

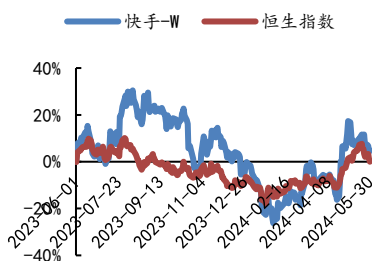
24Q1 利润显著超预期，全年利润预期持续上调

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-05-30

收盘价 (HKD) 55.60
近 12 个月最高/最低 (HKD) 72.50/38.40
总股本 (百万股) 4340
流通股本 (百万股) 3584
流通股比例 (%) 82.59
总市值 (亿元) 2236.66
流通市值 (亿元) 1847.05

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

- 公司点评：拼多多 24Q1 点评：利润大超预期，净利润增长超 2 倍 2024-5-25
- 公司点评：携程集团-S 24Q1 点评：利润超预期，国际出行需求高涨 2024-5-26
- 公司点评：百度 1Q24 点评：百度核心同比增长，持续优化经营效率 2024-5-23
- 公司点评：英伟达 CY1Q24 点评：Blackwell 出货进展超预期 2024-5-23
- 公司点评：阿里巴巴-SW FY24Q4 业绩点评：核心业务超预期，GMV 双位数增长 2024-5-16
- 公司点评：名创优品 1Q24 点评：毛利率创历史新高，直营占比扩大 2024-5-16
- 公司点评：腾讯控股:1Q24 点评：利润大幅超预期，视频号等持续增利 2024-5-14
- 公司深度：Salesforce(CRM)：AI 工具多场景覆盖，经营利润持续释放 2024-5-14

主要观点：

● 事件

公司发布 24Q1 财报，24Q1 快手实现营收 294.08 亿元 (YoY +16.6%)，好于彭博预期的 290.44 亿元 (YoY +15.2%)；24Q1 公司经调整归母净利润达 43.88 亿元，大幅好于彭博预期的 31.98 亿元。

其中，24Q1 国内收入为 284.17 亿元 (YoY +14.2%)，国外收入为 9.91 亿元 (YoY +193.2%)；24Q1 国内经营利润同比提升 314.4%至 39.91 亿元，国外经营亏损同比收窄 67.4%至 2.68 亿元。

● 流量方面：DAU、MAU 稳步增长，丰富的内容供给提升用户留存

24Q1 公司 DAU 达 3.94 亿 (YOY +5.2%)，MAU 达 6.97 亿 (YOY +6.6%)，日活跃用户日均使用时长达 129.5 分钟。

在内容供给方面，公司不断丰富平台内容，利用算法提高用户增长 ROI，同时打造差异化来提升用户粘性。其中，快手星芒短剧在 24 年春节表现优异，播放量破亿的短剧达 21 部，7 部短剧播放量超过 3 亿。

在搜索业务方面，公司运用大语言模型技术优化搜索功能，并完善“看后搜”场景落地，不断提高用户渗透率。24Q1 快手搜索用户数量同比增长超 15%，单日搜索次数峰值近 8 亿次，搜索营销服务收入同比增长 50%。

● 在线营销服务：AIGC 提供智能化营销解决方案

24Q1，公司线上营销服务收入达 166.50 亿 (YoY +27.4%)，好于彭博预期的 164.99 亿 (YOY +26.3%)。

内循环：得益于电商 GMV 的稳健增长和智能托管产品的应用，24Q1 商家使用全站推广产品或智能托管产品进行营销的总消耗占内循环 30%。此外，平台依托 AI 大模型为客户提高智能化的全链路解决方案，为客户营销提质增效。

外循环：得益于智能投放产品 UAX，为客户定制全周期自动化投放解决方案，通过 UAX 进行营销的消耗环比增长超 4 倍。传媒资讯、游戏、教育培训等行业表现突出，其中，教育行业的营销消耗同比翻倍增长。付费短剧通过自建链路，实现 24Q1 短剧日均付费消耗同比增长超 4 倍。

● 其他服务（包括电商）：内容与货架双向驱动，赋能电商业务持续增长

其他服务收入达 41.83 亿 (YOY +47.6%)，24Q1 电商业务 GMV 同比增长 28.2%达 2,881 亿元。

在用户侧，24Q1 月活跃买家达 1.26 亿，同比增长 22.4%；益于泛货架、短视频电商等购物场景的持续丰富和营销玩法的升级，24Q1 商城日均买家数同比增长超 70%，24Q1 泛货架场 GMV 增长超大盘，占总 GMV 比例达 25%，泛货架日均买家同比增速超 60%。

在供给侧，公司持续为商家提供优惠政策，多方位扶持商家成长。24Q1 月动销商家数同比增长约 70%，月均新入驻动销商家数同比持续高速增长，其中泛货架日均动销商家同比增速超 50%。

● 直播打赏业务：不断创新直播玩法，构建和谐的直播生态

2024Q1 公司直播业务收入达 85.75 亿元 (YOY -8%)。

公司大力扶持中腰部主播，推进多人场景直播，创新玩法，丰富直播生态，24Q1 签约公会机构和主播数均同比增加 50%。

此外，“理想家业务”和“直播+”业务也在稳步发展。春节期间推出“新春招工会”，日均简历投递次数同比增长超 180%，日均投递用户数也同比增长超 120%。理想家业务覆盖全国超 100 个城市，合作主播超过 5 万人。

● **海外业务：加强海外本地化战略，经营亏损持续收窄**

24Q1 海外市场收入达 9.91 亿 (YOY +193.2%)，经营亏损较去年同期收窄 67.4%，至人民币 2.68 亿元。

流量方面，公司不断丰富优质内容供给，稳步提高核心海外市场的日活跃用户及用户使用时长；在线营销方面，公司加强本地化营销能力，借助营销节点实现品牌品效双收，24Q1 海外营销收入同比增长近 3 倍。

● **股票回购：回购计划彰显公司管理层信心**

公司在考虑现金流、未来三年利润等综合情况下，计划在未来三年内回购不超过 160 亿港元股份，彰显了公司回馈投资者和对公司价值的信心。

● **投资建议**

预计 24-26 年公司总收入为 1275.8/1455.7/1640.5 亿元（24-25 年前值为 1332.7/1512.6 亿元）；预计 24-26 年公司 NON-GAAP 归母净利润利润为 187.4/248.2/324.0 亿元（24-25 年前值为 163.4/231.8 亿元），维持“买入”评级。

● **风险提示**

广告和电商增速不及预期；行业竞争格局恶化；国际局势风险；海外业务减亏不及预期等

● **重要财务指标**

单位:亿元

单位/百万	2023A	2024E	2025E	2023A
营业总收入	1134.70	1275.78	1455.70	1640.48
(+/-) (%)	20%	12%	14%	13%
归母净利润 (NON-GAAP)	102.71	187.40	248.24	323.99
(+/-) (%)	279%	82%	32%	31%
EPS	2.35	4.29	5.68	7.32
P/E (NON-GAAP)	22.33	12.24	9.24	5.12

资料来源：WIND，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	60,361	71,402	100,411	125,219	营业总收入	113,470	127,578	145,570	164,048
现金	12,905	15,658	37,182	53,367	营业成本	56,079	58,337	64,581	70,318
应收账款	6,457	8,118	8,802	10,604	销售费用	36,496	39,500	43,868	47,936
存货	0	0	0	0	管理费用	3,514	2,535	2,558	2,512
其他	40,999	47,626	54,427	61,249	研发费用	12,338	12,105	13,292	14,353
非流动资产	45,935	46,475	47,222	48,156	其他收入-经营	978	607	712	785
固定资产	12,356	10,279	8,409	6,727	其他经营净收益	410	494	71	78
无形资产	11,445	10,990	10,534	10,079	营业利润	6,431	16,201	22,053	29,792
租赁土地	27	26	25	24	除税前溢利	6,889	16,880	22,794	30,495
权益性投资	214	160	105	51	所得税	-490	-1,007	-556	-1,557
其他	21,893	25,021	28,148	31,276	净利润	6,399	15,873	22,238	28,938
资产总计	106,296	117,877	147,633	173,376	少数股东损益	3	4	4	4
流动负债	48,778	44,138	51,308	47,765	归母净利润	6,396	15,869	22,234	28,934
短期借款	0	0	0	0	归母净利润 (NON-GAAP)	10,271	18,740	24,824	32,399
应付账款	27,591	25,669	33,292	30,906	EBITDA	14,630	18,683	24,400	31,858
其他	21,187	18,469	18,017	16,859	EPS (NON-GAAP)	2.35	4.29	5.68	7.32
非流动负债	8,444	8,444	8,444	8,444	主要财务比率				
长期借款	0	0	0	0	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
其他	8,444	8,444	8,444	8,444	成长能力				
负债合计	57,222	52,582	59,752	56,209	营业收入	20.5%	12.4%	14.1%	12.7%
少数股东权益	11	15	19	23	营业利润	151.2%	151.9%	36.1%	35.1%
股本	0	0	0	0	归母净利润 (NON-GAAP)	278.6%	82.5%	32.5%	30.5%
留存收益和资本公积	49,063	65,280	87,862	117,143	获利能力				
归属母公司股东权益	49,063	65,280	87,862	117,143	毛利率	50.6%	54.3%	55.6%	57.1%
负债和股东权益	106,296	117,877	147,633	173,376	净利率	5.6%	12.4%	15.3%	17.6%
现金流量表					ROE	13.0%	24.3%	25.3%	24.7%
单位:百万元					偿债能力				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	53.8%	44.6%	40.5%	32.4%
经营活动现金流	20,781	10,068	28,789	23,432	净负债比率	-0.26	-0.24	-0.42	-0.46
净利润	6,396	15,869	22,234	28,934	流动比率	1.24	1.62	1.96	2.62
资产折旧与摊销	7,202	1,218	1,011	824	营运能力				
营运资金的变动	4,859	-6,929	5,686	-6,167	总资产周转率	1.07	1.08	0.99	0.95
其他非现金调整	2,324	-91	-142	-160	应收账款周转率	17.81	17.51	17.21	16.91
投资活动现金流	-19,865	-7,663	-7,612	-7,594	应付账款周转率	2.19	2.19	2.19	2.19
处置固定资产取得的收	10	0	0	0	每股指标 (元)				
资本性支出	-4,897	1,314	1,314	1,314	每股收益	2.35	4.29	5.68	7.32
其他	-14,978	-8,977	-8,927	-8,908	每股经营现金	4.76	2.30	6.59	5.36
筹资活动现金流	-1,364	347	347	347	每股净资产	11.23	14.94	20.11	26.82
债权融资	4,073	0	0	0	估值比率				
股权融资	-1,081	347	347	347	P/E	22.3	12.2	9.2	5.1
支付的利息和股利	0	0	0	0	P/B	5.04	3.79	2.82	1.58
其他	-4,356	0	0	0					
现金净增加额	-369	2,753	21,524	16,185					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。