

快手 3Q24 点评：业绩符合预期，关注电商多场域协同效应释放

核心观点

- 流量端：DAU 实现 4 亿目标。**3Q24 快手 DAU yoy+5.4%至 4.08 亿；MAU yoy+4.3%至 7.14 亿。人均单日时长 yoy+1.8%至 132min。用户总使用时长同比增长 7.3%，日均直播及短视频播放次数近 1,100 亿。用户增长方面，通过优化产品形态、提高社区互动氛围、算法策略精细化运营，在扩大用户规模的同时提升产品使用频次，增加用户参与度和提升用户留存。内容消费方面，作为 2024 巴黎奥运会授权转播商，奥运会期间快手应用上相关内容曝光量达 3,106 亿，共 6.4 亿用户观看奥运、互动次数达 159 亿。用户搜索心智持续渗透，3Q 使用快手搜索的 MAU 超 5 亿，单日搜索次数同比增长 20%至超 7 亿，单日搜索次数峰值超 8 亿。我们预计 4Q24 平台 DAU 有望保持小幅增长，维持 4 亿左右。
- 广告：外循环持续高速增长，内循环增速有所放缓系短期让利扶持商家。**3Q24 广告收入 yoy+20.0%至 176 亿元（符合彭博一致预期），广告占总收入比达到 56.6%。其中内循环保持稳健增长，月动销投流商家数量同增超 50%，智能化投放进一步渗透，全站营销解决方案及智能托管产品占快手应用内循环营销消耗比例达 50%，我们判断内循环增速环比有所放缓，系宏观挑战下平台以流量补贴等措施扶持商家，帮助商家更好地实现长效经营。外循环增长显著，尤其在传媒资讯（短剧营销消耗同增超 3 倍）、平台电商、本地生活等行业。我们预计 4Q24 外循环广告增速快于内循环，带动广告收入同比增长 15.1%。
- 电商：MPU 达 1.33 亿，多场域协同效应增强。**3Q24 快手 GMV yoy+15.1%至 3,342 亿元，其他业务收入（主要以电商佣金为主）yoy+17.5%至 41.6 亿元。GMV 增速有所放缓，我们判断系宏观因素影响消费情绪疲软、电商行业竞争影响，以及三季度是传统的电商淡季。需求侧，3Q 电商月付费用户同比增长 10.8%达 1.33 亿，电商月活渗透率达 18.6%，yoy+1.1pct。供给侧，月供销商家数同比增长超 40%，新入驻商家数同比增长超 30%，商品类目数量同比增长超 20%。达人运营更加精细化，针对头部达人开发购物团、万人团等营销玩法，8 月上线新星计划扶持中小达人，带动中小达人日均撮合 GMV 环比增长超 40%、日均撮合商品数环比增长超 25%。818 大促期间电商达人业务 GMV 同增超 24%。泛货架场域 GMV 持续超大盘增长，占 GMV 比例达 27%，日均动销商家同比增速近 70%、日均活跃买家同比增速超 60%。短视频 GMV 同比增速超 40%，短视频引流直播间成交的 GMV 环比增长近 40%。我们认为，快手电商立足内容电商优势、持续推进回归直播间，叠加高速增长的货架场、短视频的有力补充，在好内容+好商品的战略推进下有望保持稳健增长。我们预计 4Q24GMV 同比增长 14%，带动以电商佣金为主的其他业务收入同增 18%左右。
- 直播：收入同比下滑 3.9%，好于预期。**3Q24 快手直播收入同比下滑 3.9%至 93 亿元（彭博一致预期 yoy-5.2%）。截至三季度末，公司签约公会机构数量同比提升超 40%，签约主播数量同增超 60%。我们预计 4Q24 直播同比下滑 4.0%。
- 3Q24 经调整净利润达 39.5 亿元。**3Q24 毛利率 yoy+2.6pct、qoq-1.0pct 至 54.3%（彭博一致预期为 53.9%），我们判断主要系收入结构中高毛利的广告、电商业务占比提升，以及直播业务分成成本优化、折旧摊销占收入比下降，同时巴黎奥运会内容版权摊销致环比下滑。3Q24 销售费用 104 亿元，销售费用率 yoy+1.3pct，主要系推广活动开支增加。研发费用、行政费用绝对额和占收入比同比均实现下降。3Q24 公司实现经调整净利润 39.5 亿元（彭博一致预期为 39.1 亿元），调整后净利润率为 12.7%。国内经调整经营利润为 35 亿，海外经调整经营亏损同比减少 75.9%至 1.53 亿元。我们预计公司 4Q24 经调整净利润 45.4 亿元，24 全年经调整净利润为 175.5 亿元。
- AI 赋能内容和商业生态系统持续深化。**3Q 来自营销客户的 AIGC 营销素材日均消

投资评级 买入（维持）

股价（2024 年 11 月 22 日）	44.35 港元
目标价格	61.62 港元
52 周最高价/最低价	63.35/37.55 港元
总股本/流通 H 股（万股）	431,357/356,813
H 股市值（百万港币）	191,307
国家/地区	中国
行业	传媒
报告发布日期	2024 年 11 月 25 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-13.72	-4.93	11.29	-26.33
相对表现%	-12.71	1.26	2.28	-34.76
恒生指数%	-1.01	-6.19	9.01	8.43



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 liyuyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520050001 香港证监会牌照：BQP135

联系人

金沐阳	jinyinmuyang@orientsec.com.cn
-----	-------------------------------

相关报告

快手 3Q24 前瞻：流量端稳健增长，内容和商业化均衡发展	2024-10-16
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

耗超 2000 万元。视频生成模型方面，9 月发布最新的可灵 AI 1.5 版本，在画面画质、动态表现和语义反应速度等方面处于行业领先，视频清晰度提升至 1080p，并上线了运动笔刷等升级功能。

盈利预测与投资建议

- 我们预计 24-26 年公司经调整归母净利润为 175.51/202.29/253.40 亿元（原预测为 170.05/236.02/301.27 亿元）。由于收入结构调整导致毛利率同比提升、费控好于预期，我们小幅上调 24 年利润预测；但考虑宏观影响下消费情绪仍相对疲软、竞争存在不确定性，电商业务增速有所放缓，因此我们下调 25 年收入和利润预测。采用 PE 估值，维持此前给予公司 24 年 14xPE 估值，24 年经调整净利润 175.51 亿元，对应合理价值为 2,457 亿 CNY/ 2,658 亿 HKD（汇率 0.924），目标价 61.62 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

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	94,183	113,470	127,192	140,016	152,877
同比增长(%)	16.2%	20.5%	12.1%	10.1%	9.2%
营业利润(百万元)	(12,558)	6,431	14,957	21,153	26,576
同比增长(%)	-54.7%	-151.2%	132.6%	41.4%	25.6%
归属母公司净利润(百万元)	(13,691)	6,396	15,219	19,177	24,094
同比增长(%)	-82.5%	-146.7%	137.9%	26.0%	25.6%
每股收益（元）	(3.22)	1.48	3.53	4.45	5.59
毛利率(%)	44.7%	50.6%	54.7%	56.0%	56.8%
净利率(%)	-14.5%	5.6%	12.0%	13.7%	15.8%
净资产收益率(%)	-32.2%	14.4%	26.3%	24.8%	23.8%
市盈率（倍）	-	27.6	11.6	9.2	7.3
市净率（倍）	1.9	1.6	1.4	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。

表 1：公司的收入预测

单位：百万/ %	23A	1Q24A	2Q24	3Q24	4Q24E	24E	25E	26E
营业收入	113,470	29,408	30,975	31,131	35,678	127,192	140,016	152,877
yoy	20.5%	16.6%	11.6%	11.4%	9.6%	12.1%	10.1%	9.2%
营业成本	56,079	13,288	13,840	14,217	16,324	57,669	61,537	66,048
毛利润	57,391	16,120	17,135	16,914	19,354	69,523	78,478	86,830
毛利率%	50.6%	54.8%	55.3%	54.3%	54.2%	54.7%	56.0%	56.8%
销售费用	36,496	9,384	10,040	10,364	11,406	41,194	42,763	45,856
研发费用	12,338	2,843	2,805	3,100	3,589	12,337	13,286	13,108
行政费用	3,514	462	792	796	857	2,907	3,135	3,133
营业利润	6,431	3,994	3,906	3,119	3,938	14,957	21,153	26,576
营业利润率%	5.7%	13.6%	12.6%	10.0%	11.0%	11.8%	15.1%	17.4%
净利润	6,399	4,120	3,980	3,270	3,857	15,227	19,185	24,096
利润率%	5.6%	14.0%	12.8%	10.5%	10.8%	12.0%	13.7%	15.8%
经调整净利润	10,271	4,388	4,679	3,948	4,536	17,551	20,229	25,340
利润率%	9.1%	14.9%	15.1%	12.7%	12.7%	13.8%	14.4%	16.6%
国内经营利润	11,402	3,991	4,498	3,505	4,932	16,926	21,478	26,816
利润率%	10.3%	14.0%	15.0%	11.8%	14.4%	13.8%	16.4%	18.6%

数据来源：公司公告，东方证券研究所

我们采用 PE 估值法，维持此前给予公司 24 年 14xPE 估值，24 年公司经调整净利润 175.51 亿元，对应合理价值为 2,457 亿 CNY，折合 2,658 亿 HKD（港币兑人民币汇率 0.924），目标价 61.62 港元/股，维持“买入”评级。

表 2：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 2024	估值(亿 CNY) 2024	估值(亿 HKD) 2024
	2023	2024E	2025E			
快手	102.71	175.51	202.29	14	2,457	2,658

数据来源：东方证券研究所，港币人民币汇率为 0.924（2024/11/24）

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

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及等价物	13,274	12,905	34,123	57,274	85,822
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	7,238	7,968	8,699
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	6,567	6,784	7,201
流动资产合计	45,859	60,361	82,930	107,027	136,724
固定资产及使用权资产	24,021	22,755	25,521	28,234	30,674
无形资产	1,123	1,073	1,203	1,324	1,446
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	7,564	8,254	8,946
非流动资产合计	43,449	45,935	47,852	51,576	54,831
资产总计	89,307	106,296	130,782	158,604	191,555
应付款项及其他应计费用	33,058	40,193	45,054	49,596	54,152
可转换可赎回优先股	0	0	0	0	0
其他	7,652	8,585	9,525	10,486	11,449
流动负债合计	40,710	48,778	54,579	60,082	65,601
可转换可赎回优先股	0	0	0	0	0
其他	8,760	8,444	9,460	10,410	11,363
非流动负债合计	8,760	8,444	9,460	10,410	11,363
负债合计	49,470	57,222	64,039	70,492	76,964
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	35,625	37,808	40,192
累计亏损	(263,883)	(257,491)	(242,272)	(223,094)	(199,001)
股东权益合计	39,830	49,063	66,724	88,085	114,563
少数股东	8	11	19	27	29
负债及股东权益	89,307	106,296	130,782	158,604	191,555

现金流量表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润总额	(12,531)	6,889	15,183	21,301	26,753
折旧摊销	6,573	7,202	7,433	8,280	5,110
SBC	6,249	3,570	2,442	2,183	2,384
优先股公允价值变动	0	0	0	0	0
营运资金变动	(170)	4,859	3,581	3,490	3,301
其他	673	(1,684)	(594)	(2,647)	(3,219)
经营活动现金流	795	20,836	28,045	32,607	34,329
资本支出	(4,611)	(4,887)	(10,328)	(11,114)	(7,672)
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)	(8,499)	(10,930)	(7,288)
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	(4,482)	(3,232)	1,673	1,474	1,507
筹资活动现金流	(4,482)	(3,232)	1,673	1,474	1,507
汇率变动影响	494	79	0	0	0
现金净增加额	(20,741)	(2,480)	21,218	23,151	28,548

利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	94,183	113,470	127,192	140,016	152,877
营业成本	(52,051)	(56,079)	(57,669)	(61,537)	(66,048)
销售费用	(37,121)	(36,496)	(41,194)	(42,763)	(45,856)
管理费用	(3,921)	(3,514)	(2,907)	(3,135)	(3,133)
研发费用	(13,784)	(12,338)	(12,337)	(13,286)	(13,108)
其他收入净额	137	1,388	1,873	1,858	1,844
营业利润	(12,558)	6,431	14,957	21,153	26,576
财务费用	166	539	254	148	178
优先股公允价值变动	0	0	0	0	0
其他收入/亏损	(139)	(81)	(28)	0	0
利润总额	(12,531)	6,889	15,183	21,301	26,753
所得税	(1,158)	(490)	44	(2,115)	(2,658)
净利润	(13,689)	6,399	15,227	19,185	24,096
少数股东	1	3	8	8	2
归属母公司净利润	(13,691)	6,396	15,219	19,177	24,094
经调整净利润	(5,751)	10,271	17,551	20,229	25,340
每股收益（元）	(3.22)	1.48	3.53	4.45	5.59

主要财务比率					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	16.2%	20.5%	12.1%	10.1%	9.2%
营业利润	-54.7%	-151.2%	132.6%	41.4%	25.6%
经调整净利润	-69.5%	-278.6%	70.9%	15.3%	25.3%
获利能力					
毛利率	44.7%	50.6%	54.7%	56.0%	56.8%
经调整净利率	-6.1%	9.1%	13.8%	14.4%	16.6%
ROE	-32.2%	14.4%	26.3%	24.8%	23.8%
ROIC	-15.3%	6.0%	11.6%	12.1%	12.6%
偿债能力					
资产负债率	55.4%	53.8%	49.0%	44.4%	40.2%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	88.8%	80.8%	65.8%	56.1%	48.0%
速动比率	80.5%	72.2%	105.9%	136.3%	170.1%
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	3.5	4.4	5.6
每股经营现金流	0.2	4.8	6.5	7.6	8.0
每股净资产	9.4	11.4	15.5	20.4	26.6
估值比率					
市盈率	-	27.6	11.6	9.2	7.3
市净率	1.9	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	-	17.7	10.2	7.6	6.1
EV/EBIT	-	27.5	11.8	8.4	6.7

资料来源：东方证券研究所

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。

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。