

研究所:

证券分析师: 陈梦竹 S0350521090003

chenmz@ghzq.com.cn

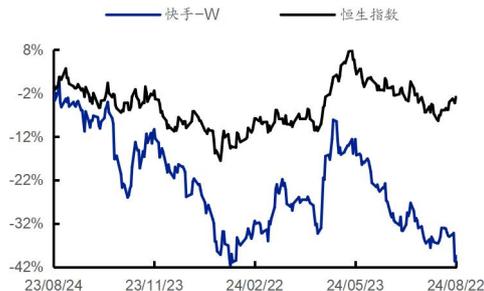
证券分析师: 尹芮 S0350522110001

yinr@ghzq.com.cn

## 利润同比显著改善, AI 持续赋能核心业务

### ——快手-W (1024.HK) 2024Q2 财报点评

#### 最近一年走势



#### 相对恒生指数表现

2024/08/23

表现	1M	3M	12M
快手-W	-8.4%	-31.0%	-36.6%
恒生指数	0.8%	-6.7%	-1.3%

#### 市场数据

2024/08/23

当前价格(港元)	40.80
52周价格区间(港元)	38.40-69.60
总市值(百万港元)	177,625.59
流通市值(百万港元)	177,625.59
总股本(万股)	435,356.84
流通股本(万股)	435,356.84
日均成交额(百万港元)	1,058.79
近一月换手(%)	10.75

#### 相关报告

《快手-W (1024.HK) 2024Q1 财报点评: 盈利能力强健提升, 持续加强股东回报(买入)\*数字媒体\*陈梦竹, 尹芮》——2024-05-26

《快手-W (1024.HK) 2024 磁力大会点评: 商业化潜能持续释放, AI 大模型赋能经营全链路(买入)\*数字媒体\*陈梦竹, 尹芮》——2024-03-28

《快手-W (1024.HK) 2023Q4 财报点评: 利润表现超预期, 2024 年广告及电商有望保持强健增长(买入)\*数字媒体\*陈梦竹, 尹芮》——2024-03-24

《快手-W (1024.HK) 2023Q4 财报前瞻: 大促带动电商业务强劲增长, 运营效率提升加速利润释放

#### 事件:

8月20日, 公司公告 2024Q2 季报, 实现营收 309.75 亿元(YoY+11.6%, QoQ+5.3%), 毛利率为 55.3%, 实现营业利润 39.06 亿元, 净利润 39.80 亿元, 净利率为 12.8%, 经调整净利润 46.79 亿元。

#### 我们的观点:

- **1、运营情况:** 持续优化用户增长策略和算法, 2024Q2 平台用户数据保持稳健增长, MAU 达 6.92 亿, DAU 达 3.95 亿, 日活跃用户日均时长 122 分钟, 保持高用户粘性。用户流量稳健增长, 2024 年第二季度用户总使用时长同比增长 9.5%。
- **2、主要财务指标分析:** 2024Q2 公司实现营收 309.75 亿元 (YoY+11.6%, QoQ+5.3%), 毛利率为 55.3% (YoY+5.1pct, QoQ+0.5pct); 销售费用率为 32.4% (YoY+1.3pct, QoQ+0.5pct), 研发费用率为 9.1% (YoY-2.3pct, QoQ-0.6pct), 管理费用率为 2.6% (YoY-0.8pct, QoQ+1.0pct)。实现经调整净利润 46.79 亿元, 好于市场预期, 经调整净利率同比改善至 15.1% (YoY+5.4pct, QoQ+0.2pct), 盈利能力显著提升。
- **3、线上营销服务:** 2024Q2 线上营销服务收入同比增长 22.1% 至 175 亿元, 内外循环广告均展现出较强的增长韧性。内循环保持稳健增长, “全站推广”、智能化托管等产品提升了商家投流意愿与效果, 使用全站推广或智能托管产品的营销消耗达到内循环营销总消耗的 40%, 大促营销节点及组合产品推动中小商家投放消耗在 2024Q2 同比激增 60%; 外循环广告增长显著, 传媒资讯、电商平台、本地生活等行业投放强劲, 外循环智能投放产品 UAX 的行业渗透率不断提升, 整体投放消耗占到外循环消耗的 30% 以上。短剧业务增长迅速, 付费短剧日均营销消耗同比增长超 2 倍, 快手星芒短剧招商收入同比增长超 20 倍。
- **4、直播业务:** 2024Q2 快手实现直播收入 93 亿元, 同比下降 6.7%, 环比增加 8.5%, 是由于快手持续迭代精细化运营模式, 建立健康正向的直播生态。快手持续深耕直播业务, 推进新产品、新互动、新玩法, 借助“短视频+直播+社区”生态助力穿越火线、王者荣耀职业联赛获得更多受众的关注, 以“直播+”模式赋能传统行业, 快聘

节奏（买入）\*数字媒体\*陈梦竹，尹芮》——  
2024-01-21

《快手-W（1024.HK）2023Q3 财报点评：电商及  
广告强劲，盈利能力持续提升（买入）\*数字媒体\*  
陈梦竹，尹芮》——2023-11-22

与理想家业务稳步发展。截至 2024Q2 末，签约公会机构同比增长 50%，签约公会主播数量同比增长 60%。

- **5、其他业务：**2024Q2 其他业务收入同比增长 21.3%达 42 亿元，电商 GMV 同比增长 15%达 3053 亿元，2024Q2 月均买家数量同比增长 14.1%至 1.31 亿，泛货架场域持续增长显著。在 2024 年 618 大促期间，泛货架电商订单量同比增长 65%，月均动销商家数同比增长超过 50%。品牌商家方面，在 2024 年 618 大促期间，消费家居品牌商家 GMV 较上一年 628 大促增长超 83%。电商场域方面，2024 年第二季度泛货架场域 GMV 持续超大盘增长，占总 GMV 比例 25%以上。海外变现效率提升助力经营杠杆效应持续释放，海外业务整体经营亏损同比减少 64.5%。
- **6、AI 持续赋能核心业务，可灵模型全面开放测试：**快手研发了行业领先的 AI 矩阵，包括快意大语言模型、视觉生成模型和推荐大模型，2024 年 Q2 快手开放了视觉生成大模型可灵的全面测试，并面向全球用户推出会员体系。目前 AI 矩阵已经嵌入多个业务场景，支持内容创作、内容理解和用户互动，并且为商家和营销客户提供了更高效的工具，从而提升了商业竞争力。2024H1，近 2 万名商家在快手平台借助 AI 实现优化经营，来自营销客户的 AIGC 素材消耗单日峰值达人民币 2000 万元。
- **盈利预测和投资评级** 考虑公司广告及电商业务增长稳健、单用户变现效率持续提升、降本增效稳步兑现，我们调整公司盈利预测，预计公司 FY2024-2026 营收分别为 1278/1425/1574 亿元，经调整归母净利润分别为 183/233/278 亿元，对应 PE 分别 10/8/6X。我们根据不同业务板块的盈利能力和竞争格局（给予相应溢价/折价），进行 SOTP 估值，2024E 目标市值 2170 亿元，Target Price50 元、55 港元，维持“买入”评级。
- **风险提示** 活跃用户增速放缓风险、稳定优质内容生产风险、互联网信息发布政策变更风险、视频内容监管风险、内容成本快速增加风险、渠道成本快速增加风险、竞争风险、反垄断风险、估值调整风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	113470	127767	142465	157446
增长率(%)	20	13	12	11
经调整净利润(百万元)	10271	18329	23278	27796
增长率(%)	255	78	27	19
经调整每股收益(元)	2.36	4.21	5.35	6.38
ROE(%)	13	38	44	48
EPS	1.47	3.62	4.69	5.73
P/E(经调整)	17.29	9.69	7.63	6.39
P/B	3.29	3.85	3.45	3.12
P/S	1.72	1.42	1.27	1.13

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

单位人民币, 换算汇率为 8 月 22 日实时汇率 1 港元=0.91 人民币

图 1: 快手核心财务指标预测表

RMB, 亿元	2023Q1A	2023Q2A	2023Q3A	2023Q4A	2024Q1A	2024Q2A	2024Q3E	2024Q4E	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>运营指标</b>												
MAU	6.54	6.73	6.85	7.00	6.97	6.92	6.98	7.00	6.78	6.97	6.99	6.99
	yoy	9%	15%	9%	14%	7%	3%	0%	12%	3%	0%	0%
DAU	3.74	3.76	3.87	3.83	3.94	3.95	4.05	4.03	3.80	3.99	4.05	4.13
	yoy	8%	8%	6%	8%	5%	5%	5%	8%	5%	2%	2%
人均单日使用时长(min)	127	117	130	125	130	122	127	125	125	126	126	126
<b>收入指标</b>												
总收入	252	277	279	326	294	310	311	363	1,135	1,278	1,425	1,574
	yoy	20%	28%	21%	15%	17%	12%	11%	20%	13%	12%	11%
国内收入	249	273	273	317	284	299	299	348	1,112	1,230	1,346	1,464
	yoy	18%	26%	19%	13%	14%	10%	9%	19%	11%	9%	9%
海外收入	3.4	4.5	6.5	8.5	9.9	10.8	12.5	14.5	23	48	79	110
	yoy	609%	333%	244%	198%	193%	141%	91%	266%	109%	66%	40%
<b>分业务收入</b>												
直播业务	93	100	97	100	86	93	93	96	391	367	363	363
	yoy	19%	16%	9%	0%	-8%	-7%	-4%	10%	-6%	-1%	0%
线上营销业务	131	143	147	182	167	175	177	215	603	733	850	955
	yoy	15%	30%	27%	21%	27%	20%	18%	23%	22%	16%	12%
电商及其他业务	28	34	35	43	42	42	42	52	141	177	212	256
	yoy	51%	61%	37%	36%	48%	21%	18%	45%	25%	19%	21%
电商GMV	2,248	2,655	2,902	4,039	2,881	3,053	3,338	4,645	11,844	13,916	15,844	17,745
	yoy	28%	39%	30%	29%	28%	15%	15%	31%	17%	14%	12%
<b>费用及利润指标</b>												
毛利润	117	139	145	173	161	171	167	198	574	697	808	915
	yoy	33%	43%	35%	34%	38%	23%	16%	36%	21%	16%	13%
毛利率	46%	50%	52%	53%	55%	55%	54%	55%	51%	55%	57%	58%
销售费用	87	86	89	102	94	100	103	116	365	413	442	472
	yoy	-8%	-1%	-2%	5%	8%	16%	14%	-2%	13%	7%	7%
研发费用	29	32	30	33	28	28	31	36	138	123	123	135
	yoy	-17%	-4%	-16%	-4%	-3%	-11%	3%	-10%	-1%	10%	5%
管理费用	9.2	9.5	9.0	7.5	4.6	7.9	8	8	35	28	28	28
	yoy	5%	-1%	-15%	-27%	-50%	-13%	6%	-10%	-19%	1%	-1%
销售费用率	35%	31%	32%	31%	32%	32%	33%	32%	32%	32%	31%	30%
研发费用率	12%	11%	11%	10%	10%	9%	10%	10%	12%	10%	9%	9%
管理费用率	4%	3%	3%	2%	2%	3%	3%	2%	3%	2%	2%	2%
国内经营利润	9.6	30.3	31.6	42.5	39.9	45.0	48.7	45.3	114	179	256	322
国内经营利润率	4%	11%	12%	13%	14%	15%	14%	15%	10%	15%	19%	22%
海外经营利润	(8.2)	(7.8)	(6.4)	(5.5)	(2.7)	(2.8)	(2.9)	(1.6)	(28)	(10)	0	17
海外经营利润率	-243%	-174%	-97%	-65%	-27%	-26%	-20%	-10%	-122%	-21%	0%	15%
经调整归母净利润	0.4	26.9	31.7	43.6	43.9	46.8	39.6	52.0	103	183	233	278
经调整净利率	0%	10%	11%	13%	15%	15%	13%	14%	9%	14%	16%	18%

资料来源: 公司财报, 国海证券研究所

附表：快手-W 盈利预测表（股价单位港元，其余人民币，换算汇率为 8 月 22 日实时汇率 1 港元=0.91 人民币）

证券代码:	01024		股价: 40.80		投资评级:	买入	日期: 2024/08/23		
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	13%	38%	44%	48%	EPS	1.47	3.62	4.69	5.73
毛利率	51%	55%	57%	58%	BVPS	11.27	9.64	10.75	11.88
期间费率	46%	44%	43%	41%	<b>估值</b>				
销售净利率	6%	12%	14%	16%	P/E (经调整)	17.29	9.69	7.63	6.39
<b>成长能力</b>					P/B	3.29	3.85	3.45	3.12
收入增长率	20%	13%	12%	11%	P/S	1.72	1.42	1.27	1.13
利润增长率	255%	78%	27%	19%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
总资产周转率	1.07	1.45	1.45	1.45	<b>营业收入</b>	<b>113470</b>	<b>127767</b>	<b>142465</b>	<b>157446</b>
应收账款周转率	17.57	36.50	36.50	36.50	营业成本	56079	58037	61707	65970
<b>偿债能力</b>					销售费用	36496	41298	44164	47234
资产负债率	54%	52%	52%	52%	管理费用	3514	2830	2849	2834
流动比	1.24	1.07	1.07	1.07	财务费用	-539	-4	142	157
速动比	1.24	1.07	1.07	1.07	研发费用	12338	12252	13534	14170
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>营业利润</b>	<b>6431</b>	<b>15669</b>	<b>22348</b>	<b>29525</b>
现金及现金等价物	12905	15332	17096	18894	<b>利润总额</b>	<b>6889</b>	<b>15651</b>	<b>22205</b>	<b>29368</b>
应收款项	6457	3500	3903	4314	所得税费用	490	-118	1776	4405
其他流动资产	40999	26192	29205	32276	<b>净利润</b>	<b>6399</b>	<b>15769</b>	<b>20429</b>	<b>24962</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>60361</b>	<b>45025</b>	<b>50204</b>	<b>55484</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>6399</b>	<b>15769</b>	<b>20429</b>	<b>24962</b>
固定资产	12356	15332	17096	18894	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
无形资产及其他	11472	14054	15671	17319	<b>经营活动现金流</b>	<b>20781</b>	<b>40428</b>	<b>47924</b>	<b>55350</b>
其他非流动资产	19621	16549	10546	12083	净利润	6399	15769	20429	24962
<b>资产总计</b>	<b>106296</b>	<b>88337</b>	<b>98500</b>	<b>108858</b>	折旧摊销	6827	8049	8975	9919
应付款项	23601	22753	25370	28038	公允价值变动	0	0	0	0
其他应付款项及预提费用	16592	7666	8548	9447	营运资金变动	14751	16610	18520	20468
客户预付款	4036	6388	7123	7872	<b>投资活动现金流</b>	<b>-19865</b>	<b>-12649</b>	<b>-14104</b>	<b>-15587</b>
其他流动负债	4549	5111	5699	6298	资本支出	-11347	-12777	-14246	-15745
<b>流动负债合计</b>	<b>48778</b>	<b>41918</b>	<b>46740</b>	<b>51655</b>	长期投资	0	0	0	0
租赁负债	8405	4417	4925	5443	其他	-8518	128	142	157
其他长期负债	39	35	35	35	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1364</b>	<b>35775</b>	<b>39890</b>	<b>44085</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>8444</b>	<b>4452</b>	<b>4960</b>	<b>5478</b>	债务融资	-2269	-2555	-2849	-3149
<b>负债合计</b>	<b>57222</b>	<b>46370</b>	<b>51700</b>	<b>57133</b>	权益融资				
股本					其它	905	38330	42739	47234
股东权益	49074	41968	46800	51725	<b>现金净增加额</b>	<b>-369</b>	<b>2427</b>	<b>1764</b>	<b>1798</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>106296</b>	<b>88337</b>	<b>98500</b>	<b>108858</b>					

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【海外小组介绍】

陈梦竹，行业首席分析师，南开大学本科&硕士，6年证券从业经验，专注于全球内容&社交互联网、消费互联网、科技互联网板块研究。

尹芮，分析师，康奈尔大学硕士，中国人民大学本科，3年证券从业经验，主要覆盖内容&社交互联网方向。

张娟娟，分析师，上海财经大学硕士，三年产业工作经验，曾任职于阿里、美团，主要覆盖生活互联网方向。

林臻，研究助理，中国人民大学本科，港科大硕士，主要覆盖科技互联网方向。

罗婉琦，分析师，伦敦政治经济学院硕士，主要覆盖消费互联网方向。

卢瑞琪，研究助理，复旦大学硕士，主要覆盖科技互联网方向。

## 【分析师承诺】

陈梦竹，尹芮，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。