

快手-W (01024.HK)

2024 年半年报点评：电商增速放缓，利润释放稳健

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	94203	113525	126896	141977	158440
同比(%)	16.13	20.51	11.78	11.88	11.60
归母净利润（百万元）	(13691)	6396	15027	21336	28401
同比(%)	-	-	134.95	41.98	33.12
Non-GAAP 净利润	(5751)	10271	17541	24202	31600
同比(%)	-	-	70.79	37.97	30.57
EPS-最新摊薄（元/股）	(3.15)	1.47	3.45	4.90	6.52
P/E（现价最新摊薄）	-	27.67	11.78	8.30	6.23
PE（Non-GAAP）	-	17.23	10.09	7.31	5.60

投资要点

■ **公司业绩略好预期**：24Q2 收入为 309.75 亿元，同比增长 11.6%，略好于一致预期。经调整利润为 46.79 亿元，好于一致预期的 43.38 亿元；经调整净利率为 15.1%，好于一致预期的 14.3%。

■ **受益于内容供给丰富，平台流量稳健增长**。2024Q2 快手在用户流量端实现加速增长，用户总使用时长同比增长 9.5%（Q1 为 7%）。Q2 快手应用 DAU 达 3.95 亿，同比提升 5.1%，MAU 达 6.92 亿，同比提升 2.7%；从粘性角度，DAU/MAU 比例 57.1%，同比环比均实现增长，用户粘性较高；从时长角度，DAU 单用户时长达 122 分钟，同比提升 4%。Q2 公司通过流量分配机制升级和用户需求洞察的场景建设，提升用户体验；通过评论区热评排序优化等措施，营造活跃社区氛围，从而改善用户长期留存率，实现 DAU 高质量增长。

■ **核心业务收入基本符合预期，电商 GMV 增速有所放缓**。1) 2024Q2 快手直播业务收入 93 亿元，同比减少 7%，好于预期。2) 线上营销服务收入同比增长 22%到 175 亿元，基本符合一致预期。其中外循环广告表现亮眼，同比增速较 24Q1 有所提升，特别是在传媒资讯、电商平台和本地生活等行业；内循环广告收入增长稳健，中小商家投放消耗同比增长 60%。3) 包括电商收入在内的其他收入同比增长 21%达 42 亿元，基本符合一致预期。2024Q2 快手电商 GMV 同比增长 15%达 3053 亿元，低于市场预期，我们认为主要受到消费环境及其他电商平台竞争策略变化影响。Q2 泛货架继续拉动大盘增长（618 大促期间订单量同比增长 65%），占总 GMV 的 25%以上。24Q3 我们预计电商 GMV 继续保持 15%的同比增长，其他收入增速略快于电商 GMV 增速。

■ **成本费用有效管控，利润率好于预期**。Q2 公司经调整净利率达 15%。得益于收入结构优化、分成成本有效控制和优化，及通过技术创新手段提升服务器和带宽使用效率等，Q2 毛利率超过 55%，好于彭博一致预期。研发费用率/管理费用率亦分别同比下降 2.3pct/0.8pct。销售费用率略有提升，主要系推广活动开支增加。随着收入结构的改善及运营效率进一步提升，我们认为中长期公司仍有望实现经调整净利率 20%目标。

■ **盈利预测与投资评级**：公司 Q2 利润好于我们预期，但考虑到整体消费环境偏弱以及竞争环境的变化，我们将公司 2024 年经调整净利润 172 亿元预测略微上调至 175 亿元，维持 2025-2026 年 242/316 亿元预测，对应 2024-2026 年经调整 PE 为 10/7/6 x，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：市场竞争风险，商业化不及预期风险，国际局势风险

2024 年 08 月 21 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书：S0600517110002

021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

证券分析师 郭若娜

执业证书：S0600524080004

guorn@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	44.40
一年最低/最高价	38.40/69.60
市净率(倍)	3.13
港股流通市值(百万港元)	159,838.08

基础数据

每股净资产(元)	13.01
资产负债率(%)	52.89
总股本(百万股)	4,353.09
流通股本(百万股)	3,599.96

相关研究

《快手-W(01024.HK.): 2024Q1 业绩点评：业绩超预期，期待 24 年利润继续释放》

2024-05-26

《快手-W(01024.HK.): 23Q4 业绩点评：业绩超预期，利润继续释放》

2024-03-22

快手-W 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	60,361.00	79,720.18	107,292.33	141,555.14	营业总收入	113,525.00	126,896.46	141,976.79	158,439.83
现金及现金等价物	12,905.00	25,369.82	45,859.86	72,900.62	营业成本	56,079.00	57,594.91	61,970.21	66,783.62
应收账款及票据	6,457.00	7,208.24	8,064.87	9,000.03	销售费用	36,496.00	41,562.38	45,352.10	49,820.15
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	3,514.00	2,948.94	2,551.06	2,530.55
其他流动资产	40,999.00	47,142.12	53,367.60	59,654.48	研发费用	12,338.00	11,781.77	12,755.28	13,443.53
非流动资产	45,935.00	43,404.80	42,144.64	41,732.51	其他费用	69.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	12,356.00	9,434.80	7,097.84	5,228.27	经营利润	5,029.00	13,008.47	19,348.15	25,861.98
商誉及无形资产	11,445.00	9,066.00	7,162.80	5,640.24	利息收入	1,116.00	320.77	358.89	400.50
长期投资	214.00	194.00	174.00	154.00	利息支出	495.00	0.00	0.00	0.00
其他长期投资	15,293.00	18,293.00	21,293.00	24,293.00	其他收益	1,239.00	1,597.39	1,417.25	1,581.59
其他非流动资产	6,627.00	6,417.00	6,417.00	6,417.00	利润总额	6,889.00	14,926.63	21,124.29	27,844.07
资产总计	106,296.00	123,124.98	149,436.97	183,287.65	所得税	490.00	(100.51)	(211.24)	(556.88)
流动负债	48,778.00	51,988.84	56,952.29	62,389.02	净利润	6,399.00	15,027.14	21,335.53	28,400.96
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	3.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	27,591.00	28,336.83	30,489.49	32,857.70	归属母公司净利润	6,396.00	15,027.14	21,335.53	28,400.96
其他	21,187.00	23,652.01	26,462.80	29,531.32	EBIT	6,268.00	14,605.86	20,765.40	27,443.57
非流动负债	8,444.00	7,022.00	7,022.00	7,022.00	EBITDA	11,159.63	19,306.06	24,405.56	30,235.70
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	Non-GAAP 净利润	10,271.00	17,541.41	24,202.31	31,600.14
其他	8,444.00	7,022.00	7,022.00	7,022.00					
负债合计	57,222.00	59,010.84	63,974.29	69,411.02					
股本	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	11.00	11.00	11.00	11.00	每股收益(元)	1.47	3.45	4.90	6.52
归属母公司股东权益	49,063.00	64,103.14	85,451.68	113,865.63	每股净资产(元)	11.29	14.73	19.63	26.16
负债和股东权益	106,296.00	123,124.98	149,436.97	183,287.65	发行在外股份(百万股)	4,353.09	4,353.09	4,353.09	4,353.09
					ROIC(%)	13.10	25.98	28.04	28.09
					ROE(%)	13.04	23.44	24.97	24.94
					毛利率(%)	50.58	54.53	56.27	57.77
					销售净利率(%)	5.64	11.86	15.05	17.96
					资产负债率(%)	53.83	47.93	42.81	37.87
					收入增长率(%)	20.51	11.78	11.88	11.60
					净利润增长率(%)	-	134.95	41.98	33.12
					P/E	27.67	11.78	8.30	6.23
					P/B	3.60	2.76	2.07	1.55
					EV/EBITDA	17.73	7.85	5.37	3.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年8月21日的0.9157,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>