

快手科技(1024.HK): 利润优于预期, 电商增速放缓

- 利润优于预期:** 公司 2Q24 收入人民币 309.75 亿元, 同比增长 11.6%, 高于市场预期 2.0%; 得益于收入结构优化, 毛利率同比提升 5.1pp 至 55.3%; 调整后净利润 46.79 亿元, 高于市场预期 7.8%; 调整后净利润率同比提升 5.4pp 至 15.1%, 创历史新高。国内收入 299 亿元, 同比增长 9.5%, 经营利润 45 亿元, 经营利润率提升至 15%; 海外收入 11 亿元, 同比增长 141%, 经营亏损 2.8 亿元, 亏损率收窄至 25.7%。公司中期目标调整后净利率达到 20%。
- 流量稳定增长, 外循环广告加速增长:** 2Q24 公司 DAU 3.95 亿, 同比增长 5.1%, MAU 达到 6.92 亿, 同比增长 2.7%, 日均使用时长 122 分钟, 总流量同比增长 9.5%。二季度, 广告业务收入 175 亿元, 同比增长 22%。其中内循环广告稳健增长, 外循环广告收入增长显著, 主要受传媒资讯、电商平台和本地生活等行业驱动。依靠外循环增长拉动, 我们预计公司三季度广告收入同比增长 20%, 继续跑赢大盘。受平台直播内容生态治理影响, 直播收入 2Q24 同比下滑 7%; 随着整体平台内容质量的提升, 我们预计三季度直播收入跌幅或将有所收窄。
- 电商增速放缓:** 2Q24 其他服务收入 42 亿元, 同比增长 21%; 电商 GMV 为 3,053 亿元, 同比增长 15%; 活跃买家数同比增长 14% 至 1.31 亿, 月活渗透率提升至 18.9%。泛货架电商持续超大盘增长, GMV 占比超过 25%。我们认为, 供给的持续丰富以及泛货架电商场景的建设仍将是公司电商业务未来增长重要驱动。考虑消费需求放缓及行业竞争, 我们预计三季度电商 GMV 同比增速将放缓至 15%。
- 维持“买入”评级, 调整目标价至 53 港元:** 我们略微调整公司 2024E/2025E 收入预测至 1,271 亿/1,405 亿元, 调整目标价至 53 港元, 对应 2024E/2025E 12.1x/10.2x P/E。尽管电商业务增长放缓, 但仍相对优于行业, 利润率亦有改善空间, 且当前估值处于较低水平, 维持“买入”评级。
- 投资风险:** 流量增长不及预期; 行业竞争激烈。

图表 1: 盈利预测和财务指标

人民币百万元	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
营业收入	94,183	113,470	127,106	140,500	151,020
经营利润	(12,558)	6,431	15,097	20,967	25,408
调整后净利润	(5,752)	10,271	17,733	20,951	24,865
调整后目标 PE (x)			12.1	10.2	8.6

E=浦银国际预测,

资料来源: 公司报告、浦银国际

赵丹

首席互联网分析师

dan_zhao@spdbi.com

(852) 2808 6436

杨子超, CFA

互联网分析师

charles_yang@spdbi.com

(852) 2808 6409

2024 年 8 月 21 日

评级

买入

目标价(港元)

53

潜在升幅/降幅

+19%

目前股价(港元)

44.4

52 周内股价区间(港元)

38.4-69.6

总市值(百万港元)

173,471

近 3 月日均成交额(百万港元)

1,228

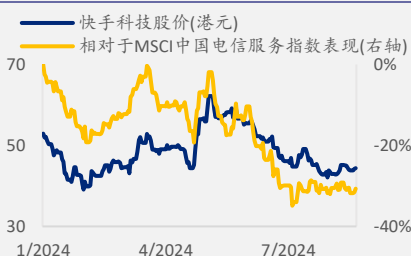
市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

资料来源: Bloomberg、浦银国际

股价表现



注: 截至 2024 年 8 月 20 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

财务报表分析与预测

利润表

人民币百万元	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
收入	94,183	113,470	127,106	140,500	151,020
收入成本	(52,051)	(56,079)	(58,154)	(62,522)	(65,694)
毛利	42,131	57,391	68,952	77,977	85,326
销售费用	(37,121)	(36,496)	(41,086)	(42,150)	(43,796)
管理费用	(3,921)	(3,514)	(2,922)	(3,512)	(3,775)
研发费用	(13,784)	(12,338)	(11,818)	(13,347)	(14,347)
其他营业费用	137	1,388	1,971	2,000	2,000
经营盈利	(12,558)	6,431	15,097	20,967	25,408
财务成本净额	166	539	420	400	400
其他盈利	(139)	(81)	(22)	-	-
除税前盈利	(12,531)	6,889	15,495	21,367	25,808
所得税开支	(1,158)	(490)	(330)	(3,205)	(3,871)
年度盈利	(13,689)	6,399	15,166	18,162	21,937

非通用会计准则

年度盈利	(13,690)	6,399	15,166	18,162	21,937
股份酬金	6,249	3,570	2,615	2,788	2,928
优先股公允价值变动	-	-	-	-	-
调整后年度盈利	(5,752)	10,271	17,733	20,951	24,865

现金流量表

人民币百万元	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
净利润	(13,689)	6,399	15,166	18,162	21,937
折旧	6,434	7,054	4,615	4,499	4,869
摊销	140	148	141	123	107
营运资金变动	1,234	4,859	97	1,076	736
其他调整项	8,080	2,321	2,440	2,595	2,720
经营现金流	2,198	20,781	22,459	26,456	30,369
购买固定资产净额	(4,611)	(4,887)	(5,474)	(6,051)	(6,504)
其他投资现金流	(12,937)	(14,978)	(1,921)	(1,886)	(1,482)
投资现金流	(17,548)	(19,865)	(7,395)	(7,938)	(7,986)
借款净额	-	-	-	-	-
其他融资现金流	(4,482)	(1,364)	-	-	-
融资现金流	(4,482)	(1,364)	-	-	-
现金及现金等价物净流量	(19,832)	(448)	15,064	18,518	22,383
汇率变动影响	494	79	-	-	-
年初现金及现金等价物	32,612	13,274	12,905	27,969	46,487
年末现金及现金等价物	13,274	12,905	27,969	46,487	68,870

资产负债表

人民币百万元	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
物业及设备	13,215	12,356	14,101	15,895	17,601
使用权资产	10,806	10,399	9,514	9,271	9,200
无形资产	1,123	1,073	932	809	702
金融资产	3,626	5,245	5,245	5,245	5,245
定期存款	5,095	6,108	6,842	7,563	8,129
其他非流动资产	9,584	10,754	10,754	10,754	10,754
非流动资产合计	43,449	45,935	47,387	49,537	51,632
贸易应收账款	6,288	6,457	7,233	7,995	8,594
金融资产	13,087	25,128	25,128	25,128	25,128
定期存款	8,318	9,874	11,061	12,226	13,142
受限制现金	59	128	128	128	128
现金及现金等价物					
其他流动资产	4,832	5,869	5,869	5,869	5,869
流动资产合计	45,859	60,361	77,388	97,834	121,731
资产总额	89,307	106,296	124,775	147,371	173,363
股本及股本溢价	274,473	273,371	273,371	273,371	273,371
其他储备	29,239	33,183	33,183	33,183	33,183
累计亏损	(263,883)	(257,491)	(242,500)	(224,531)	(202,802)
少数股东权益	8	11	11	11	11
权益总额	39,838	49,074	64,065	82,034	103,763
非流动负债合计	8,760	8,444	8,444	8,444	8,444
应付账款	22,868	23,601	24,474	26,313	27,647
其他应付账款及应计费用	17,841	25,177	27,792	30,580	33,508
流动负债合计	40,710	48,778	52,266	56,893	61,155
负债总额	49,470	57,222	60,710	65,337	69,599
权益及负债总额	89,307	106,296	124,775	147,371	173,363

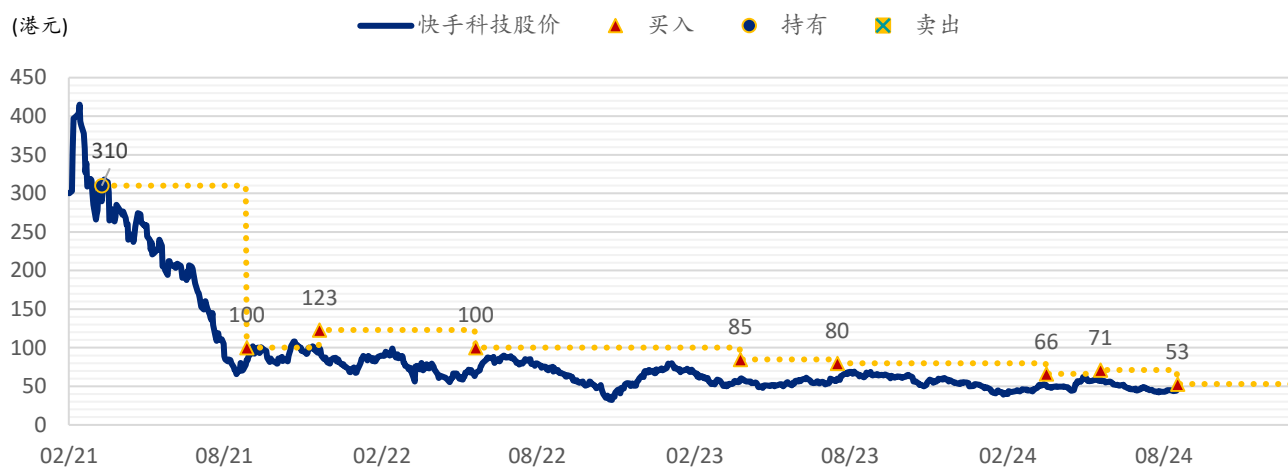
主要财务比率

	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
盈利增速					
营业收入增速	16.2%	20.5%	12.0%	10.5%	7.5%
毛利润增速	23.8%	36.2%	20.1%	13.1%	9.4%
经营利润增速	NM	NM	134.8%	38.9%	21.2%
净利润增速	NM	NM	137.0%	19.8%	20.8%
调整后净利润增速	NM	NM	72.6%	18.1%	18.7%
盈利能力比率					
毛利率	44.7%	50.6%	54.2%	55.5%	56.5%
经营利润率	(13.3%)	5.7%	11.9%	14.9%	16.8%
净利率	(14.5%)	5.6%	11.9%	12.9%	14.5%
调整后净利率	(6.1%)	9.1%	14.0%	14.9%	16.5%
每股指标 (元)					
基本EPS	(3.2)	1.5	3.7	4.4	5.3
摊薄EPS	(3.2)	1.4	3.4	4.1	5.0
调整后EPS	(1.4)	2.3	4.0	4.8	5.6
估值 (倍)					
调整后目标P/E			12.1	10.2	8.6
目标P/S			1.6	1.4	1.3

E=浦银国际预测

资料来源：Bloomberg、浦银国际预测

图表 2：SPDBI 目标价：快手

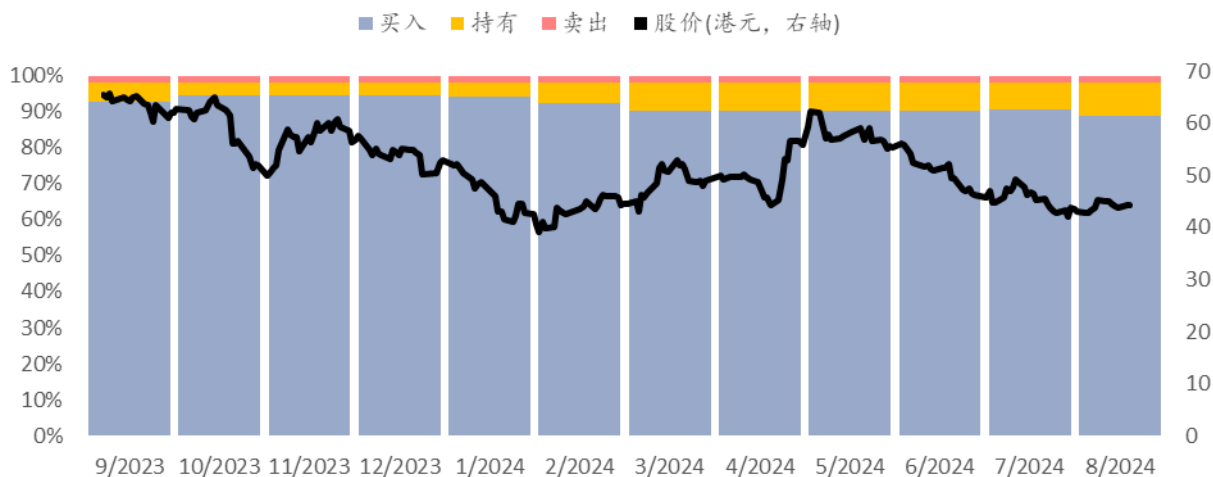


注：截至 2024 年 8 月 20 日收盘价

资料来源：Bloomberg、浦银国际

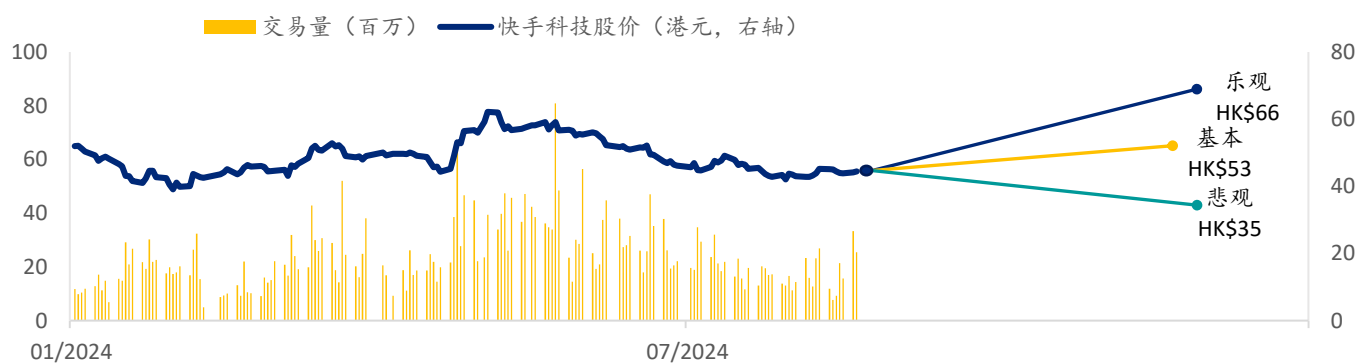
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 3：快手市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 4：快手 SPDBI 情景假设



乐观情景：公司盈利水平好于预期
(概率：20%)

目标价：66 港元

- 电商表现优于预期；
- 外循环广告增长优于预期。

悲观情景：公司盈利水平不及预期
(概率：20%)

目标价：35 港元

- 市场竞争激烈导致电商增长不及预期；
- 投入加大导致利润不及预期。

资料来源：浦银国际预测

图表 5：SPDBI 互联网行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (交易货币)	评级	目标价 (交易货币)	评级/目标价/预测 发布日期	行业
9988 HK Equity	阿里巴巴	80.40	持有	85.00	16/8/2024	电商
BABA US Equity	阿里巴巴	81.04	持有	87.00	16/8/2024	电商
9618 HK Equity	京东	112.20	持有	122.00	16/8/2024	电商
JD US Equity	京东	28.19	持有	31.00	16/8/2024	电商
PDD US Equity	拼多多	144.22	买入	185.00	23/5/2024	电商
VIPS US Equity	唯品会	11.56	持有	13.30	21/8/2024	电商
9878 HK Equity	汇通达	21.20	买入	36.00	3/4/2024	电商
9991 HK Equity	宝尊	5.80	持有	21.00	9/9/2022	电商
BZUN US Equity	宝尊	2.32	持有	8.00	9/9/2022	电商
700 HK Equity	腾讯	370.40	买入	460.00	15/8/2024	游戏、社交
NTES US Equity	网易	90.22	买入	111.00	24/5/2024	游戏
9999 HK Equity	网易	141.90	买入	173.00	24/5/2024	游戏
9626 HK Equity	哔哩哔哩	109.00	买入	131.00	24/5/2024	游戏、中视频
BILI US Equity	哔哩哔哩	13.95	买入	16.80	24/5/2024	游戏、中视频
777 HK Equity	网龙	10.64	买入	15.00	2/4/2024	游戏
2400 HK Equity	心动	20.95	买入	20.00	11/9/2023	游戏
799 HK Equity	IGG	2.52	买入	4.00	11/9/2023	游戏
HUYA US Equity	虎牙	4.23	买入	6.00	14/8/2024	游戏直播
DOYU US Equity	斗鱼	19.29	持有	6.30	2/4/2024	游戏直播
3690 HK Equity	美团	108.10	持有	121.00	7/6/2024	本地生活服务
1024 HK Equity	快手	44.40	买入	53.00	21/8/2024	短视频
780 HK Equity	同程旅行	13.12	买入	18.00	21/8/2024	OTA
2013 HK Equity	微盟	1.32	买入	4.80	17/8/2023	SaaS
3888 HK Equity	金山软件	20.55	买入	36.00	22/11/2023	SaaS
600588 CH Equity	用友网络	8.47	买入	21.00	21/8/2023	SaaS
268 HK Equity	金蝶	5.76	买入	15.00	21/8/2023	SaaS
909 HK Equity	明源云	1.75	买入	28.00	14/12/2021	SaaS
8083 HK Equity	中国有赞	0.06	持有	1.20	12/8/2021	SaaS
SE US Equity	Sea	81.06	买入	87.00	14/8/2024	电商、游戏
U US Equity	Unity	17.02	买入	20.00	12/8/2024	软件
MSFT US Equity	Microsoft	424.80	买入	518.00	31/7/2024	软件

注：股价截至 8 月 20 日收盘

资料来源：Bloomberg、浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com

852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

