

快手-W (01024.HK) 2022Q2 业绩前瞻

流量基本盘稳固，直播电商表现亮眼

我们认为公司 2022 年二季度流量基本盘依然维持稳定，费用端改善趋势持续。我们预期公司第二季度营收有望达到 206.72 亿元，经调整净利润-23.0 亿元，维持“增持”投资评级。

- 流量基本盘及海外。** 得益于内容运营、品类拓展以及算法匹配效率的提升，我们预计 22Q2 快手用户活跃度、留存率和使用时长等运营指标同比均有所提升。特别地，22Q2 期间快手继续拓展“体育版图”，作为 NBA 官方短视频平台和内容创作社区，2021-2022 赛季快手平台相关视频播放量达 640 亿，总互动量达 31 亿。此外，6 月末快手与乐视视频就乐视独家自制内容达成二创相关授权合作，有望进一步增强平台内容多样性。我们预期 22Q2 公司 DAU 有望达到 3.45 亿，同比增长 18%；MAU 有望达到 5.85 亿，同比增长 16%。海外方面，成龙出道 60 年来首次个人直播于 Q2 在快手开展，该直播同时还通过快手海外版 Kwai、SnackVideo 面向全球用户同步多语言直播，覆盖巴西、印尼、中东等地区。
- 直播业务方面。** 2022 年 5 月，国家广电总局等四部门发布《关于规范网络直播打赏，加强未成年人保护的意见》，意见旨在进一步促进网上直播业务健康发展。公司积极响应政策要求，严格执行直播机构与平台签订的直播机构服务协议。我们认为相关举措有利于持续完善公会生态体系，促进平台业务合规化，从长远来看有利于平台健康发展。公司直播业务始终秉持普惠低门槛价值观，ARPPU 远低于同业，公会的引入使得内容质量和变现效率均有提升，叠加公司算法匹配精确度的提高，我们认为公司直播业务受政策影响有限，预计 2022Q2 直播业务贡献收入 78.80 亿元，同比增长 9%。
- 电商业方面。** Q2 快手电商引力大会召开，提出“新市井电商”的定位，并在消费者层面提出了“实在人、实在货、实在价”的价值主张，将业务战略层升级为“大搞信任电商，大搞快品牌，大搞品牌，大搞服务商”，6 月单约平台交易 GMV 同比增长超 30%。616 实在购物节期间品牌商家 GMV 同比去年 616 增长达到 515%，服务商助力商家数量较去年增长近 40%，贡献了大促近 60% 的 GMV，约 40% 的 GMV 来自快分销。特别地，今年引力大会期间快手为平台上的快品牌提供了明确的增长路径，平台将提供超过 230 亿的红利流量扶持、冷启动流量扶持、政策扶持和专属特权扶持，预期在 2022 年打造超过 500 个标杆快品牌。我们预计 22Q2 公司直播电商 GMV 有望达到 1846.66 亿元，直播电商业务收入有望同比增长 3% 达到 20.43 亿元。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	58776.10	81081.51	94694.29	112835.82	133871.80
同比增长	50.24%	37.95%	16.79%	19.16%	18.64%
归母净利润(百万元)	-116635.2	-78073.64	-20215.72	-6837.93	6980.54
同比增长	-493.52%	33.06%	74.11%	66.18%	202.09%
每股收益(元)	-27.38	-18.33	-4.73	-1.60	1.63
PE	-3.12	-4.65	-17.97	-53.14	52.05
PS	6.18	4.48	3.84	3.22	2.71

资料来源：公司数据、招商证券

增持（维持）

TMT 及中小盘/传媒

目标估值：NA

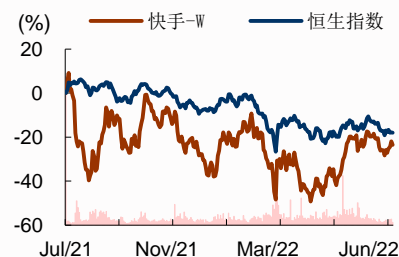
当前股价：83.3 港元

基础数据

总股本(万股)	429239
香港股(万股)	352615
总市值(亿港元)	3576
香港股市值(亿港元)	2937
每股净资产(港元)	11.6
ROE(TTM)	-65.7
资产负债率	52.4%
主要股东	Tencent Mobility Limited
主要股东持股比例	11.97%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-0	-2	-46
相对表现	5	13	-21



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《快手-W (01024) — 流量基本盘稳步扩张，广告业务逆势增长》2022-05-26
- 《快手-W (01024) — 响应监管政策规范直播运营，行业规范化利好头部平台》2022-05-16
- 《快手-W (01024) — 内容生态日益完善，降本增效趋势延续》2022-05-03

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

禹世亮 S1090521070004

✉ yushiliang@cmschina.com.cn

广告业务方面。受二季度尤其是 4、5 月份奥密克戎疫情影响部分行业广告主投放意愿减弱，公司广告增速相比一季度或将出现明显承压。但在“连线 2022”磁力引擎合作伙伴大会上，快手联盟负责人冯超表示，今年上半年，快手联盟消耗同比增长 72%，市占率同比增幅达 115%，请求同比增幅达 90%。在 618 期间，快手联盟整体增长 120%，6 月同比增长 20%。外循环成为快手联盟体量最大的预算来源，内循环成为快手联盟增长最快的预算来源。内循环方面，616 期间电商营销平台磁力金牛服务商家的涨粉效率同比增长 12.4%，营销投放 ROI 同比增长 23.9%。我们预期 22Q2 广告业务贡献收入 107.89 亿元，同比增长 8%。

费用及盈利。随着公会业态的成熟、各业务运营能力增强及品牌效应的释放，预计分成成本及带宽费用将有所优化，公司毛利率有望环比继续改善。叠加公司组织架构优化后资源使用效率的提升，以及降本增效方针的推进，我们预期公司费用率有望进一步收窄。我们预期 2022Q2 公司经调整净利润为-23.0 亿元，在 2022 年第四季度国内业务有望实现经调整净利润口径的盈亏平衡。

公司连续多个季度流量基本盘稳定，组织架构优化费用端改善趋势持续，维持“增持”投资评级。

风险提示：行业竞争加剧风险，互联网行业监管政策趋严，商业化进展和经营发展不及预期等风险。

参考报告:

- 1、《快手（1024.HK）深度研究报告：信任为基，内容为桥，生活为真》2021/9/8

表 1: 附: 财务预测表 (单位: 百万元)

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利润表					
营业额	58776.10	81081.51	94694.29	112835.82	133871.80
销售成本	34961.46	47051.81	53729.54	58793.10	65203.60
其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	26614.75	44175.90	41334.06	41591.28	41553.81
管理费用	8224.32	18356.56	18829.96	20029.49	20776.90
财务费用	35.29	38.54	36.46	270.18	308.77
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-11059.72	-28541.29	-19215.72	-7828.23	6048.72
其他非经营损益	-106141.07	-50560.96	-1000.00	1000.00	1000.00
税前利润	-117200.79	-79102.26	-20215.72	-6828.23	7048.72
所得税	-565.55	-1025.16	0.00	9.70	68.18
税后利润	-116635.24	-78077.10	-20215.72	-6837.93	6980.54
归属于非控制股东利润	0.00	-3.46	0.00	0.00	0.00
归属于母公司股东利润	-116635.24	-78073.64	-20215.72	-6837.93	6980.54
EPS(元)	-27.38	-18.33	-4.73	-1.60	1.63
资产负债表					
货币资金	20395.24	32614.83	15838.02	11283.58	13387.18
应收账款	2428.04	4450.09	3929.90	4682.79	5555.80
预付款项、按金及其他应收	710.67	3278.32	2365.86	2819.11	3344.67
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	7994.30	12667.62	13576.92	14483.99	15535.79
流动资产总计	31528.25	53010.87	35710.69	33269.47	37823.45
固定资产	7206.10	11050.65	10584.38	11991.45	14458.51
在建工程	0.00	0.00	1500.00	2500.00	3500.00
无形资产	5610.53	13733.50	12049.69	12510.83	14571.98
其他非流动资产	7802.57	14720.36	16085.31	17105.31	18125.31
非流动资产合计	20619.20	39504.51	41725.53	45708.74	52351.95
资产总计	52147.44	92515.38	77436.22	78978.21	90175.39
短期借款	0.00	0.00	0.00	3454.84	1577.29
应付账款	11544.30	20021.08	20017.38	21903.85	24292.13
其他流动负债	11640.53	17234.44	17374.71	20413.32	24119.24
流动负债合计	23184.82	37255.52	37392.09	45772.01	49988.66
长期借款	0.00	0.00	5000.00	5000.00	5000.00
其他非流动负债	189012.46	10163.88	10163.88	10163.88	10163.88
非流动负债合计	189012.46	10163.88	15163.88	15163.88	15163.88
负债合计	212197.28	47419.40	52555.97	60935.90	65152.54
股本	0.03	0.14	0.14	0.14	0.14
储备	-160049.87	45089.23	45089.23	45089.23	45089.23
归属于母公司股东权益	-160049.84	45089.38	24873.65	18035.72	25016.26
归属于非控制股东权益	0.00	6.60	6.60	6.60	6.60
权益合计	-160049.84	45095.97	24880.25	18042.31	25022.85
负债和权益合计	52147.44	92515.38	77436.22	78978.21	90175.39
现金流量表					
税后经营利润	-11006.35	-28171.40	-19235.72	-7848.23	5970.24
折旧与摊销	4862.99	6885.01	3305.12	4131.79	5471.79
财务费用	35.29	38.54	36.46	270.18	308.77
经营性现金净流量	2288.64	-5519.29	-15234.22	-634.40	15394.63
投资性现金净流量	-4867.47	-18361.34	-6506.14	-7104.70	-11104.70
筹资性现金净流量	19290.12	36500.19	4963.54	3184.66	-2186.33
现金流量净额	16711.30	12619.56	-16776.82	-4554.44	2103.60

资料来源: 公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾佳：招商证券研发中心传媒行业首席分析师。传播学硕士，经济学学士，曾在华创证券研究所担任传媒组组长。2015年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名。2016年新财富第四名，金牛奖第二名。2017年新财富第五名。2018年水晶球第三名，第一财经第二名。2019年新财富第三名，水晶球第四名。2020年新财富第四名。2021年新财富第四名，水晶球第四名。

禹世亮：招商证券研发中心传媒互联网行业分析师。武汉大学电子科学与技术学士，清华大学工商管理硕士。拥有5年互联网大厂产品经理工作经验。2021年加入招商证券传媒组。所在团队获得2021年Wind金牌分析师第二名，21世纪金牌分析师第二名，卖方分析师水晶球奖第四名，十九届新财富最佳分析师第四名。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。