

## 快手 (1024 HK)

### 2024 年投资者日：AI 赋能生态优化及变现能力提升

- 9 月 13 日，我们受邀参加快手 2024 年投资者大会，管理层分享了各项业务最新战略及 AI 赋能方向：
- 社区生态及用户方面：**1) 维持差异化内容供给，如知识类老铁百科、快手特色二次元、三农、非遗等，打造特色标杆创作者。2) 推出创新玩法强化用户互动/参与度，2 季度评论时长同比+28.8%，双关私信次数同比增 40%。3) 内容分发中，AI 赋能内容识别/理解能力提升，提升高质量内容占比，促进用户价值和商业价值融合，提升变现空间。
- 电商：行业单价价格呈下行趋势，快手持续强化内容及货架场域、增加供给，提升购买转化：**1) 内容方面，基于直播+短视频+图文多种经营场，增强购买意愿，2 季度直播公域 GPM (千次观看成交额) 同比提升 18%，短视频 GMV 同比+50%。2) 推出“万人团”等营销玩法，提高订单转化。3) 进一步丰富供给侧，提升价格力和服务能力，缩短决策链路，上半年，动销商家/达人数量分别同比+60%/55%，2 季度，动销商品同比+30%，同时，低价商品占比提升 7%。4) 达人分销撮合效率提升，2 季度日均撮合 GMV 同比+90%。5) 货架场强化营销玩法，2 季度，泛货架 MAC (月购买人数) 同比增超 40%。
- 广告：1) 内循环：AI 赋能产品能力迭代，提升货币化率。**上半年，全站推广客户渗透率同比+25 个百分点，日均消耗渗透率同比+20 个百分点，智能托管客户渗透率同比升+32 个百分点。客户结构方面更趋均衡，更多中小商家开始学习商业化投流。2) 外循环：聚焦适合快手用户禀赋的赛道，如短剧/小说/小游戏。短剧方面，基于 3 亿日活/4000 万付费用户，上半年付费短剧消耗同比增 300%+，小游戏及小说逐步复制短剧闭环原生链路，推动消耗增长。产品方面，大模型赋能投放能力提升，全自动投放 UAX 客户渗透率达 40%。
- 直播领域持续优化生态**，大舞台等创新内容拉动直播渗透和时长提升，上半年，公会结构更趋健康化，中腰部公会数量及营收占比提升。
- 本地生活：**发力下沉市场，供需两端均维持高速增长。用户侧，通过比价+营销活动强化低价心智，2 季度月交易用户同比+278%。供给侧持续扩品类，引入酒旅等，2 季度日均动销商家数同比增约 5 倍。到餐+到综分区域精细化运营，分城市逐步实现盈利。
- 出海：持续发力核心国家商业化，2025 年或实现盈利。**核心国家巴西业务稳健增长，短期依托广告业务，年底或实现盈亏平衡。中长期依托当地物流设施逐步完善，发展电商和金融业务。
- 投资启示：**投资人重点关注电商/广告商业化以及 AI 发展。我们认为，广告方面，加载率 8-9%，仍有提升空间，细分行业仍有挖掘机会，应维持快于行业大盘稳健增长。电商行业竞争致 GMV 短期增速放缓，但购买用户渗透仍有提升潜力。AI 发展聚焦内容理解+推荐+视频生成，短期赋能升级现有业务，优化用户体验，辅助内容生产/分发，提升匹配及变现效率，长期寻求算法创新突破，视频生成模型可灵开启商业化变现，2C/2B 均有发展机会。我们维持 2024 年电商 GMV/广告收入 17%/21%增长预期，预计高毛利业务收入占比提升及带宽成本优化带动公司利润扩张趋势不变，维持 2024 年 180 亿元人民币经调整净利润预期。现价对应 2024 年市盈率仅 8.5 倍，维持买入评级和 54 港元目标价。

赵丽, CFA

zhao.li@bocomgroup.com  
(86) 10 8800 9788-8054

谷馨瑜, CPA

connie.gu@bocomgroup.com  
(86) 10 8800 9788-8045

孙梦琪

mengqi.sun@bocomgroup.com  
(86) 10 8800 9788-8048

蔡涵

hanna.cai@bocomgroup.com  
(86) 10 8800 9788-8041

图表 1: 快手 (1024 HK) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 2: 交银国际互联网及教育行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
BIDU US	百度	买入	83.65	119.00	42.3%	2024年08月23日	广告
BILI US	哔哩哔哩	买入	14.83	19.00	28.1%	2024年08月23日	文娱内容
IQ US	爱奇艺	买入	1.97	3.80	92.9%	2024年08月23日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	38.15	54.00	41.5%	2024年08月21日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	9.51	14.00	47.2%	2024年08月14日	文娱内容
9899 HK	云音乐	买入	91.95	120.00	30.5%	2024年06月04日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	6.37	5.90	-7.4%	2024年05月29日	文娱内容
YY US	欢聚集团	中性	36.18	33.00	-8.8%	2024年05月29日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	24.85	29.00	16.7%	2024年02月21日	文娱内容
PDD US	拼多多	买入	94.99	194.00	104.2%	2024年08月26日	电商
JD US	京东	买入	26.24	41.00	56.3%	2024年08月16日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	84.69	111.00	31.1%	2024年04月11日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	12.08	8.50	-29.6%	2024年08月26日	电商
GOTU US	高途	买入	2.69	6.50	141.6%	2024年08月28日	教育
DAO US	有道	买入	3.05	4.50	47.5%	2024年08月23日	教育
TAL US	好未来教育	买入	7.43	13.80	85.7%	2024年08月02日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	45.90	80.00	74.3%	2024年08月01日	教育
777 HK	网龙网络	买入	9.84	14.00	42.3%	2024年08月30日	游戏
NTES US	网易	买入	77.32	113.00	46.1%	2024年08月23日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	374.80	486.00	29.7%	2024年08月15日	游戏
3888 HK	金山软件	买入	21.30	30.00	40.8%	2024年05月22日	游戏
3690 HK	美团	买入	123.00	136.00	10.6%	2024年08月29日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	16.46	24.00	45.8%	2024年08月12日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	9.90	11.30	14.1%	2024年08月16日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	11.30	13.50	19.5%	2024年07月12日	物流
DADA US	达达集团	中性	1.07	1.50	40.2%	2024年08月21日	物流
9878 HK	汇通达网络	中性	19.96	21.00	5.2%	2024年08月30日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	10.08	13.00	29.0%	2024年08月30日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	14.20	23.00	62.0%	2024年08月21日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	369.60	509.00	37.7%	2024年05月21日	在线旅行社

资料来源: FactSet, 交银国际预测 \*截至2024年9月13日

## 交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10楼  
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

### 评级定义

#### 分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

#### 分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
  - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
  - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

## 分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

## 有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、武汉有机控股有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、乐能物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安装集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份有限公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)控股有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司、Interra Acquisition Corp及北京第四范式智能技术股份有限公司的已发行股本逾1%。

## 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)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并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。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/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、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交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。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。