

快手-W (01024.HK)

2024Q3 业绩点评: DAU 突破 4 亿, 业绩符合预期

买入 (维持)

2024 年 11 月 21 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

证券分析师 郭若娜

执业证书: S0600524080004
guorn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	94203	113525	127767	142799	156112
同比(%)	16.13	20.51	12.55	11.76	9.32
归母净利润 (百万元)	(13691)	6396	15409	19402	23340
同比(%)	-	-	140.92	25.91	20.29
Non-IFRS 净利润 (百万元)	(5,751)	10,271	17,649	22,005	26,185
同比(%)	-	-	71.83	24.68	19.00
EPS-最新摊薄 (元/股)	(3.17)	1.48	3.57	4.50	5.41
P/E (现价最新摊薄)	-	28.65	11.89	9.45	7.85
PE (Non-IFRS)	-	17.84	10.38	8.33	7.00

投资要点

■ **公司业绩符合预期:** 24Q3 收入为 311.3 亿元, yoy+11.4%, 符合一致预期。经调整净利润为 39.48 亿元, yoy+24.4%, 符合一致预期。经调整净利润率为 12.7%, yoy+1.3pct, 符合一致预期。

■ **用户指标增长亮眼, DAU 突破 4 亿。** Q3 DAU 和 MAU 分别达 4.08 亿及 7.14 亿, 分别同比增长 5.4% 和 4.3%。从粘性角度, DAU/MAU 比例 57.1%, 环比稳定, 用户粘性较高; 从时长角度, DAU 日均使用时长达 132 分钟, 同比增长 2%。用户总使用时长同比增长 7.3%。Q3 公司通过升级营销渠道投放能力, 优化产品形态, 并结合包括电商在内的商业场景, 在扩大用户规模的同时不断提升用户产品使用频次。同时公司优化搜索结果页改善用户体验, 带来搜索渗透率大幅提升, Q3 月均使用快手搜索的用户超过 5 亿, 日均搜索次数同比增长超 20%, 用户搜索帮助公司更好理解用户需求, 也驱动搜索相关营收业务高速增长。

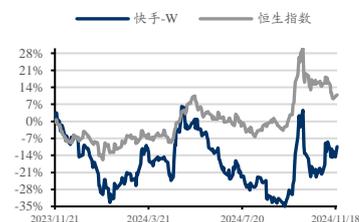
■ **外循环广告表现仍亮眼, 电商 GMV 及收入增长稳健。** 1) 2024Q3 快手直播业务收入 93 亿元, yoy-3.9%, 略好于预期。2) 线上营销服务收入同比增长 20% 到 176 亿元, 符合预期。其中外循环成为广告收入增长主要驱动力, 特别是在传媒信息、平台电商和本地生活等行业, Q3 短剧营销消耗同比增长超过 300%; 内循环广告收入增长稳健, 月动销投放商家数量同比增长超过 50%, 全站营销解决方案及智能托管产品占快手内循环总营销消耗 50%。3) 包括电商收入在内的其他收入同比增长 17.5% 达 42 亿元, 电商 GMV 同比增长 15% 达 3342 亿元, 均符合一致预期, 我们认为主要受到消费环境及其他电商平台竞争策略变化影响。Q3 短视频和泛货架继续拉动大盘增长, 短视频电商 GMV 同比增长超 40%, 泛货架占总 GMV 比例提升到 27%。24Q4 我们预计电商 GMV 继续保持 14%-15% 同比增长, 其他收入增速略快于电商 GMV 增速。

■ **建议关注 AI 大模型及应用进展。** Q3 公司继续深化大模型在内容生成、内容理解和推荐方面的整合及应用: 来自营销客户 AIGC 营销素材日均消耗超过人民币 2000 万元; 可灵 AI 累计生成超过 5,100 万个视频和超过 1.5 亿张图片, 9 月 MAU 超过 150 万, 用户留存率逐步提升。我们期待 AI 赋能公司内容生态, 推动流量增长同时系统性提高变现效率。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩符合我们预期, 但考虑到消费仍存在不确定性, 我们将公司 2024-2026 年经调整净利润从 175/242/316 亿元调整至 176/220/262 亿元, 对应 PE 为 10/8/7x, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 市场竞争风险, 消费不及预期, 商业化不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	52.55
一年最低/最高价	37.55/63.35
市净率(倍)	3.89
港股流通市值(百万港元)	187,495.25

基础数据

每股净资产(元)	13.52
资产负债率(%)	55.83
总股本(百万股)	4,313.38
流通股本(百万股)	3,567.94

相关研究

《快手-W(01024.HK.): 2024 年二季度报点评: 电商增速放缓, 利润释放稳健》
2024-08-21

《快手-W(01024.HK.): 2024Q1 业绩点评: 业绩超预期, 期待 24 年利润继续释放》
2024-05-26

快手-W 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	60,361.00	69,522.27	94,887.11	123,842.83	营业总收入	113,525.00	127,767.09	142,798.53	156,111.59
现金及现金等价物	12,905.00	17,976.55	39,086.03	63,687.03	营业成本	56,079.00	57,653.46	62,570.30	66,771.50
应收账款及票据	6,457.00	6,361.23	6,319.66	6,477.04	销售费用	36,496.00	41,286.84	46,144.12	50,446.12
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	3,514.00	2,914.20	2,986.04	3,108.98
其他流动资产	40,999.00	45,184.49	49,481.42	53,678.77	研发费用	12,338.00	12,319.07	13,508.27	14,456.74
非流动资产	45,935.00	69,833.60	71,550.76	72,586.41	其他费用	69.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	12,356.00	13,277.60	13,135.96	12,090.57	经营利润	5,029.00	13,593.52	17,589.80	21,328.25
商誉及无形资产	11,445.00	10,056.00	8,944.80	8,055.84	利息收入	1,116.00	764.00	865.43	881.72
长期投资	214.00	184.00	154.00	124.00	利息支出	495.00	510.00	720.00	720.00
其他长期投资	15,293.00	39,293.00	42,293.00	45,293.00	其他收益	1,239.00	1,366.87	1,421.92	1,554.49
其他非流动资产	6,627.00	7,023.00	7,023.00	7,023.00	利润总额	6,889.00	15,214.39	19,157.16	23,044.46
资产总计	106,296.00	139,355.87	166,437.87	196,429.24	所得税	490.00	(202.06)	(254.43)	(306.06)
流动负债	48,778.00	58,290.42	66,011.83	72,703.69	净利润	6,399.00	15,416.45	19,411.58	23,350.52
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	3.00	7.23	9.10	10.95
应付账款及票据	27,591.00	30,428.22	33,023.21	35,240.51	归属母公司净利润	6,396.00	15,409.22	19,402.48	23,339.57
其他	21,187.00	27,862.20	32,988.62	37,463.17	EBIT	6,268.00	14,960.39	19,011.73	22,882.74
非流动负债	8,444.00	16,626.00	16,626.00	16,626.00	EBITDA	10,520.36	19,427.79	23,264.57	26,817.10
长期借款	0.00	9,000.00	9,000.00	9,000.00	Non-IFRS 净利润	10,271.00	17,648.53	22,004.62	26,185.30
其他	8,444.00	7,626.00	7,626.00	7,626.00					
负债合计	57,222.00	74,916.42	82,637.83	89,329.69					
股本	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	11.00	18.23	27.33	38.28	每股收益(元)	1.48	3.57	4.50	5.41
归属母公司股东权益	49,063.00	64,421.22	83,772.71	107,061.28	每股净资产(元)	11.29	14.94	19.42	24.82
负债和股东权益	106,296.00	139,355.87	166,437.87	196,429.24	发行在外股份(百万股)	4,313.38	4,313.38	4,313.38	4,313.38
					ROIC(%)	13.10	24.75	23.18	22.20
					ROE(%)	13.04	23.92	23.16	21.80
					毛利率(%)	50.58	54.68	56.00	57.05
					销售净利率(%)	5.64	12.11	13.65	15.01
					资产负债率(%)	53.83	53.76	49.65	45.48
					收入增长率(%)	20.51	12.55	11.76	9.32
					净利润增长率(%)	0.00	140.92	25.91	20.29
					P/E	28.65	11.89	9.45	7.85
					P/B	3.76	2.84	2.19	1.71
					EV/EBITDA	18.81	8.97	6.58	4.79

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年11月21日的0.92,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>