

快手-W (01024.HK)

港股公司点评

证券研究报告

DAU 创新高，外循环广告增长强劲

业绩简评

2024年11月20日，公司披露2024年三季度业绩公告，2024Q3实现收入311亿元，同比增长11.4%，Non-IFRS净利润39.5亿元，同比增长24.4%。

经营分析

DAU 破 4 亿，多元布局潜力发展方向。2024Q3，快手 DAU 达到 4.08 亿，同比增长 5.4%，MAU 达到 7.14 亿，同比增长 4.3%，用户日均使用时长 132 分钟，总时长同比增长 7.3%。可灵 AI 用户超 500 万，累计生成 5100 万视频和 1.5 亿图片；快聘日均简历投递量同比增长近 1 倍；本地生活收入同比增长 2.5 倍，GMV 环比增长 26%；理想家日均线索规模同比增加超 4 倍；海外业务收入 13 亿，同比增长 104%，亏损 1.5 亿，同比收窄 75.9%。

线上营销：外循环广告成为增长主要驱动力，智能化投放产品客户渗透率逐步提升。2024Q3 公司线上营销收入 176 亿元，同比增长 20%，营销客户的 AIGC 素材消耗日均消耗超过 2000 万元。内循环广告：保持稳健增长，月动销投流商家数量同比增长超过 50%；外循环广告：传媒资讯、平台电商和本地生活等行业消耗同比快速增长，短剧消耗大幅增长。2024Q3，公司全自动投放解决方案的总营销消耗占外循环营销客户整体消耗比例提升至约 50%，全站营销解决方案及智能托管产品占内循环总营销消耗比例达到约 50%。

电商：实现稳健增长，供给侧优化，消费场景拓展。2024Q3 公司电商 GMV 达到 3342 亿元，同比增长 15%。月活跃买家达到 1.33 亿，同比增长 12.2%，月动销商家数同比增长超过 40%，新入驻快手商家数量同比增长超过 30%，商品类目数量同比增长超过 20%。泛货架电商 GMV 占比达到 27%，商城场域日均动销商家同比增长近 70%，日均活跃买家同比增长超 60%。

直播：生态健康化、丰富化，收入降幅环比收窄。2024Q3 公司直播业务收入 93 亿元，同比下滑 3.9% (Q2 同比-6.9%)。平台直播职业化、机构化趋势加强，持续推出丰富的多元化优质内容 (文旅、游戏等)。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024/2025/2026 年公司 Non-IFRS 净利润分别为 177/226/302 亿元，当前股价对应 2024/2025/2026 年 Non-IFRS PE 分别为 11.86/9.28/6.94X，维持“买入”评级。

风险提示

广告恢复不及预期风险；消费疲软导致电商 GMV 增长不及预期风险；用户增长不及预期风险。

传媒与互联网组

分析师：许孟婕 (执业 S1130522080003)

xumengjie@gjzq.com.cn

市价 (港币): 52.550 元

相关报告：

- 《快手-W 港股公司点评：AI 驱动公司提质增效，盈利能力增强》，2024.8.20
- 《快手-W：业绩超预期，将开启 160 亿港元回购》，2024.5.23
- 《快手-W 港股公司点评：运营效率提升，进入全面盈利时代》，2024.3.21



主要财务指标

| 项目 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 94,183 | 113,470 | 127,201 | 138,986 | 151,970 |
| 营业收入增长率 | 16.16% | 20.48% | 12.10% | 9.26% | 9.34% |
| Non-IFRS 归母净利润(百万元) | -5,751 | 10,271 | 17,662 | 22,565 | 30,171 |
| Non-IFRS 归母净利润增长率 | N.A | N.A | 71.96% | 27.76% | 33.71% |
| Non-IFRS 摊薄每股收益(元) | -1.333 | 2.381 | 4.095 | 5.231 | 6.995 |
| 每股经营性现金流净额 | 0.51 | 4.82 | 5.05 | 5.48 | 7.01 |
| ROE(归属母公司)(摊薄) | -34.37% | 13.04% | 21.53% | 22.50% | 24.00% |
| P/E | N.A | 20.40 | 11.86 | 9.28 | 6.94 |
| P/B | 5.69 | 4.62 | 3.64 | 2.81 | 2.14 |

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

| 损益表 (百万元) | | | | | | | 资产负债表 (百万元) | | | | | | | |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------|
| | 2021A | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2021A | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 主营业务收入 | 81,082 | 94,183 | 113,470 | 127,201 | 138,986 | 151,970 | 货币资金 | 32,612 | 13,274 | 12,905 | 24,064 | 41,186 | 63,288 | |
| 增长率 | 37.9% | 16.2% | 20.5% | 12.1% | 9.3% | 9.3% | 应收款项 | 7,728 | 10,394 | 11,376 | 13,671 | 14,269 | 15,602 | |
| 主营业务成本 | 47,052 | 52,051 | 56,079 | 57,702 | 58,394 | 58,203 | 存货 | 0 | 0 | 0 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| %销售收入 | 58.0% | 55.3% | 49.4% | 45.4% | 42.0% | 38.3% | 其他流动资产 | 12,670 | 22,190 | 36,080 | 43,528 | 47,256 | 50,655 | |
| 毛利 | 34,030 | 42,131 | 57,391 | 69,499 | 80,593 | 93,767 | 流动资产 | 53,011 | 45,859 | 60,361 | 81,264 | 102,711 | 129,546 | |
| %销售收入 | 42.0% | 44.7% | 50.6% | 54.6% | 58.0% | 61.7% | %总资产 | 57.3% | 51.3% | 56.8% | 63.1% | 67.1% | 70.9% | |
| 营业税金及附加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 长期投资 | 1,411 | 268 | 214 | 1,214 | 1,364 | 1,414 | |
| %销售收入 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 固定资产 | 11,051 | 13,215 | 12,356 | 13,943 | 14,755 | 15,519 | |
| 销售费用 | 44,176 | 37,121 | 36,496 | 41,208 | 42,017 | 44,071 | %总资产 | 11.9% | 14.8% | 11.6% | 10.8% | 9.6% | 8.5% | |
| %销售收入 | 54.5% | 39.4% | 32.2% | 32.4% | 30.2% | 29.0% | 无形资产 | 13,733 | 11,900 | 11,445 | 12,245 | 13,025 | 13,687 | |
| 管理费用 | 3,400 | 3,921 | 3,514 | 2,906 | 3,435 | 5,319 | 非流动资产 | 39,505 | 43,449 | 45,935 | 47,522 | 50,264 | 53,240 | |
| %销售收入 | 4.2% | 4.2% | 3.1% | 2.3% | 2.5% | 3.5% | %总资产 | 42.7% | 48.7% | 43.2% | 36.9% | 32.9% | 29.1% | |
| 研发费用 | 14,956 | 13,784 | 12,338 | 12,317 | 15,187 | 16,607 | 资产总计 | 92,515 | 89,307 | 106,296 | 128,785 | 152,976 | 182,786 | |
| %销售收入 | 18.4% | 14.6% | 10.9% | 9.7% | 10.9% | 10.9% | 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 息税前利润 (EBIT) | -28,682 | -12,706 | 5,029 | 13,068 | 19,953 | 27,769 | 应付款项 | 20,021 | 23,607 | 27,591 | 29,898 | 29,197 | 29,102 | |
| %销售收入 | n.a | n.a | 4.4% | 10.3% | 14.4% | 18.3% | 其他流动负债 | 17,234 | 17,103 | 21,187 | 28,111 | 33,357 | 37,993 | |
| 财务费用 | 39 | -183 | -621 | -351 | -462 | -817 | 流动负债 | 37,256 | 40,710 | 48,778 | 58,009 | 62,554 | 67,094 | |
| %销售收入 | 0.0% | -0.2% | -0.5% | -0.3% | -0.3% | -0.5% | 长期贷款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 投资收益 | -87 | -139 | -81 | -243 | -273 | -283 | 其他长期负债 | 10,164 | 8,760 | 8,444 | 8,444 | 9,842 | 9,537 | |
| %税前利润 | n.a | n.a | n.a | n.a | n.a | n.a | 负债 | 47,419 | 49,470 | 57,222 | 66,453 | 72,395 | 76,631 | |
| 营业利润 | -28,682 | -12,706 | 5,029 | 13,068 | 19,953 | 27,769 | 普通股股东权益 | 45,089 | 39,830 | 49,063 | 62,322 | 80,569 | 106,141 | |
| 营业利润率 | n.a | n.a | 4.4% | 10.3% | 14.4% | 18.3% | 其中：股本 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 | 2 | |
| 营业外收支 | -50,295 | 131 | 1,320 | 0 | 0 | 0 | 未分配利润 | 35,557 | 28,229 | 37,203 | 50,461 | 68,707 | 94,279 | |
| 税前利润 | -79,102 | -12,531 | 6,889 | 13,176 | 20,143 | 28,304 | 少数股东权益 | 7 | 8 | 11 | 10 | 11 | 13 | |
| 利润率 | n.a | n.a | 6.1% | 10.4% | 14.5% | 18.6% | 负债股东权益合计 | 92,515 | 89,307 | 106,296 | 128,785 | 152,976 | 182,786 | |
| 所得税 | -1,025 | 1,158 | 490 | -242 | 2,014 | 2,830 | 比率分析 | | 2021A | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 所得税率 | n.a | n.a | 7.1% | -1.8% | 10.0% | 10.0% | 每股指标 | | | | | | | |
| 净利润 | -78,077 | -13,689 | 6,399 | 13,418 | 18,128 | 25,473 | 每股收益 | -18.100 | -3.174 | 1.483 | 3.111 | 4.203 | 5.905 | |
| 少数股东损益 | -3 | 1 | 3 | -1 | 1 | 2 | 每股净资产 | 10.453 | 9.234 | 11.375 | 14.449 | 18.679 | 24.607 | |
| 归属于母公司的净利润 | -78,074 | -13,691 | 6,396 | 13,419 | 18,127 | 25,472 | 每股经营现金净流 | -1.280 | 0.510 | 4.818 | 5.045 | 5.478 | 7.011 | |
| 净利率 | n.a | n.a | 5.6% | 10.5% | 13.0% | 16.8% | 每股股利 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | |
| 现金流量表 (百万元) | | | | | | | 回报率 | | | | | | | |
| | 2021A | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 净资产收益率 | -173.15% | -34.37% | 13.04% | 21.53% | 22.50% | 24.00% | |
| 净利润 | -78,074 | -13,691 | 6,396 | 13,419 | 18,127 | 25,472 | 总资产收益率 | -84.39% | -15.33% | 6.02% | 10.42% | 11.85% | 13.94% | |
| 少数股东损益 | -3 | 1 | 3 | -1 | 1 | 2 | 投入资本收益率 | -51.23% | -28.56% | 8.12% | 18.80% | 19.86% | 21.60% | |
| 非现金支出 | 57,138 | 8,081 | 2,324 | 242 | 274 | 285 | 增长率 | | | | | | | |
| 非经营收益 | | | | | | | 主营业务收入增长率 | 37.95% | 16.16% | 20.48% | 12.10% | 9.26% | 9.34% | |
| 营运资金变动 | 8,531 | 1,234 | 4,859 | 6,988 | 4,018 | 3,209 | EBIT 增长率 | 160.27% | -55.70% | -139.58% | 159.85% | 52.69% | 39.17% | |
| 经营活动现金净流 | -5,519 | 2,198 | 20,781 | 21,762 | 23,627 | 30,239 | 净利润增长率 | 33.06% | 82.46% | 146.72% | 109.81% | 35.08% | 40.52% | |
| 资本开支 | -7,764 | -4,620 | -4,897 | -3,500 | -2,800 | -2,700 | 总资产增长率 | 77.41% | -3.47% | 19.02% | 21.16% | 18.78% | 19.49% | |
| 投资 | -10,659 | -12,982 | -15,290 | -13,300 | -4,950 | -4,950 | 资产管理能力 | | | | | | | |
| 其他 | 62 | 53 | 322 | 6,357 | 1,125 | -587 | 应收账款周转天数 | 20.0 | 24.4 | 20.8 | 24.6 | 24.3 | 24.3 | |
| 投资活动现金净流 | -18,361 | -17,548 | -19,865 | -10,443 | -6,625 | -8,237 | 存货周转天数 | #VALUE! | #VALUE! | #VALUE! | #DIV/0! | #DIV/0! | #DIV/0! | |
| 股权募资 | 39,248 | 54 | -1,081 | 0 | 0 | 0 | 应付账款周转天数 | 155.3 | 165.5 | 179.6 | 189.1 | 182.5 | 182.5 | |
| 债权募资 | -2,748 | -4,537 | 4,073 | 0 | 0 | 0 | 固定资产周转天数 | 49.7 | 51.2 | 39.7 | 40.0 | 38.7 | 37.3 | |
| 其他 | 0 | 1 | -4,356 | 0 | 0 | 0 | 偿债能力 | | | | | | | |
| 筹资活动现金净流 | 36,500 | -4,482 | -1,364 | 0 | 0 | 0 | 净负债/股东权益 | -69.39% | -46.01% | -62.23% | -70.91% | -76.85% | -81.32% | |
| 现金净流量 | 12,221 | -19,338 | -369 | 11,159 | 17,122 | 22,102 | EBIT 利息保障倍数 | -744.3 | 69.5 | -8.1 | -37.2 | -43.2 | -34.0 | |
| | | | | | | | 资产负债率 | 51.26% | 55.39% | 53.83% | 51.60% | 47.32% | 41.92% | |

来源：公司年报、国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担任何法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|-----------------------------------|----------------------------------|--|
| 电话：021-80234211 | 电话：010-85950438 | 电话：0755-86695353 |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编：201204 | 邮编：100005 | 邮编：518000 |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼 | 地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧 | 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806 |