

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	
—	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	10,164	8,760	8,444	8,444	9,842	9,537	
—	0	0	0	0	0	0	负债	47,419	49,470	57,222	66,453	72,395	76,631	
投资收益	-87	-139	-81	-243	-273	-283	普通股股东权益	45,089	39,830	49,063	62,322	80,569	106,141	
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	其中：股本	0	0	0	1	2	2	
营业利润	-28,682	-12,706	5,029	13,068	19,953	27,769	未分配利润	35,557	28,229	37,203	50,461	68,707	94,279	
营业利润率	n.a	n.a	4.4%	10.3%	14.4%	18.3%	少数股东权益	7	8	11	10	11	13	
营业外收支	-50,295	131	1,320	0	0	0	负债股东权益合计	92,515	89,307	106,296	128,785	152,976	182,786	
税前利润	-79,102	-12,531	6,889	13,176	20,143	28,304	比率分析		2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润率	n.a	n.a	6.1%	10.4%	14.5%	18.6%	每股指标							
所得税	-1,025	1,158	490	-242	2,014	2,830	每股收益	-18.100	-3.174	1.483	3.111	4.203	5.905	
所得税率	n.a	n.a	7.1%	-1.8%	10.0%	10.0%	每股净资产	10.453	9.234	11.375	14.449	18.679	24.607	
净利润	-78,077	-13,689	6,399	13,418	18,128	25,473	投入资本收益净流	-1.280	0.510	4.818	5.045	5.478	7.011	
少数股东损益	-3	1	3	-1	1	2	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	
归属于母公司的净利润	-78,074	-13,691	6,396	13,419	18,127	25,472	回报率							
净利率	n.a	n.a	5.6%	10.5%	13.0%	16.8%	净资产收益率	-173.15%	-34.37%	13.04%	21.53%	22.50%	24.00%	
							总资产收益率	-84.39%	-15.33%	6.02%	10.42%	11.85%	13.94%	
							投入资本收益率	-51.23%	-28.56%	8.12%	18.80%	19.86%	21.60%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	37.95%	16.16%	20.48%	12.10%	9.26%	9.34%	
							EBIT 增长率	160.27%	-55.70%	-139.58%	159.85%	52.69%	39.17%	
							净利润增长率	33.06%	82.46%	146.72%	109.81%	35.08%	40.52%	
							总资产增长率	77.41%	-3.47%	19.02%	21.16%	18.78%	19.49%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	20.0	24.4	20.8	24.6	24.3	24.3	
							存货周转天数	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	
							应付账款周转天数	155.3	165.5	179.6	189.1	182.5	182.5	
							固定资产周转天数	49.7	51.2	39.7	40.0	38.7	37.3	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-69.39%	-46.01%	-62.23%	-70.91%	-76.85%	-81.32%	
							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%	

现金流量表 (百万元)						
	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-78,074	-13,691	6,396	13,419	18,127	25,472
少数股东损益	-3	1	3	-1	1	2
非现金支出	57,138	8,081	2,324	242	274	285
非经营收益						
营运资金变动	8,531	1,234	4,859	6,988	4,018	3,209
经营活动现金净流	-5,519	2,198	20,781	21,762	23,627	30,239
资本开支	-7,764	-4,620	-4,897	-3,500	-2,800	-2,700
投资	-10,659	-12,982	-15,290	-13,300	-4,950	-4,950
其他	62	53	322	6,357	1,125	-587
投资活动现金净流	-18,361	-17,548	-19,865	-10,443	-6,625	-8,237
股权募资	39,248	54	-1,081	0	0	0
债权募资	-2,748	-4,537	4,073	0	0	0
其他	0	1	-4,356	0	0	0
筹资活动现金净流	36,500	-4,482	-1,364	0	0	0
现金净流量	12,221	-19,338	-369	11,159	17,122	22,102

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