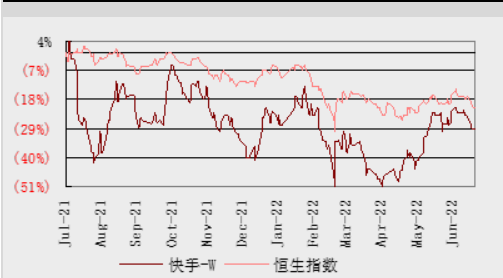


01024.HK
买入

原评级: 买入

市场价格: 港币 85.1

板块评级: 强于大市

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	16.5	3.3	43.5	(41.4)
相对香港恒生指数	27.1	4.5	46.8	(16.3)

发行股数(百万)	4,292
流通股(%)	100
总市值(人民币 百万)	365,282
3个月日均交易额(港币 百万)	2,393
净负债比率(%) (2022E)	净现金
主要股东(%)	
Tencent Mobility Limited	12

 资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
 以2022年7月22日收市价为标准

相关研究报告

 《快手科技: 用户数据创新高, 业绩韧性较强》
 20220525

 中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

传媒

证券分析师: 卢翌

(8621)20328754

yi1.lu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300522010001

快手-W

22Q2 业绩前瞻: 预计流量稳健增长, “快品牌” 电商表现亮眼

我们预计 22Q2 快手平台流量保持增长, 宏观因素短期主要影响广告业务增速, 快品牌电商表现亮眼; 小幅下调对净利润增速预期。

报告要点

- **内容供给丰富, 预计流量稳步增长。**快手 Q2 以来举办了多项大型直播活动: 6月25日成龙全球直播首秀, 最高同时在线人数超 526 万; 7月18日周杰伦新专辑首场直播, 最高同时在线人数超 654 万。垂类内容丰富, 包括 518“快看博物馆之城”系列直播, 王者荣耀“五五朋友节”等。根据 QM 数据, 22Q2 快手人均单日使用时长同比增长 7%。我们预计 Q2 DAU 环比持平, 同比增长约 17%至 3.44 亿; 人均单日使用时长保持在 125min 左右。进入 Q3 暑期旺季, 流量增长预计将进一步加快。
- **广告受外部环境影响, 内循环较为坚挺。**上半年宏观环境不确定性增强、消费整体疲软, 叠加 4-5 月疫情扰动, 外循环广告受影响较大, 且由于广告为经济后周期行业, 有待整体消费复苏。内循环跟随电商业务波动, 在物流问题缓解后以及 616 购物节刺激下, 商家已逐步恢复投放, 但预计投放更加谨慎, 内循环广告增速低于电商收入, 在广告收入中的占比或提升。我们预计 Q2 快手广告收入同比增长 7.7%至 107.3 亿元。
- **616 购物节符合预期, 快品牌表现亮眼。**官方数据显示, 快手 616 实在购物节期间, 破千万 GMV 快品牌直播间有 49 个; 快品牌直播间订单量共计 1200 万单, 复购率最高达 88%, 快品牌 GMV 同比增长 198%。我们预计 Q2 电商 GMV 同比增长 25%至 1817 亿元。直播业务在垂类内容和大型活动带动下, 叠加去年低基数, 我们预计收入同比增长 12%至 80.8 亿元。
- **行业竞争缓和, 毛利率预计环比提升。**随着抖音收缩部分业务投入, 短视频整体竞争持续缓和。Q2 高毛利广告业务增速放缓, 我们预计快手整体毛利率环比提升 1.6ppts 至 43.2%; 营销费用率环比略有下降至 44.3%。

估值

- 我们预计短期内宏观环境对公司广告和电商业务将造成一定压力, 小幅下调净利润预测: 预计 2022-24 年收入为 955/1183/1415 亿元, 对应 PS 为 3.2/2.6/2.2 倍; 调整后净利润为 -106.23/-6.08/42.12 亿元。维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

- 宏观经济下滑; 消费疲软; 内容监管超预期; 数据和广告监管风险。

投资摘要

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售收入(人民币 百万)	58,776	81,081	95,480	118,331	141,496
变动(%)	50.2	37.9	17.8	23.9	19.6
调整后净利润(人民币 百万)	(7,864)	(18,852)	(10,623)	(608)	4,212
变动(%)	-	(139.7)	43.7	94.3	-
调整后每股收益(人民币)	(8.4)	(4.5)	(2.5)	(0.1)	1.0
前次预测每股收益(人民币)	(8.4)	(4.5)	(2.5)	0.9	3.5
调整幅度(%)	-	-	(1.1)	-	(71.8)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	58,776	81,081	95,480	118,331	141,496
营业成本	(34,961)	(47,052)	(53,439)	(63,662)	(73,720)
毛利润	23,815	34,029	42,042	54,669	67,777
销售费用	(26,615)	(44,176)	(40,716)	(42,599)	(49,524)
管理费用	(1,677)	(3,400)	(3,622)	(4,142)	(4,811)
研发费用	(6,548)	(14,956)	(15,628)	(18,933)	(21,224)
其他收入	528	(225)	563	200	200
其他损益	176	(225)	(805)	0	0
营业利润	(10,320)	(27,702)	(18,166)	(10,805)	(7,582)
财务收入净值	(35)	(38)	(71)	200	100
其他损益	(106,846)	(51,362)	(126)	0	0
税前损益	(117,201)	(79,103)	(18,363)	(10,605)	(7,482)
所得税	566	1,025	61	530	374
年度损益	(116,635)	(78,077)	(18,302)	(10,075)	(7,108)
调整后净利润	(7,864)	(18,852)	(10,623)	(608)	4,212
普通股数(摊薄, 百万)	931	4,227	4,227	4,227	4,227
EPS(调整后, 摊薄)	(8.4)	(4.5)	(2.5)	(0.1)	1.0

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及等价物	20,392	32,612	25,776	33,053	44,103
短期定期存款	2,729	3,825	4,774	5,917	7,075
应收款项	2,428	4,450	23,870	29,583	35,374
其他流动资产	5,980	12,123	27,938	32,508	37,141
流动资产总计	31,528	53,011	82,359	101,060	123,693
固定资产	7,206	11,051	10,194	9,791	9,602
无形资产	1,248	1,172	1,122	1,072	1,022
其他非流动资产	12,165	27,282	23,624	21,905	21,097
非流动资产总计	20,619	39,505	34,940	32,768	31,721
总资产	52,147	92,515	117,298	133,829	155,414
应付账款	17,308	29,144	57,288	70,999	84,898
短期借款	2,099	3,529	4,774	5,917	7,075
其他流动负债	3,778	4,582	10,628	12,913	15,229
流动负债总计	23,185	37,256	72,690	89,828	107,202
非流动负债总计	189,012	10,164	10,135	10,135	10,135
总负债	212,197	47,419	82,825	99,963	117,337
累计损益	(172,06)	(250,17)	(268,47)	(278,54)	(285,65)
其他权益	184,073	271,026	297,007	316,549	334,976
归属于母公司权益	12,012	20,854	28,533	38,000	49,319
非控制性权益	0	0	0	0	0
权益总额	(160,05)	45,096	34,473	33,865	38,077
总负债及权益	52,147	92,515	117,298	133,829	155,414

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净损益	(117,201)	(79,102)	(10,623)	(608)	4,212
折旧与摊销	4,863	6,885	12,665	10,272	9,147
运营资本变动	(3,779)	(12,554)	2,042	9,664	13,359
其他经营现金流	118,406	79,252	(3,088)	(3,951)	(7,568)
经营活动产生的现金流	2,289	(5,519)	996	15,376	19,150
购买固定资产净值	(5,907)	(7,758)	(8,100)	(8,100)	(8,100)
投资增加净值	3,440	(6,003)	(949)	(1,143)	(1,158)
其他投资现金流	(2,401)	(4,601)	0	0	0
投资活动产生的现金流	(4,867)	(18,361)	(9,049)	(9,243)	(9,258)
净增债务	(1,666)	(2,748)	1,245	1,143	1,158
净增权益	20,957	0	0	0	0
其他融资现金流	0	39,248	(28)	0	0
融资活动产生的现金流	19,290	36,500	1,217	1,143	1,158
现金变动	16,711	12,620	(6,836)	7,276	11,050
期初现金及等价物	3,996	20,392	32,612	25,776	33,053
期末现金及等价物	20,392	32,612	25,776	33,053	44,103

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率 (%)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长率 (%)	50.24	37.95	17.76	23.93	19.58
营业利润增长率 (%)	-	(168.43)	34.42	40.52	-
调整后净利润增长率 (%)	-	(139.73)	43.65	-	(792.61)
获利能力					
毛利率 (%)	40.52	41.97	44.03	46.20	47.90
调整后净利率 (%)	(13.38)	(23.25)	(11.13)	(0.51)	2.98
ROE	4.91	(41.80)	(30.81)	(1.80)	11.06
偿债能力					
资产负债率 (%)	406.92	51.26	70.61	74.70	75.50
净负债比率 (%)	(132.58)	105.15	240.26	295.18	308.16
流动比率 (%)	135.99	142.29	113.30	112.50	115.38
速动比率 (%)	126.13	133.49	87.03	86.16	88.99
营运能力					
总资产周转率	1.39	1.12	0.91	0.94	0.98
应收账款周转率	33.25	23.58	6.74	4.43	4.36
应付账款周转率	2.38	2.03	1.24	0.99	0.95
每股指标 (元)					
每股收益	(8.44)	(4.46)	(2.51)	(0.14)	1.00
每股销售收入	63.12	19.18	22.59	28.00	33.48
估值比率					
P/E	(8.67)	(16.41)	(29.12)	(508.73)	73.45
P/S	1.16	3.82	3.24	2.61	2.19

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371