盈利能力不断增强，AI 赋能业务成长

——快手（1024.HK）2024 半年报点评

买入|维持

事件：

公司发布 2024 年半年报

点评：

- **营收和利润稳步增长，利润率达历史新高**

2024H1，公司实现营业收入 603.83 亿元，同比增长 14.0%；毛利率为 55.1%，较去年同期提升 6.7pct；经调整净利润为 90.67 亿元，净利率达 15.0%，较上年同期+9.8pct。2024Q2 单季度，公司实现营业收入 309.75 亿元，同比增长 11.6%；毛利率为 55.3%，同比提升 5.1pct；经调整净利润为 46.79 亿元，净利率达 15.1%，公司营收及利润稳步增长。

- **活跃用户数稳定增长，AI 矩阵实现多业务赋能**

公司用户及内容生态持续优化，2024Q2，DAU 和 MAU 分别为 3.95 亿/6.92 亿，同比增长 5.1%/2.7%，单 DAU 日均使用时长为 122 分钟，快手应用用户总使用时长同比增长 9.5%。公司加速 AI 建设，研发行业领先的 AI 矩阵，并嵌入公司多业务场景，24H1，近 2 万名商家在快手平台借助 AI 优化经营，公司推出的国内首部 AIGC 原创奇幻微短剧《山海奇镜》上线两周获超 5000 万播放。公司搜索用户渗透率进一步提升，24Q2 使用快手搜索的月活用户近 5 亿，单日搜索次数同比增长超 20%。

- **广告业务增长符合预期，电商业务 GMV 有所放缓**

线上营销业务方面，24Q2 实现线上营销收入 175 亿元，同比增长 22.1%，24Q2 外循环营销服务收入增长显著，结合智能化补贴提升用户的付费规模，付费短剧的日均营销消耗同比增长超 2 倍，内循环广告收入也取得稳健增长，24Q2 星芒短剧的招商收入同比增长超 20 倍。电商业务，24H1 的 GMV 为 5933 亿元，同比增长 21%，Q2 单季度 GMV 达 3053 亿元，同比增加 15%，月活买家用户数同增 14.1%达 1.31 亿，渗透率达 18.9%。公司持续优化直播生态，24Q2 直播收入为 93 亿元，同比下降 6.7%，签约公会主播数量同比增长 60%。

- **投资建议与盈利预测**

公司作为行业领先的内容社区和社交平台，商业化能力持续提升，降本增效成果显现，利润有望持续释放。我们预计公司 2024-2026 年经调整净利润 176.49/224.52/275.48 亿元，维持公司“买入”评级。

- **风险提示**

用户增长不及预期风险，政策监管风险，新业务孵化不及预期风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	94183	113470	127423	142454	156742
收入同比（%）	16.16	20.48	12.30	11.80	10.03
归母净利润(百万元)	-13689	6399	15181	19698	24508
经调整归母净利润(百万元)	-5751	10271	17649	22452	27548
每股收益（元）	-3.22	1.47	3.49	4.53	5.63
经调整每股收益（元）	-1.34	2.36	4.05	5.16	6.33
经调整市盈率(P/E)	-30.78	17.24	10.03	7.89	6.43

资料来源：Wind,国元证券研究所

基本数据

52 周最高/最低价(港币):69.60/38.40
港股流通股（百万股）： 4,353.44
港股总股本（百万股）： 3,600.31
流通市值（百万港币）： 174,137.53
总市值（百万港币）： 144,012.35

相关研究报告

《国元证券公司研究-快手（1024.HK）2023 四季度及年度业绩报点评：业绩表现亮眼，广告及电商业务稳步增长》2024.3.22

《国元证券公司研究-快手（1024.HK）2023 年三季报点评：Q3 业绩稳步提升，技术驱动多元发展》2023.11.23

《国元证券公司研究-快手（1024.HK）2023 年半年报点评：首次实现单季盈利，广告及电商业务表现亮眼》2023.8.24

报告作者

分析师 李典
执业证书编号 S0020516080001
电话 021-51097188-1866
邮箱 lidian@gyzq.com.cn

联系人 郜子娴
电话 021-51097188
邮箱 gaozixian@gyzq.com.cn

表 1：快手科技利润表预测（百万元）

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	94,183	113,470	127,423	142,454	156,742
增长率	16.16%	20.48%	12.30%	11.80%	10.03%
销售成本	52,051	56,079	58,614	64,816	70,534
毛利	42,131	57,391	68,808	77,637	86,208
其他收入	1,547	978	875	991	1,084
销售及营销开支	37,121	36,496	40,775	44,161	47,023
%销售收入	39.41%	32.16%	32.00%	31.00%	30.00%
行政开支	3,921	3,514	3,186	3,276	3,292
%销售收入	4.16%	3.10%	2.50%	2.30%	2.10%
研发开支	13,784	12,338	12,105	13,248	14,420
%销售收入	14.64%	10.87%	9.50%	9.30%	9.20%
经营利润/(亏损)	(12,558)	6,431	14,600	18,975	23,641
财务收入净额	(166)	(539)	(255)	(285)	(313)
除所得税前利润/(亏损)	(12,531)	6,889	14,810	19,218	23,910
所得税收益/(开支)	(1,158)	(490)	370	480	598
期内利润/(亏损)	(13,689)	6,399	15,181	19,698	24,508
经调整利润/（亏损）净额	(5,751)	10,271	17,649	22,452	27,548

资料来源：公司公告，Wind，国元证券研究所

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 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 指数或纳斯达克指数，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。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100027