

➤ **事件:** 2024年5月22日, 快手发布 24Q1 业绩, 24Q1 总收入 294 亿元, yoy+16.6%; 净利润 41 亿元, 同比扭亏为盈; 经调整净利润 44 亿元, 同比 +10347.6%。

➤ **用户流量稳健增长, DAU 日均时长同环比提升至 129.5 分钟。** 从用户侧来看, Q1 DAU 3.94 亿, yoy+5.2%, qoq+3.0%; MAU 6.97 亿, yoy+6.6%, qoq-0.4%; DAU 日均时长达到 129.5 分钟, 同环比均实现提升, 主要得益于开展包括用户兴趣多样性探索和短视频评论排序策略优化等在内的专项。在用户增长方面, 公司不断优化用户的渠道结构, 结合算法对新增用户留存率进行预测, 用户增长的 ROI 提升。在内容供给方面, 公司扶持有快手特色的优质创作者, 并在重要时间点打造差异化的具有快手特色的优质 IP 内容, 吸引用户使用快手。

➤ **24Q1 收入略超预期, 线上营销+电商业务高增长驱动。** 24Q1, 1) 线上营销服务收入 167 亿元, yoy+27.4%, 主要原因系公司致力于推动智能营销解决方案的应用及升级全站推广产品能力, 推动营销客户数量及营销客户投放消耗增加。其中, 内循环广告收入增速超过 GMV 增速, 外循环效果类广告收入继续保持强劲的同比增长, 特别是传媒资讯、游戏和教育等行业。2) 电商收入强劲增长, yoy 增长接近 50%; GMV 达到 2881 亿, yoy+28.2%, 得益于持续精细化的运营策略及拓展的电商场域, 推动电商活跃付费用户数量及动销商家数量增加。电商收入增速高于 GMV 增速主要得益于达人分销抽佣带来同比增量收入拉动。3) 直播收入 86 亿元, yoy-8.0%, 主要系平台持续加强直播生态治理。

➤ **24Q1 利润持续超预期, 毛利率提升+费用改善双轮驱动。** 24Q1, 公司实现毛利率 54.8%, yoy+8.4pct, qoq+1.7pct, 同比提升主要得益于 1) 盈利能力较强的线上营销+电商收入占比提升; 2) 直播业务收入分成成本持续优化; 3) 结束优化提高使用效率, 带宽及服务器成本占收比下降。费用端, 销售费用率 31.9%, yoy-2.7pct, qoq+0.6pct, 单位新增设备获客成本进一步优化。管理费用率 1.6%, yoy-2.1pct, qoq-0.7pct, 主要系年初股权激励费用调整所带来的一次性影响所致; 研发费用率 9.7%, yoy-1.9pct, qoq-0.5pct。在毛利率提升+费用率改善的双轮驱动下, 公司净利润 41 亿元, 净利率 14.0%; 经调整净利润 44 亿元, 经调整净利率 14.9%, 利润端超预期释放。

➤ **投资建议:** 公司商业化进程推进, 利润释放持续超预期。公司宣布新一轮股份回购计划: 公司可于未来 36 个月内回购价值不超过 160 亿港元的 B 类普通股, 直至 2027 年将举行的股东周年大会结束为止。我们预计 2024/2025/2026 年公司 Non-IFRS 净利润分别为 178 亿元/221 亿元/257 亿元, 基于 2024 年 5 月 22 日股价, 对应 PE 分别为 13X/11X/9X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 阶段性广告投放意愿下降; 政策监管趋严; 行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

单位/百万人民币	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入	113,470	127,529	140,903	153,579
增长率(%)	20.5	12.4	10.5	9.0
经调整净利润	10,271	17,757	22,060	25,743
(+/-)(%)	0	73	24	17
EPS(基于经调整净利润)	2	4	5	6
P/E(基于经调整净利润)	23	13	11	9
P/B	4.7	3.6	2.8	2.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 5 月 22 日收盘价, 汇率 1HKD=0.92RMB)

推荐

维持评级
当前价格:
58.15 港元

分析师 易永坚

执业证书: S0100523070002

邮箱: yiyongjian@mszq.com

分析师 柴梦婷

执业证书: S0100523100005

邮箱: chaimengting@mszq.com

相关研究

1. 快手 (1024.HK) 2023Q4 业绩点评: 利润释放超预期, 电商+广告业务高增长-2024/03/21

2. 短视频行业研究系列 (二): 快手 (1024.HK) 深度报告: 电商+广告业务高增长驱动, 盈利能力持续向好-2024/01/27

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (百万人民币)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
流动资产合计	60,361	72,490	91,129	114,682
现金及现金等价物	12,905	19,963	33,161	51,468
应收账款及票据	6,457	7,085	7,828	8,532
存货	0	0	0	0
其他	40,999	45,443	50,140	54,681
非流动资产合计	45,935	50,912	54,936	58,458
固定资产	12,356	13,749	14,724	15,407
商誉及无形资产	11,445	12,756	13,805	14,644
其他	22,134	24,407	26,407	28,407
资产合计	106,296	123,403	146,066	173,139
流动负债合计	48,778	51,246	54,937	59,328
短期借贷	0	0	0	0
应付账款及票据	27,591	26,554	28,545	30,268
其他	21,187	24,692	26,393	29,060
非流动负债合计	8,444	7,737	7,737	7,737
长期借贷	0	0	0	0
其他	8,444	7,737	7,737	7,737
负债合计	57,222	58,983	62,674	67,065
普通股股本	0	0	0	0
储备	49,063	64,408	83,380	106,064
归属母公司股东权益	49,063	64,408	83,380	106,064
少数股东权益	11	11	11	11
股东权益合计	49,074	64,419	83,391	106,075
负债和股东权益合计	106,296	123,403	146,066	173,139

现金流量表 (百万人民币)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
经营活动现金流	20,781	24,254	29,428	34,549
净利润	6,396	15,334	18,961	22,672
少数股东权益	3	0	0	0
折旧摊销	7,202	7,296	7,976	8,478
营运资金变动及其他	7,180	1,624	2,491	3,399
投资活动现金流	-19,865	-16,608	-15,641	-15,654
资本支出	-4,897	-10,000	-10,000	-10,000
其他投资	-14,968	-6,608	-5,641	-5,654
筹资活动现金流	-1,364	-600	-600	-600
借款增加	4,073	0	0	0
普通股增加	-1,081	0	0	0
已付股利	0	0	0	0
其他	-4,356	-600	-600	-600
现金净增加额	-369	7,058	13,198	18,307

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

利润表 (百万人民币)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入	113,470	127,529	140,903	153,579
其他收入	55	800	500	500
营业成本	56,079	57,936	62,279	66,039
销售费用	36,496	39,279	40,862	43,770
管理费用	3,514	2,678	3,523	3,839
研发费用	12,338	12,944	14,302	15,588
财务费用	-621	-623	-699	-729
权益性投资损益	-81	0	0	0
其他损益	1,251	220	148	116
除税前利润	6,889	16,334	21,285	25,687
所得税	490	1,000	2,323	3,015
净利润	6,399	15,334	18,961	22,672
少数股东损益	3	0	0	0
归属母公司净利润	6,396	15,334	18,961	22,672
EBIT	6,268	15,711	20,585	24,958
EBITDA	13,470	23,007	28,561	33,437
EPS (元)	1.47	3.53	4.37	5.23

主要财务比率	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
成长能力(%)				
营业收入	20.48	12.39	10.49	9.00
归属母公司净利润	146.72	139.74	23.66	19.57
盈利能力(%)				
毛利率	50.58	54.57	55.80	57.00
净利率	5.64	12.02	13.46	14.76
ROE	13.04	23.81	22.74	21.38
ROIC	11.86	22.90	21.99	20.77
偿债能力				
资产负债率(%)	53.83	47.80	42.91	38.73
净负债比率(%)	-26.30	-30.99	-39.77	-48.52
流动比率	1.24	1.41	1.66	1.93
速动比率	1.03	1.20	1.44	1.71
营运能力				
总资产周转率	1.16	1.11	1.05	0.96
应收账款周转率	17.81	18.83	18.90	18.77
应付账款周转率	2.19	2.14	2.26	2.25
每股指标 (元)				
每股收益	1.47	3.53	4.37	5.23
每股经营现金流	4.79	5.59	6.78	7.96
每股净资产	11.31	14.85	19.22	24.45
估值比率				
P/E	36	15	12	10
P/B	4.7	3.6	2.8	2.2
EV/EBITDA	16.41	9.61	7.74	6.61

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026