

海外互联网

短视频行业点评：快手 21Q3 用户增长超预期，广告稳健增长，品牌化进程不断加速

作者

孔蓉

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

Q3 业绩要点：收入稳步增长，净亏损环比基本持平，超市场一致预期

公司公布 21Q3 业绩。2021Q3 公司实现营业收入 205 亿元，同比增长 33.4%，环比增长 7.1%，超彭博一致预期 2%；Non-IFRS 经调整净利润约-48.2 亿元，净亏损环比基本持平，超市场一致预期。Q3 毛利率环比-2.3pcts 至 41.5%，略高于彭博一致预期；Q3 销售费用为 110 亿元，占总收入比例环比-5.1pcts 至 53.8%，连续两个季度呈下降趋势。整体来看，我们认为随着高毛利率业务电商及广告收入占比不断提升，收入结构持续优化，长期来看毛利率存在较大提升空间。

组织架构调整后 Q3 用户数大幅增长，用户黏性持续提升，内容生态建设日趋完善

快手在 7 月及 9 月两次组织架构调整后，打通产品部门与增长部门，且于 9 月设立专门产运线部门，正如我们在 21Q3 前瞻中预测，Q3 用户增长明显，2021Q3 快手应用平均日活跃用户/月活跃用户分别为 3.2 亿/5.7 亿，同比增长 17.9%/19.5%，环比上升 9.3%/13.2%，为 20Q2 以来最大的单季度净增。考虑到公司 Q3 销售费用及销售费用率下降，国内单 DAU 维系及获客成本在有所下降，我们认为公司的用户获取及留存效率有所优化。每位日活跃用户的日均使用时长提升至 119.1 分钟，同比增长 35.0%，环比增长 11.4%。截至 2021 年 Q3，快手应用累计互关对数达 140 亿对以上，同比增长 59%，用户黏性逐步增强。海外方面，公司于 8 月进行了海外组织架构调整，将 Kwai 中东、Kwai 拉美与主打东南亚市场的 Snack Video 合并为 Kwai，且在海外市场尝试直播打赏及广告业务变现。我们认为快手海外市场将采取统一团队和产品的方式继续拓展海外市场，海外业务协同和资源使用效率有望优化。公司积极发展垂类内容及版权内容，持续丰富内容生态。2021Q3，快手应用的短剧日活跃用户达到 2.3 亿，单部累计观看量超过 1 亿的短剧超过 850 部。垂类内容方面，公司积极发展体育和泛知识垂类内容，截至 8 月，平台奥运相关内容及话题视频总播放量达 730 亿次，端内总互动人数超 60 亿。Q3 快手推出自制泛知识脱口秀综艺，泛知识已成为快手今年以来观看次数增长速度最快的类目内容之一。

线上营销业务：行业承压下保持稳健增长，广告系统建设逐步完善

2021Q3，公司线上营销收入在行业承压下仍保持稳健增长，同比增长 76.5%，环比增长 9.5%，收入占比持续提升至 53%，单 DAU 广告收入环比持平为 34 元。供给端来看，Q3 公司流量增长强劲，同比增长近 60%，广告系统持续优化，页面改版后主站发现页进入向单列流的延展，有望增加广告库存；需求端来看，Q3 广告主数量持续增加，品牌广告主同比增长为高双位数，我们认为广告填充率有望提升，预计全年线上营销收入仍保持稳健增长。

其他服务收入（含电商）：GMV 增长超预期，品牌商家为未来电商发展看点

2021Q3，公司其他服务收入（含电商）同比增长 53%至 19 亿元，快手电商 GMV 达 1758 亿元，同比增长 86%。2021 年 9 月，月复购率提升至 70%以上，闭环生态建设持续推进，快手小店 GMV 交易占比为 90%，去年同期为 71.4%，好物联盟电商交易总额占比持续增加，我们预计全年有望实现 GMV 6500 亿目标。我们认为公司在电商业务方面持续拓展 SKU，在保持电商私域属性的同时加速品牌商家引入，品牌商家数量及 GMV 占比有望持续提升，电商基础设施建设逐步完善，建议关注 Q4 电商旺季表现。

直播打赏业务：收入环比增速转正，持续引入优质内容丰富直播生态

受去年疫情高基数影响，2021Q3 公司直播收入为 77 亿元，同比下降 3.0%，环比增长 7.4%，收入环比增速转正，主要系直播在公域的曝光增加以及公会引入带来丰富优质内容。

投资建议：组织架构调整后快手 Q3 用户增长超预期，使用时长持续提升，预计全年用户数增长符合预期。随着需求端品牌广告主数量持续增加，公司品牌广告收入有望提升，供给端广告位较为充足，全年线上营销业务有望维持稳健增长；公司电商业务在保持现有私域属性的前提下有望加速品牌化，建议关注 Q4 电商旺季表现。我们认为组织架构调整后，公司销售费用率连续两季度下降，运营效率有望持续提升。快手作为短视频平台的核心公司，需坚持其特有的私域属性，持续降本增效，才有望在激烈的行业竞争中差异化发展，建议后续密切关注核心业务变化，建议关注快手。

风险提示：快手用户规模和时长增长不及预期；直播等在线娱乐行业监管收紧，内容审核趋严；广告加载率及 eCPM 提升不及预期；电商付费用户规模以及复购率提升不及预期；海外业务拓展及商业化变现不及预期。

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com