快手 3Q24 前瞻：流量端稳健增长，内容和商业化均衡发展

核心观点

- **整合内容与商业资源、奥运转播效应助推平台 DAU 和时长预计环比提升，持续深化内容生态建设，提升用户活跃度。**公司作为巴黎奥运会持权转播商，奥运相关内容总曝光达 3106 亿，用快手观看奥运用户数达 6.4 亿，用户参与奥运互动次数 158.9 亿；推出奥运衍生 IP 内容，其中“快手村奥会”线上赛事相关直播观看总人数超过 5 亿，相关视频播放量达到 54 亿。“次元 IP 盛典热爱季”（8/5~8/18）共吸引 20 个动漫 IP 参与粉丝共创，累计收获 1.2 亿次投票，2740 万次虚拟集卡。8/31 联动贵州村超共同打造的“会唱歌的寨子”摇滚明星村超友谊赛，活动线上直播总观看 1.2 亿。我们预计 3Q24 的平均 DAU yoy+5.0%至 4.06 亿，人均单日时长预计环比提升至 131 min 左右。
- **电商淡季平台通过 818 大促拉动 GMV 稳健增长。**快手 818 上新季期间，平台多场域协同发力，推动电商 GMV 同比增长，泛货架 GMV 增长 45%，电商达人业务增长超 24%，中腰部商达 GMV 增长 27%，动销商家数增长近 30%。9 月公司举办 2024 快手双 11 商家大会，此次双 11 将提供 200 亿流量补贴、20 亿用户红包和 10 亿商品补贴，并针对大场商达、腰部商达、中小商达、货架商家 4 个群体定向提供扶持。3Q24，我们预计电商 GMV 同比增长 15%至 3338 亿元，佣金收入预计增长 15.7%。
- **广告方面，内循环广告增速略快于 GMV 增速，外循环广告延续良好发展势头。**内循环广告收入与电商 GMV 关联紧密，随着公司电商供给侧的丰富度不断提升、电商生态持续优化，商户的投放意愿有望增强，预计 3Q24 内循环广告增速快于 GMV 大盘增速。外循环广告方面，短剧的需求较为旺盛，快手短剧在 7-8 月期间 IAA 和 IAP 业务表现突出，平台日均消耗规模达到 1600 万元，预计外循环广告收入延续上半年增长势头。我们预计公司 3Q24 广告收入同比增长 20.2%至 176.6 亿元。
- **直播业务生态治理下收入同比下滑。**我们预计直播收入 3Q24 同比下降 4.7%至 92.6 亿元。
- **公司 3Q24 的总收入预计 yoy+11%至 310 亿元。**
- **公司仍持续优化收入结构，并通过精细化的成本和费用控制，提升整体运营效率。**3Q24 的**毛利率**预计将达到 53.8%，保持在 50%以上的较高水平。3Q24 电商、商业化和本地业务的增量补贴支出或将有所增加，预计**销售费用绝对额**上升（约 104 亿元），销售费用率略有所提升。海外业务方面，公司继续聚焦重点区域战略，积极探索本地化的业务机会，预计保持缩小亏损趋势。整体来看，预计公司 3Q24 实现**经调整净利润** 39 亿左右（**利润率** 12.5%左右）。
- **AI 大模型商业化快速落地且前景广阔。**可灵 AI 于 7 月 24 日向全球用户开放，9 月启动可灵 AI 导演共创计划，邀请知名导演依托可灵 AI 技术制作 AIGC 电影短片；9 月 19 日可灵 AI 全球升级 1.5 模型，在画质质量、动态质量、美学表现、运动合理性以及语义理解等方面均有显著提升。

盈利预测与投资建议

- 我们维持此前预测，24-26 年公司经调整归母净利润为 170.05/236.02/301.27 亿元。采用 PE 估值，参考可比公司估值水平，并考虑近期市场波动情况，维持此前给予公司 24 年 14xPE 估值，24 年公司经调整净利润 170.05 亿元，对应合理价值为 2,381 亿 CNY，折合 2,610 亿 HKD（港币兑人民币汇率 0.912），目标价 60.47 港元/股，维持“买入”评级。

风险提示 **宏观消费恢复不及预期，国内商业化效率不及预期，海外业务亏损加大**

投资评级	买入（维持）
股价（2024 年 10 月 15 日）	47.45 港元
目标价格	60.47 港元
52 周最高价/最低价	63.45/37.55 港元
总股本/流通 H 股（万股）	431,585/356,986
H 股市值（百万港币）	204,787
国家/地区	中国
行业	传媒
报告发布日期	2024 年 10 月 16 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-9.96	24.38	-0.84	-25.16
相对表现%	-7.05	7.4	-13.62	-39.22
恒生指数%	-2.91	16.98	12.78	14.06

证券分析师

项雯倩 021-63325888*6128
xiangwenqian@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860517020003
香港证监会牌照：BQP120

李雨琪 021-63325888-3023
liyuqi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520050001
香港证监会牌照：BQP135

联系人

金沐阳 jinmuyang@orientsec.com.cn

相关报告

快手 2024 投资者日：内容和商业生态协同发展，驱动效率提升和长效经营	2024-09-26
快手 2Q24 点评：收入利润稳健增长，电商增速短期波动	2024-08-23
快手 AI 大模型持续迭代，商业化应用加速渗透	2024-07-12

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

公司主要财务信息

	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入(百万元)	94,183	113,470	126,500	140,860	154,561
同比增长(%)	*16.2%*	*20.5%*	*11.5%*	*11.4%*	*9.7%*
营业利润(百万元)	(12,558)	6,431	14,358	21,427	27,733
同比增长(%)	*-54.7%*	*-151.2%*	*123.3%*	*49.2%*	*29.4%*
归属母公司净利润(百万元)	(13,691)	6,396	14,454	21,521	27,820
同比增长(%)	*-82.5%*	*-146.7%*	*126.0%*	*48.9%*	*29.3%*
每股收益（元）	(3.22)	1.48	3.35	4.99	6.45
毛利率(%)	44.7%	50.6%	54.0%	55.4%	56.5%
净利率(%)	-14.5%	5.6%	11.4%	15.3%	18.0%
净资产收益率(%)	-32.2%	14.4%	25.1%	27.4%	26.2%
市盈率（倍）	-	29.2	12.9	8.7	6.7
市净率（倍）	2.0	1.6	1.5	1.3	1.2

资料来源：公司数据. 东方证券研究所预测. 每股收益使用最新股本全面摊薄计算.

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资建议

我们采用 PE 估值法，参考可比公司估值水平，并考虑近期市场波动情况，维持此前给予公司 24 年 14xPE 估值，24 年公司经调整净利润 170.05 亿元，对应合理价值为 2,381 亿 CNY，折合 2,610 亿 HKD（港币兑人民币汇率 0.912），目标价 60.47 港元/股，维持“买入”评级。

表 1：快手公司估值

快手收入构成	经调整净利润（亿元）			可比公司 PE	估值(亿 CNY)	估值(亿 HKD)
	2023	2024E	2025E	2024	2024	2024
快手	102.71	170.05	236.02	14	2,381	2,610

数据来源：东方证券研究所，港币人民币汇率为 0.912（2024/10/15）

风险提示 宏观消费恢复不及预期，国内商业化效率不及预期，海外业务亏损加大

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
单位:百万元					
现金及等价物	13,274	12,905	33,520	59,974	93,403
短期定期存款	8,318	9,874	9,874	9,874	9,874
贸易应收款项	6,288	6,457	7,198	8,016	8,795
公允价值计量的金融资产	13,087	25,128	25,128	25,128	25,128
预付款项及其他流动资产	4,891	5,997	6,528	6,872	7,194
流动资产合计	**45,859**	**60,361**	**82,249**	**109,864**	**144,395**
固定资产及使用权资产	24,021	22,755	25,382	28,404	31,012
无形资产	1,123	1,073	1,196	1,332	1,462
公允价值计量的金融资产	3,626	5,245	3,800	4,000	4,000
长期定期存款	7,870	9,765	9,765	9,765	9,765
其他	6,810	7,097	7,526	8,299	9,037
非流动资产合计	**43,449**	**45,935**	**47,669**	**51,800**	**55,275**
资产总计	**89,307**	**106,296**	**129,918**	**161,665**	**199,670**
应付款项及其他应计费用	33,058	40,193	44,808	49,895	54,748
可转换可赎回优先股	0	0	0	0	0
其他	7,652	8,585	9,473	10,549	11,575
流动负债合计	**40,710**	**48,778**	**54,282**	**60,444**	**66,323**
可转换可赎回优先股	0	0	0	0	0
其他	8,760	8,444	9,409	10,473	11,488
非流动负债合计	**8,760**	**8,444**	**9,409**	**10,473**	**11,488**
负债合计	**49,470**	**57,222**	**63,691**	**70,917**	**77,811**
股本	0	0	0	0	0
股份溢价	274,473	273,459	273,459	273,459	273,459
库存股	0	(88)	(88)	(88)	(88)
其他储备	29,239	33,183	35,875	38,873	42,162
累计亏损	(263,883)	(257,491)	(243,037)	(221,516)	(193,696)
股东权益合计	**39,830**	**49,063**	**66,209**	**90,728**	**121,837**
少数股东	8	11	18	20	22
负债及股东权益	**89,307**	**106,296**	**129,918**	**161,665**	**199,670**

现金流量表	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
单位:百万元					
利润总额	(12,531)	6,889	14,648	21,802	28,183
折旧摊销	6,573	7,202	7,412	8,285	5,110
SBC	6,249	3,570	2,692	2,998	3,289
优先股公允价值变动	0	0	0	0	0
营运资金变动	(170)	4,859	3,420	3,807	3,639
其他	673	(1,684)	(883)	(1,037)	(1,194)
经营活动现金流	**795**	**20,836**	**27,288**	**35,854**	**39,027**
资本支出	(4,611)	(4,887)	(10,162)	(11,443)	(7,847)
短期&长期投资	(4,126)	(13,162)	1,829	184	384
其他	(8,810)	(2,114)	0	0	0
投资活动现金流	**(17,548)**	**(20,163)**	**(8,333)**	**(11,259)**	**(7,463)**
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	(4,482)	(3,232)	1,659	1,859	1,866
筹资活动现金流	**(4,482)**	**(3,232)**	**1,659**	**1,859**	**1,866**
汇率变动影响	494	79	0	0	0
现金净增加额	**(20,741)**	**(2,480)**	**20,615**	**26,454**	**33,429**

利润表	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
单位:百万元					
营业收入	**94,183**	**113,470**	**126,500**	**140,860**	**154,561**
营业成本	(52,051)	(56,079)	(58,162)	(62,779)	(67,229)
销售费用	(37,121)	(36,496)	(40,906)	(43,422)	(45,807)
管理费用	(3,921)	(3,514)	(2,827)	(3,106)	(3,215)
研发费用	(13,784)	(12,338)	(12,114)	(11,975)	(12,407)
其他收入净额	137	1,388	1,868	1,849	1,830
营业利润	**(12,558)**	**6,431**	**14,358**	**21,427**	**27,733**
财务费用	166	539	312	374	449
优先股公允价值变动	0	0	0	0	0
其他收入/亏损	(139)	(81)	(22)	0	0
利润总额	**(12,531)**	**6,889**	**14,648**	**21,802**	**28,183**
所得税	(1,158)	(490)	(187)	(279)	(361)
净利润	**(13,689)**	**6,399**	**14,461**	**21,523**	**27,822**
少数股东	1	3	7	2	2
归属母公司净利润	**(13,691)**	**6,396**	**14,454**	**21,521**	**27,820**
经调整净利润	**(5,751)**	**10,271**	**17,005**	**23,602**	**30,192**
每股收益（元）	(3.22)	1.48	3.35	4.99	6.45

主要财务比率	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
成长能力					
营业收入	16.2%	20.5%	11.5%	11.4%	9.7%
营业利润	-54.7%	-151.2%	123.3%	49.2%	29.4%
归属于母公司净利润	-69.5%	-278.6%	65.6%	38.8%	27.9%
获利能力					
毛利率	44.7%	50.6%	54.0%	55.4%	56.5%
净利率	-6.1%	9.1%	13.4%	16.8%	19.5%
ROE	-32.2%	14.4%	25.1%	27.4%	26.2%
ROIC	-15.3%	6.0%	11.1%	13.3%	13.9%
偿债能力					
资产负债率	55.4%	53.8%	49.0%	43.9%	39.0%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	88.8%	80.8%	66.0%	55.0%	45.9%
速动比率	80.5%	72.2%	105.2%	140.2%	179.8%
营运能力					
应收账款周转率	10.0	9.6	9.7	9.8	10.0
存货周转率	-	-	-	-	-
总资产周转率	1.0	1.2	1.1	1.0	0.9
每股指标（元）					
每股收益	(3.2)	1.5	3.4	5.0	6.4
每股经营现金流	0.2	4.8	6.3	8.3	9.0
每股净资产	9.4	11.4	15.3	21.0	28.2
估值比率					
市盈率	-	29.2	12.9	8.7	6.7
市净率	2.0	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	-	18.7	11.0	7.6	6.0
EV/EBIT	-	29.0	13.0	8.7	6.7

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、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邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。