成本、服务器成本等增长影响，2021Q3 毛利率小幅降至 87.2%（yoy-1.1PCTs），而费用端规模效应显著，2021Q3 销售与营销、研发、管理费用率分别为 34.4%/17.3%/10.2%，同比降低 13.7PCTs/6.4PCTs/1.2PCTs。净利率提升至 23.6%（yoy+17.9PCTs），盈利能力实现显著改善并仍存提升空间。

**研发投入巩固算法优势，有望持续受益于在线招聘行业快速发展。**公司始终重视以技术手段赋能在线招聘业务，通过持续大规模研发投入支撑智能匹配技术的提升。2021Q1~Q3 累计投入研发费用 6.2 亿元，同比增长 72.4%，对应研发占比 19.7%。2020 年在线招聘市场规模约 551 亿元，预计 2025 年有望增长至 2234 亿元，对应 5 年 GACR 为 32.3%，公司以“直聊+智能匹配+移动”模式直击传统线上招聘痛点，有望成分受益于招聘在线化趋势。

**投资建议。**在线招聘行业方兴未艾，公司以独特商业模式跻身新兴在线招聘龙头，用户数量快速攀升且粘性持续增强有望推动业绩强劲增长可持续，网络安全审查阶段性影响不改中长期成长趋势，根据 2021 三季报以及 2021Q4 指引，我们小幅调整 2021-2023 年盈利预测，预计净利润分别-14.87/12.27/29.98 亿元，对应经调整净利润分别为 3.63/12.77/30.48 亿元，对应 EPS -3.72/3.07/7.50 元，现价对应 2022/2023 PE 79/31 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**数据安全审查暂未结束的政策风险、付费企业用户数量增长不及预期的风险、销售费用、研发费用大规模投放继续制约利润表现的风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	998.7	1944.4	4218.7	7875.2	12744.7
增长率 yoy (%)	-	94.7	117.0	86.7	61.8
归母净利润(百万元)	-734.4	-1,225.9	-1,487.1	1,226.8	2,998.3
增长率 yoy (%)	-	-	-	182.5	144.4
Non-GAAP 净利润(百万元)	-467.8	-284.7	362.9	1276.8	3048.3
增长率 yoy (%)	-	-	-	251.9	138.7
EPS 最新摊薄(元/ADS)	-	-	-3.72	3.07	7.50
Non-GAAP EPS(元/ADS)	-	-	0.91	3.19	7.62
净资产收益率(%)	30.2	40.9	-26.2	18.4	32.1
P/E(倍)	-	-	-68.4	79.3	31.0
P/B(倍)	-	-	21.0	11.2	6.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 11 月 23 日 收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	人力资源
前次评级	买入
11月23日收盘价(美元)	34.57
总市值(百万美元)	13,826.27
总股本(百万股)	799.90
其中自由流通股(%)	100%
30日日均成交量(百万股)	0.85

### 股价走势



### 作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号: S0680518030002

邮箱: juxinghai@gszq.com

分析师 孟鑫

执业证书编号: S0680520090003

邮箱: mengxin@gszq.com

研究助理 李宣霖

邮箱: lixuanlin@gszq.com

### 相关研究

1、《BOSS直聘 (BZ): 新兴“直聊”在线招聘龙头, 强劲成长有望持续》2021-11-11



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1708	4747	9360	10752	14110
现金及现金等价物	407	3998	7639	9414	11314
应收账款及票据	2	7	9	14	33
其他应收款	157	206	872	637	2000
衍生金融工具及短投	1142	536	839	688	764
其他流动资产	0	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	171	336	367	401	436
财产设备及软件净额	72	191	192	200	215
无形资产	99	145	175	201	221
其他非流动资产	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1879	5083	9727	11153	14547
<b>流动负债</b>	1008	1720	1883	2194	2733
应付账款及票据	43	42	225	135	474
递延收入	615	1200	1600	2000	2200
其他应付款	293	418	0	0	0
经营租赁负债	57	60	58	59	59
<b>非流动负债</b>	38	76	76	76	76
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	38	76	76	76	76
<b>负债合计</b>	1046	1796	1960	2271	2809
股本	0.1	0.1	0.5	0.5	0.5
资本公积	0	452	6225	6225	6225
留存收益	0	0	-1293	-178	2678
股东权益	-1661	-2300	4933	6048	8903
<b>优先股</b>	2494	5587	2835	2835	2835
<b>负债和股东权益</b>	1879	5083	9727	11153	14547
<b>流动资产</b>	1708	4747	9360	10752	14110

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	-106	396	-1850	1572	1907
净利润	-502	-942	-1293	1115	2856
折旧摊销	58	108	39	46	55
财务费用	0	0	-87	-128	-155
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	305	567	-505	542	-844
其他经营现金流	34	663	-3	-3	-3
<b>投资活动现金流</b>	-1224	467	-369	75	-162
资本支出	-64	-138	-31	-34	-35
长期投资	-1160	605	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-338	109	-127
<b>筹资活动现金流</b>	993	2882	5861	128	155
短期借款	0	0	87	128	155
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	993	2882	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	0	0	5773	0	0
<b>现金净增加额</b>	-336	3745	3641	1775	1900

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	999	1944	4219	7875	12745
营业成本	138	240	540	973	1537
研发费用等其他	326	513	960	1584	2376
销售费用	917	1348	2102	3153	4415
管理费用	133	797	2000	1181	1721
财务费用	0	76	-87	-128	-155
利息收入	0	3	87	128	155
其他非经营性损益	3	3	3	3	3
投资净收益	10	9	0	0	0
<b>营业利润</b>	-512	-945	-1293	1115	2856
其他收益及亏损	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	-502	-942	-1293	1115	2856
所得税	0	0	0	0	0
<b>净利润</b>	-502	-942	-1293	1115	2856
可转债公允价值变动	-232	-284	-194	112	143
<b>归属母公司净利润</b>	-734	-1226	-1487	1227	2998
EBITDA	-445	-758	-1342	1034	2755
EPS (元)	-1.84	-3.07	-3.72	3.07	7.50

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-	94.7	117.0	86.7	61.8
营业利润(%)	-	-88.2	-36.9	186.2	156.0
归属于母公司净利润(%)	-	-66.9	-21.3	182.5	144.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	86.2	87.6	87.2	87.6	87.9
净利率(%)	-73.5	-63.0	-35.3	15.6	23.5
ROE(%)	30.2	40.9	-26.2	18.4	32.1
ROIC(%)	30.9	38.9	-27.6	16.1	30.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	55.6	35.3	20.1	20.4	19.3
净负债比率(%)	-38.4	95.7	-115.1	-118.1	-95.5
流动比率	1.7	2.8	5.0	4.9	5.2
速动比率	1.7	2.8	5.0	4.9	5.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	0.6	0.6	0.8	1.0
应收账款周转率	1110.9	442.1	517.7	690.2	550.0
应付账款周转率	6.5	5.7	4.1	5.4	5.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-1.84	-3.07	-3.72	3.07	7.50
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.26	0.99	-4.63	3.93	4.77
每股净资产(最新摊薄)	-4.15	-5.75	12.33	15.12	22.26
<b>估值比率</b>					
P/E	-176.1	-93.8	-68.4	79.3	31.0
P/B	88.5	45.5	21.0	11.2	6.9
EV/EBITDA	-195.4	-110.8	-59.6	75.8	27.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com