

行业专题

2021年06月14日

开创全新模式，直面招聘难题

一文读懂BOSS直聘（BZ.O）招股书

姓名：刘越男（分析师）

邮箱：liuyuenan@gtjas.com

电话：021-38677706

证书编号：S0880516030003

姓名：于清泰（分析师）

邮箱：yuqingtai@gtjas.com

电话：021-38022689

证书编号：S0880519100001

- **创新“直聊+智能匹配+移动”模式，BOSS直聘后来居上。**2014年成立的Boss直聘是国内将在线聊天、智能匹配引入招聘场景的线上招聘平台，不同于传统线上招聘平台主要提供简历下载服务和职位搜索等服务，BOSS直聘让求职者和管理者直接交流，并借助数字技术进行智能匹配，通过对招聘、求职效率和体验的改善，迅速实现规模扩张，2020年平均MAU达到1980万，已跃居国内第一大线上招聘平台，2020年注册个人用户8580万、注册企业用户1300万，迅速实现用户网络扩张。

图2：经营、投资性现金流不断增长（单位：CNY）

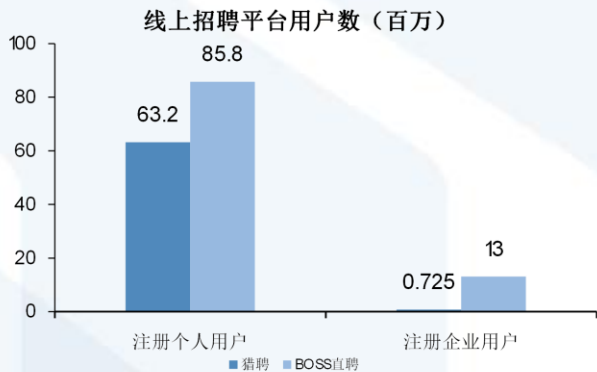
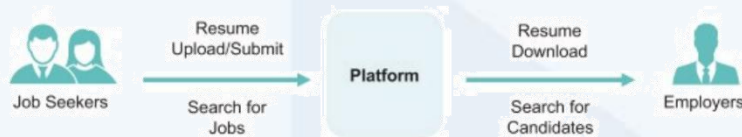


图1：BOSS直聘采用去中介化的直聊模式

Direct Recruitment Model



Traditional Model



- 营业收入和经计算现金收款高速增长，强劲现金流蓄力发展。
2020年营收19.44亿元，同比增长94.7%，2021年Q1营收7.9亿元人民币，同比上涨179.0%；经计算现金收款25.29亿元，同比增长89.65%。2020年经营现金流转正，达3.95亿元。
- 调整后净利润情况改善。2020Q3及Q4调整后净利润为正，2021Q1因招聘旺季营销费用大幅增长，调整后净利润转负。

图3：营业收入增长（单位：百万CNY）

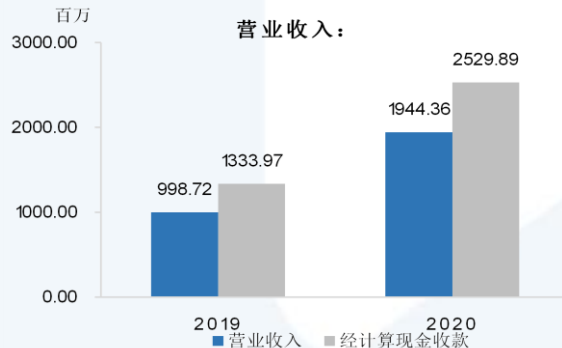


图4：经营、投资性现金流不断增长（单位：百万CNY）

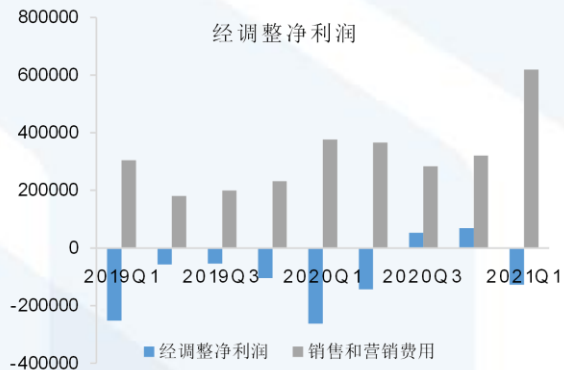
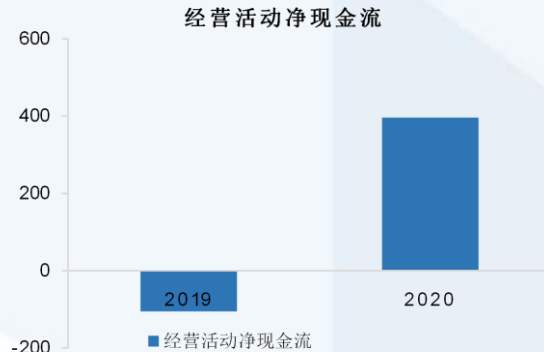


图5：经营活动净现金流转正（单位：百万CNY）



2014年
公司业务正式上线。

2017年
• 西安、武汉、南京、青岛站
陆续建立，国内分公司达到
11个

2019年
入选《2018年中国独角兽
企业》

2015年
获得中国电子商务行业
门户大会“最佳招聘app”

2018年
• 获极光大数据“大学生最偏
爱求职招聘APP”

2021年5月
• 拟于纳斯达克挂牌上市，代
码BZ

- **BOSS直聘采用AB股架构，创始人赵鹏持有B股100%。**采用了AB股架构，B类普通股投票权为每股15票，A类普通股的投票权为每股1票。赵鹏先生有22年招聘行业工作经验，对业务运作十分熟悉，通过持有100%公司B股保持对公司的决策权。
- **腾讯通过全资子公司Image Frame Investment（HK）Limited持A股比例12.2%，**其他主要包括今日资本旗下CTG Evergreen Investment entities持股14.7%、高榕资本持股9.4%、策源资本持股8.7%等。

表1：哈啰出行股权结构一览

		A class	B class
高管团队	Peng Zhao	-	100.00%
	Xin Xu	14.70%	-
	Haiyang Yu	-	-
	Yu Zhang	*	*
	Xu Chen	*	*
	Tao Zhang	*	*
	Charles Zhaoxuan Yang	-	-
	Yonggang Sun	-	-
其他主要股东	Techwolf Limited	-	100.00%
	CTG Evergreen Investment entities	14.70%	-
	Image Frame Investmen(HK) Limited	12.20%	-
	Banyan Partners Fund II, L.P.	9.40%	-
	Ceyuan Ventures entities	8.70%	-
	Coatue PE Asia 26 LLC	7.80%	-
	Global Private Opportunities Partners II entities	7.30%	-
	GGV Capital entities	6.40%	-
	MSA China Fund I L.P.	5.70%	-

04 劳动力市场：经济平稳发展，劳动力数量稳定

- 2020年全年整体经济态势良好，人社部着力稳定就业岗位，为劳动力市场的发展创造了稳定的经济环境。2020年受疫情影响，中国GDP增速有所下滑，但仍维持正增长，服务生产指数已于4月份恢复正增长，全年CPI同比上涨，在《政府工作报告》制定的控制目标之内，全年物价较稳定。此外，人社部深入实施就业优先政策，为劳动力市场发展提供政策支持。
- 劳动力数量小幅上涨。劳动力近年保持在8亿左右，2019年有0.72%小幅上涨，除新增劳动力进入市场之外，延迟退休也在一定程度上增加了劳动力数量。

图6：关于支持招聘市场的相关政策及活动

主体	政策及活动	备注
国务院办公厅 工业和信息化部、 教育部	《关于支持多渠道灵活就业的意见》 《关于开展2020年全国中小企业网上百日招聘高校毕业生活动的通知》	把支持灵活就业作为稳就业和保居民就业的重要举措
人社部	《网络招聘服务管理规定》	规范网络招聘信息审查、信息保护、收费管理等；明确了监督检查、诚信建设、年度报告、信息共享等管理措施
人社部	百日千万网络招聘专项活动	各机构协同开展活动，人民网、央视网、前程无忧、智联招聘、BOSS直聘、支付宝等
教育部	23456校园招聘活动	教育部依托大学生就业网，联合中智集团、前程无忧、BOSS直聘、中华英才网等9家社会知名招聘机构和抖音等媒体，为高校毕业生提供每天24小时、全年365天免费网上就业服务

图7：2016-2020年GDP增长（单位：亿CNY）

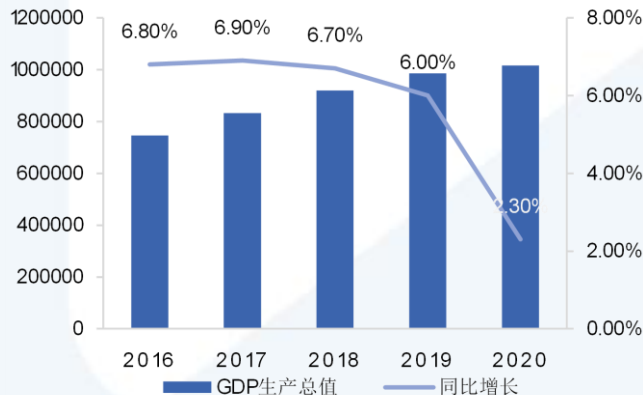
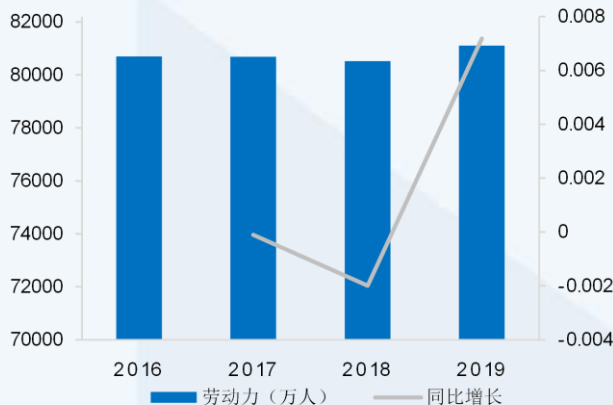


图8：中国劳动力数量（单位：万人）



- **劳动力市场供不应求，企业招聘困难。**随着出生率下滑、老龄化加剧，就业市场逐渐呈现出总体供不应求的局面，根据CIC数据，中国近年来劳动力市场求人倍率不断增长*，2020年前三季度达到1.44，企业招聘面临更大压力，对招聘服务的需求更大。
- **就求职方而言，**2020年城镇新增劳动力1186万人，新增高校毕业生人数逐年增长，2020年达到909万，根据CIC咨询预测，年轻一代（16-35岁）人群更换工作的频率更高（2倍），根据CIC调查，中国非农劳动人口2020年平均每年更换工作1.8次，预计2025年将达到2.1次，求职需求亦十分旺盛。

图9：劳动力市场供不应求

劳动力市场求人倍率



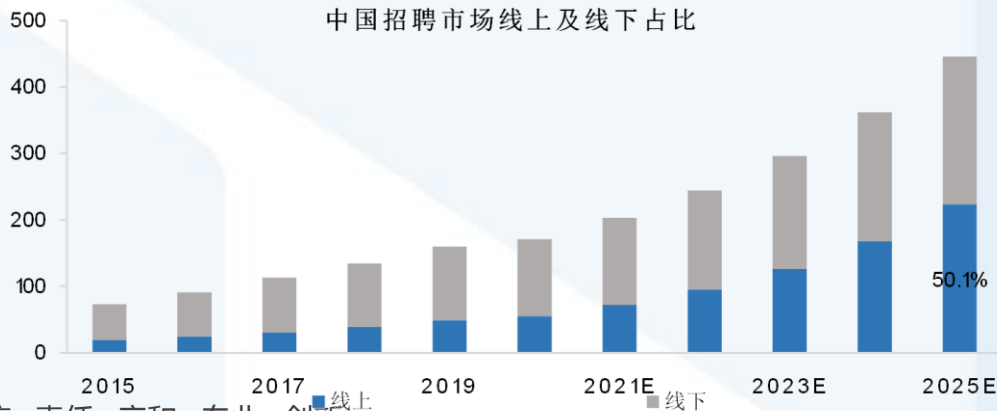
图10：高校毕业生人数逐年增长（单位：万人）

高校毕业人数



- **中国的线上招聘市场：起步早、发展缓慢、格局分散。**中国线上招聘平台的诞生几乎与互联网进入同时，中华英才网和智联招聘于1997年上线，前程无忧于1999年成立，求职者在平台上传简历，企业为广告展示位和简历下载的付费是平台主要收入来源，兼有一些附加服务如求职培训、人力资源服务等，经历二十余年发展行业内模式仍无显著更迭。
- **受数字技术发展、创新创业政策利好、企业人才竞争加剧等因素驱动，线上招聘前景可期，但目前渗透率仍较低。**大数据等为线上招聘更高效处理简历筛选、双方匹配等提供了基础，大幅提效降本凸显了线上招聘的优势，根据CIC咨询数据，2020年中国线上招聘平均成本仅为线下的1/5。中国2020年线上招聘渗透率为17.9%，仅为美国同时期的一半，仍有巨大空间，预计将于2025年达到34.9%；2020年中国企业线上招聘渗透率为24.8%，预计于2025年将达到36.1%。
- **预计2025年线上招聘市场规模将超过线下。**根据CIC报告，中国2020年线上市场规模551亿，占整个招聘市场32%，预计2025年将达到2234亿，年复合增长率32.3%，占比达到50.1%，超过线下招聘市场规模。

图11：中国招聘市场规模（单位：十亿CNY）



■ 招聘行业由于其需求特殊性，长期面临低频、信息不对称、效率低下等问题：

- 求职需求低频，用户重复使用平台的场景少。在平台走完简历、面试等流程后，平台对于求职者而言就失去了价值，更不会高频使用，无论是线上还是线下招聘都必将面临这一难题。
- 信息不对称。一方面个人和企业了解对方的途径有限，简历本身能展现的信息有限，此外大型、知名度较高的企业及热度较高的行业更受求职者的欢迎，求职者对劳动力的需求情况了解存在偏差。
- 信息繁杂，分析能力不足，效率低下。对求职者和招聘者双方而言，都需要面对和需要处理大量的信息，求职者海投简历、招聘方描述不清等情况使求职信息和工作岗位之间匹配度往往很低，人工筛选效率低下且缺乏深度分析能力，线上招聘平台虽有简历匹配功能，但往往不够智能，未实现根本上的改变。

图12：合适简历少、应邀面试率低是企业招聘最大难点

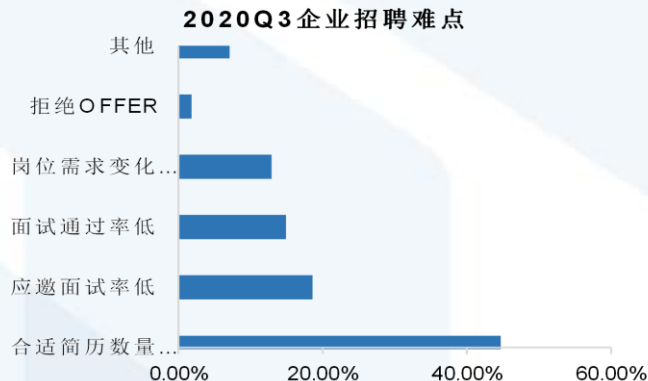
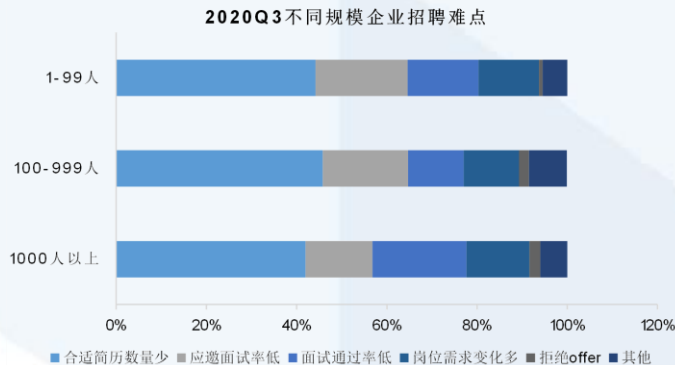


图13：中小企业合适简历少、应邀面试率低问题更突出



06 行业：结构性失衡和职业分类细化加剧招聘困难

- 与此同时，结构性失衡加剧就业压力，求职、用工都面临严峻形势。即使劳动力市场总体呈现供不应求的形势，但行业和地域上的结构性失衡使得企业和求职者都面临更大的压力。从行业上来看，部分大热的行业用人需求并不高，而制造业等面临技术人才短缺的局面，从地域上来看，经济发达地区用工需求更大，2020年一线城市用工需求占比70%以上。
- 新经济发展和行业细化催生大量新兴职业，这些领域的求职、用工信息往往较为闭塞、滞后。根据58同城招聘研究院数据，近年来新岗位不断涌现，2020年新增岗位如互联网营销师、区块链应用操作员等，更细化、更新兴的岗位涌现在提供更多就业机会的同时，也给求职方和招聘方之间的有效匹配带来了更大的挑战。

图14：制造业用人需求较大

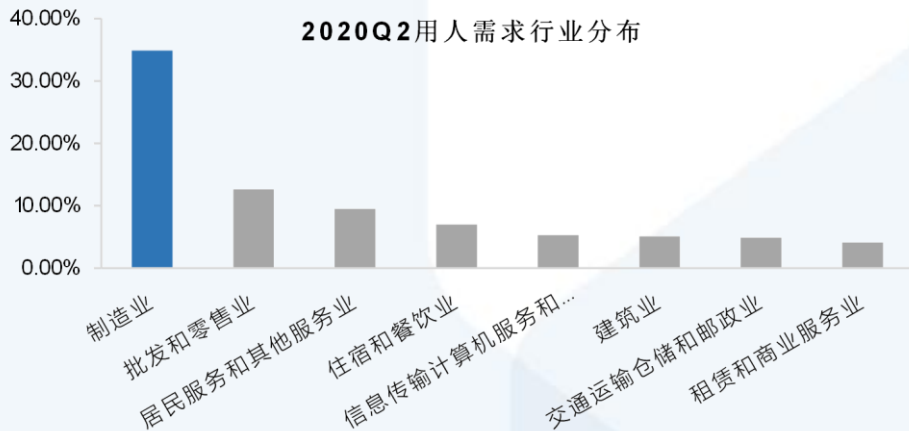
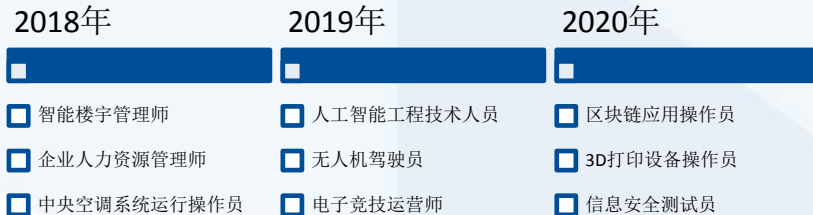


图15：近年来新增岗位



- **传统线上招聘平台局限于“简历库”模式，行业痛点并无显著改善：**
 - 求职者上传简历，企业为线上展位及下载简历付费的模式，并未有效提升招聘效率。企业在招聘网站占据广告位，并付费下载求职者上传的简历，随后联系合适的人选面试，平台赚取简历下载及广告费用。
 - 缺乏双向交流，以搜索为导向的模式下，求职者和招聘获取信息等方式没有显著性变化，信息不对称问题仍然突出。
- **BOSS直聘通过创新模式，针对行业痛点提出可能的解决方案。**BOSS直聘在招股说明书中提到，公司致力于通过技术实现效率改善，直聊模式提供了求职双方的双向交流，AI、大数据技术近年来迅速发展，但线上招聘领域却止步不前，以数字技术为基础的智能匹配功能一定程度上提高了信息处理和分发的能力，求职和招聘双方能实现更高效的比较和交流，随着技术的进步，智能匹配有望推动招聘行业实现更具突破性发展。
- **用户数量增长迅速。**2020年注册用户8580万，注册企业用户1300万，付费企业用户289万，个人及企业用户增长迅速，已大幅超过2011年成立的猎聘。从MAU来看，TalkingData《2020年高校毕业生求职研究报告》显示，在2020年5月至10月期间，BOSS直聘的平均日活用户数同比增长率超过80%，日活量位居行业首位，BOSS直聘成为大学生最爱用的求职类APP。

图16：BOSS直聘在均次使用20分钟以上求职APP中占比较高

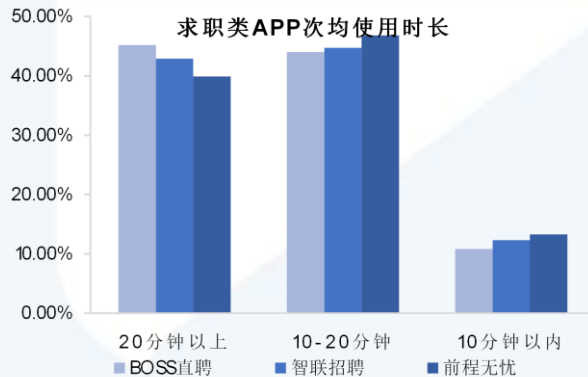
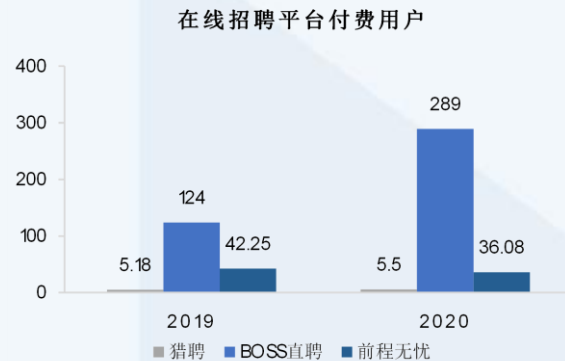


图17：BOSS直聘付费企业增长迅速



■技术开发+营销投入，把握潜在用户的同时提高用户粘性：

➢BOSS直聘利用AI算法及大数据洞察力和自主研发的技术基础架构，为求职者和企业端用户提供精准及双向匹配服务，自成立以来一直大力投入研发，拥有902名研究及开发人员组成的团队，负责智能匹配与风控技术及相关职能，占总员工数的26.6%，2020年研发支出为5.1亿元，同比增幅57.7%，占收入的26.4%。

➢大量投入研发的最终目的在于用户体验，提高招聘效率由此提高用户粘性。高效的智能匹配能有效提高求职、招聘的成功率，并且大幅缩短流程、降低成本，旨在解决招聘行业中信息繁杂、效率低下等痛点。

➢自2018年在世界杯期间投放广告以来，BOSS直聘大幅投入广告营销，前后签约汪可盈、盖尔·加朵、刘涛、沈腾作为品牌代言人，使“找工作跟老板谈”的广告深入人心，占领大量潜在用户心智，实现用户的迅速增长。

表2：BOSS直聘大量投入营销广告

时间	营销方式
2018年世界杯期间	体育赛事广告
2019年01月	签约汪可盈为首位代言人
2020年01月	签约盖尔·加朵为国际市场代言人、刘涛为国内市场代言人
2021年03月	签约沈腾为代言人

图18：BOSS直聘研发费用率近30%

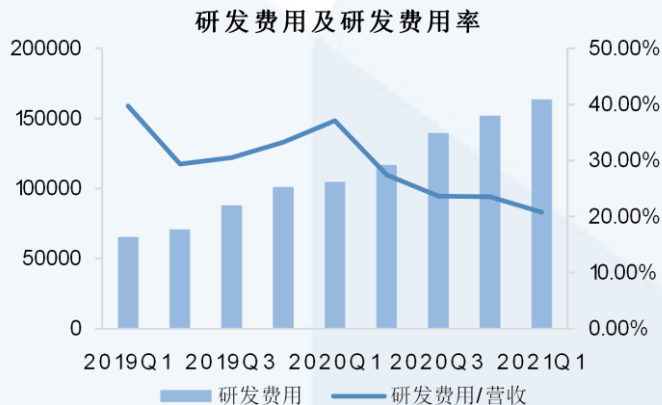


图19：蓝领群体线上招聘渗透率较低

- **B端把握大量中小企业招聘需求，覆盖长尾市场。**据艾瑞咨询数据，中小微企业数量已经达8000万家，占中国整体注册企业数量的近70%。截止2021Q1，BOSS直聘的企业用户中，雇员数量100人以下的企业占82.6%，覆盖了大量传统招聘模式下未受关注的中小企业。
- **C端吸引更多刚毕业学生及蓝领群体：**
 - 蓝领在中国非农劳动者中占比约67%，且相较而言工作稳定性更低，更换工作的频率更高，市场发展空间巨大。根据CIC报告，2025年中国非农劳动力平均更换工作频率将达到2.1次/年，其中以蓝领群体为主，就市场规模而言，2020年中国线上市场规模551亿元，其中蓝领线上招聘市场占41.3%，绝对规模为227.6亿元，预计2025年占比将达到57.5%，绝对规模达到128.46亿元。
 - 蓝领阶层的线上招聘渗透率更低，潜在增长空间大。CIC报告显示，中国非农劳动力2020年线上招聘渗透率为17.9%，而2020年蓝领群体的线上招聘渗透率为13.0%，低于总体线上招聘渗透率，远低于白领群体线上招聘渗透率，随着数字化技术的发展及企业招聘线上化加速，蓝领群体招聘线上化渗透率有望大幅增长。

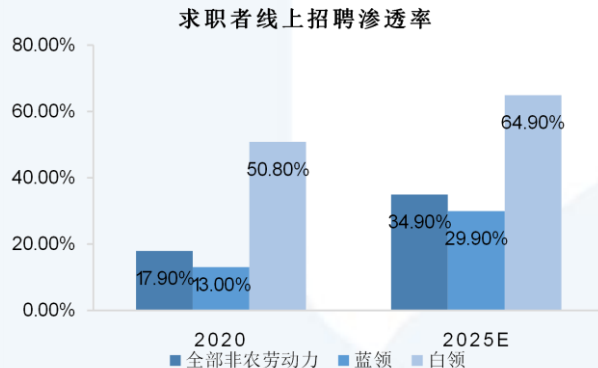
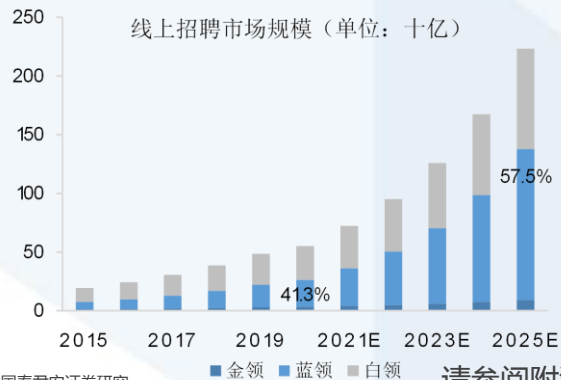


图20：蓝领群体线上招聘市场增长迅速



- **BOSS直聘“直聊+智能匹配”模式独具特色：**一方面其模式更能吸引中小企业，另一方面由此形成的用户结构增加了复制器模式的难度，“直聊”功能上线以来不乏模仿者，但BOSS直聘仍是这一模式的引领者：
- **更低成本：**为企业用户提供招聘服务的线上平台往往收取较高的费用，前程无忧2020年企业平均费用为5952元，猎聘为企业提供的年套餐费用在1万-5万之间，而BOSS直聘提供更多免费功能，企业可以免费无限发布职位，付费服务可以选择年费或单项付费。此外，传统招聘平台对企业招聘成本并无显著改善，在平台上下下载简历并筛选的模式仍存在耗费人力、效率低下的问题。
- **更高的沟通效率：**直聊模式提供求职者和公司管理层的直接交流，而非职业招聘团队或其他中介，这一模式更适合规模较小的企业，一方面中小企业缺乏成熟的人力资源体系，另一方面规模较小的情况下老板直接与求职者聊天不会造成过大的负担，且能更好地沟通招聘需求。
- **更广泛合理的求职者结构：**相较传统招聘平台如猎聘、前程无忧等，BOSS直聘客户群体分布更合理，其个人用户中，白领/金领、蓝领、大学生比例为55%/29%/16%。
- **更大的曝光率：**相较于大型名企而言，中小企业在知名度、招聘频次上远远不及，求职者更倾向于大型企业，传统基于搜索的模式倾向于让流量向头部集中，智能匹配能在一定程度上让流量向长尾分散，同时让求职者有机会了解到小型企业的招聘需求。

图21：BOSS直聘个人用户中蓝领及毕业学生占比较大

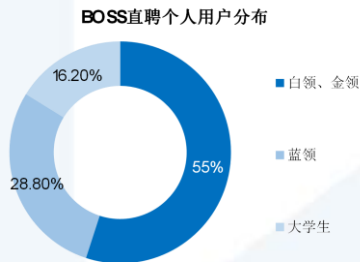
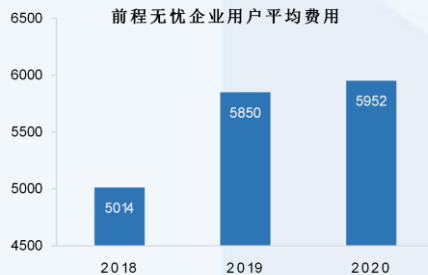
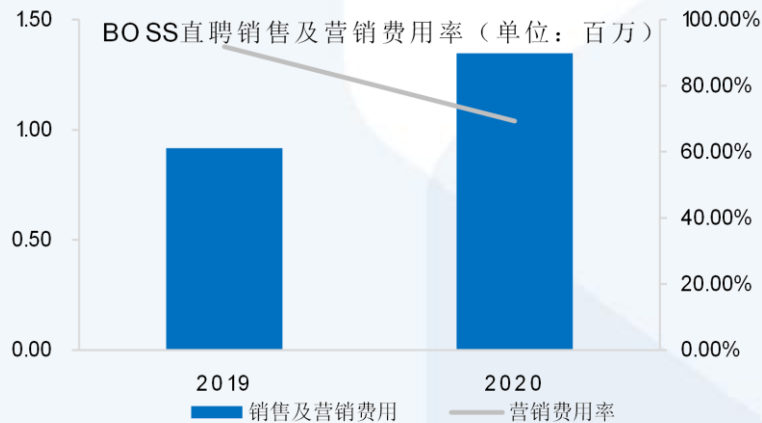


图22：招聘平台企业收费较高



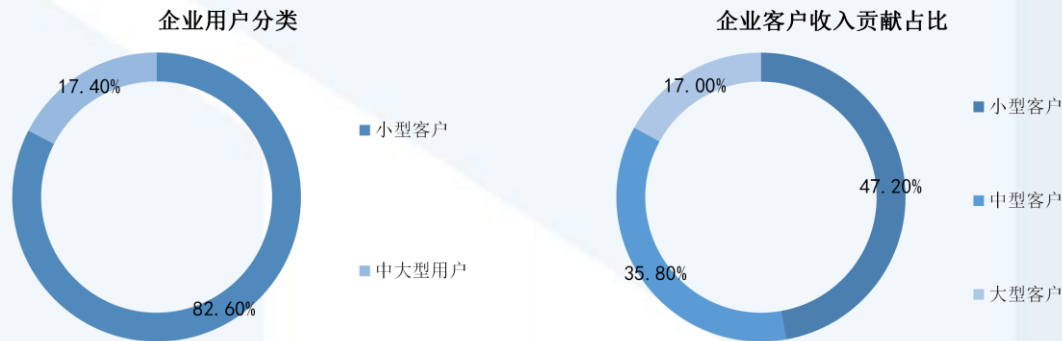
- **BOSS直聘2020年营销费用13.47亿元，占营业收入的69.3%**，虽然费率较2019年的91.8%有所下降，但绝对值仍有46.9%的同比增长。与之相比，公司强调的技术开发投入只有营销投入的四成，高营销费用导致公司目前仍未扭转亏损状况
- **大量营销费用针对C端，带来用户的同时却没有实现相应的增长。**BOSS直聘的广告“找工作，找老板谈”主要是站在求职者角度，面向C端客户，但公司付费用户主要是企业用户，个人求职者主要是使用免费功能，大量C端营销为BOSS直聘带来了快速的用户增长，但这部分客户能贡献的收入有限。

图23：2020营销费用占公司收入69%



- 尽管BOSS直聘用户数量增长迅速，但ARPU值远低于其他平台。根据界面数据，BOSS直聘平均ARPPU值（每付费用户平均收益）在2020年仅为864.2元，几乎处于行业最低水平，C端付费用户较少，营收主要来自B端，而B端以中小用户为主的结构也限制了客单价的增长：
- B端以中小企业为主，且免费功能较多。尽管BOSS直聘中小企业占比达82.6%，但由于其付费能力低，对营收贡献较小，而占比仅17.4%的中型客户和大型客户，其收入分别占总收入的35.8%和17.0%，两者贡献收入达52.8%。
- BOSS直聘尝试增加收费服务并提价，但收效不佳。其一，增加新收费功能或引导使用付费功能，如付费增加约聊求职者数量限制等，以及下架免费的关键词搜索功能，新增付费的“牛人推荐”和“牛人搜索”功能；其二是直接涨价，比如开通“火爆账号”发布抢手的“竞招岗位”，火爆账号年单价从3600元涨到了4800元；另外，针对部分企业上线包年框架协议，需要一次性付款，最低十万元起。

图24：用户数占比82.6%的小型客户*贡47.2%营收



- BOSS直聘营收约99%来自在线招聘服务，包括自助式小额短期服务和直销团队跟踪式的大额长期服务。根据CIC报告，2020年其他人力资源服务（包括调研、员工培训、灵活用工等）市场规模达1380亿元，预计于2022年增长至2040亿元，针对求职者的专业就业服务市场2020年市场规模为1130亿元，预计于2022年将达到2022亿元，年复合增长率达33.4%，而目前BOSS直聘的业务仍集中于在线招聘服务，与此同时市场上主要的在线招聘平台大多提供相关的增值服务，如前程无忧2020年营收中58%来自线上招聘服务，41.8%来自其他相关服务。

图25：在线招聘市场业务结构丰富

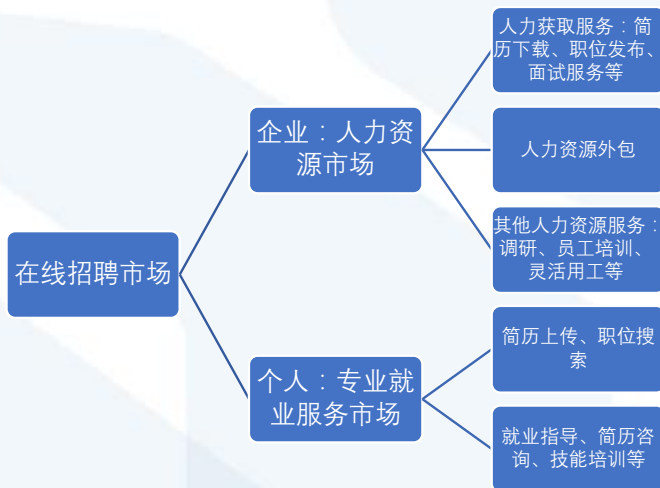


图26：BOSS直聘营收99%来自在线招聘服务

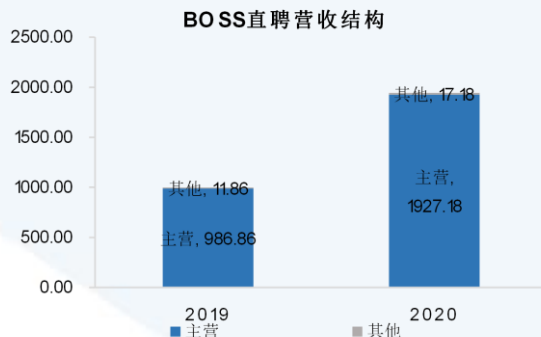


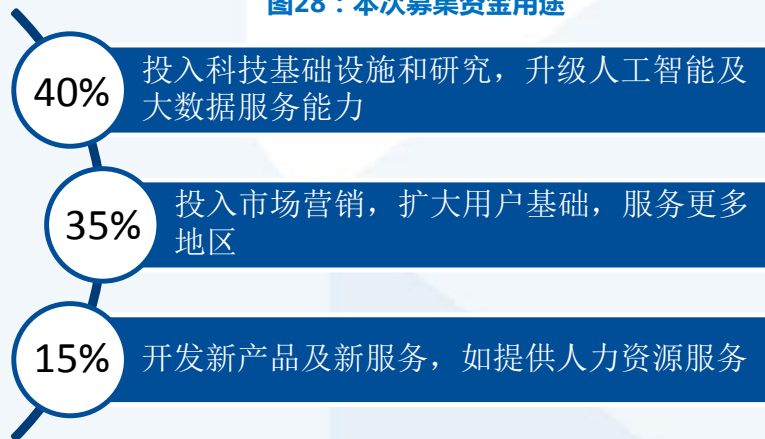
图27：前程无忧近一半收入来自其他相关服务



表3：BOSS直聘融资情况一览

时间	融资情况	投资方
2014年01月	数百万美元A轮	顺为资本、策源创投
2015年05月	数百万美元A+轮	顺为资本、策源创投
2016年07月	数千万美元B轮	顺为资本、今日资本
2016年09月	2800万美元C轮	华映资本、高榕资本领投，策源创投、和玉资本、今日资本、顺为资本跟投
2019年11月	数亿美元E轮	腾讯领投，投后占股接近10%

图28：本次募集资金用途





本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

国泰君安证券研究所

Thank you for listening