

快手-W (01024.HK)

业绩符合预期，用户端持续健康增长

公司发布 2024 年三季报，311.31 亿元，同比增长 11.4%，调整后净利润 39.48 亿元，同比增长 24.4%。整体符合前期彭博一致预期。

- 日活突破 4 亿里程碑，用户粘性保持健康状态。24Q3 DAU 为 4.08 亿，同比增长 5.4%，MAU 为 7.14 亿，同比增长 4.3%。DAU/MAU 为 57.1%，同比增长 0.6pct。使用时长为 132.2 分钟，环比提升 10.2 分钟，同比提升 2.3 分钟。此外，公司公布海外重点地区巴西 DAU 同比增长接近 10%，日活日均使用时长同比增长 4.2%。同时，公司通过提高社区互动氛围提升用户留存，也通过用户兴趣、用户关系等在算法策略上做持续优化。
- 商业化维度，各项业务均符合前期一致预期。24Q3 总收入为 311.31 亿元，同比增长 11.4%。

1) 24Q3 线上营销服务收入为 176.34 亿元，同比增长 20%，基本符合一致预期。基于 AI 大模型对营销内容和商品特征理解优化人货匹配，提升营销转化效率。外循环营销客户成为主要增长动力，传媒资讯、平台电视、本地生活等行业的消耗同比较高。此外，公司跑通了应用内广告短剧模式，扩大了短剧内容的消费用户规模。此外，在投放工具上也升级了全自动投放解决方案，撬动广告主预算。内循环方面，月动销投流商家同比增长超过 50%。

2) 24Q3 其他业务收入为 41.59 亿元，同比增长 17.5%，基本符合一致预期。GMV 为 3341.63 亿元，同比增长 15.1%，对应货币化率为 1.2%。供给侧，24Q3 月均动销商家数同比增长 40%，新入驻商家同比增长 30%，商品类目数量同比增长超 20%。泛货架电商 GMV 占比提升至 27%。需求端，电商月活跃买家数同比增长 12.2%至 1.33 亿。

3) 24Q3 直播收入为 93.38 亿元，同比下降 3.9%，超出一致预期 1.4%。公司不断优化合作工会，持续丰富多元优质内容。此外，快聘、理想家等新业态新业务持续高速增长。

- 海外持续减亏，利润率持续健康增长。24Q3 毛利为 169.14 亿元，同比增长 17%，毛利率为 54.3%，毛利率环比-1pct。毛利率环比下降主要是奥运相关内容成本增加所致。24Q3 运营费用为 142.6 亿元，同比增长 11.4%，运营费用率为 45.8%，同比基本持平。24Q3 销售及营销开支为 103.64 亿元，同比增长 15.9%，销售费用率为 33.3%，同比增长 1.3pct，环比增长 0.9pct。24Q3 行政开支为 7.96 亿元，同比下降 11.4%，管理费用率为 2.6%，同比下降 0.7pct。24Q3 研发开支为 31 亿元，同比增长 4.5%，研发费用率为 10%，同比下降 0.7pct。24Q3 调整后归母净利润为 39.48 亿元，同比增长 24.4%。调整后净利率为 12.7%，同比增长 1.3pct。24Q3 国内经营利润为 35.05 亿元，同比增长 11.1%，国内经营利润率 11.8%。24Q3 海外经营利润为-1.53 亿元，海外经营利润率-11.5%。海外以 ROI 驱动发展，保持较高的运营效率，持续扭亏，

- 布局未来，公司坚持技术创新赋能业务发展同时持续回购。24 年 9 月公司发布了可灵 AI1.5 版本，上线了运动笔刷等功能，新版本在画面质量、动态表现等方面表现亮眼。24Q3 来自营销客户的 AIGC 营销素材消耗日均超过 2000 万元。24Q3 公司回购支付 19 亿元。

强烈推荐（维持）

TMT 及中小盘/传媒

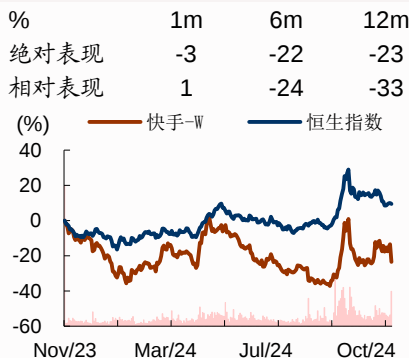
目标估值：NA

当前股价：46.4 港元

基础数据

总股本（百万股）	3568
香港股（百万股）	3568
总市值（十亿港元）	165.6
香港股市值（十亿港元）	165.6
每股净资产（港元）	18.1
ROE（TTM）	25.7
资产负债率	55.8%
主要股东	Tencent Mobility Limited
主要股东持股比例	11.7%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《快手-W (01024) — 盈利释放符合预期，AI 工具赋能增长》2024-08-23
- 《快手-W (01024) — 利润端持续超预期，160 亿港币回购彰显公司信心》2024-05-25
- 《快手-W (01024) — Q4 业绩点评：外循环广告同比恢复加速，利润端持续超预期》2024-03-25

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

徐帅 S1090523070014

✉ xushuai2@cmschina.com.cn

- 维持“强烈推荐”投资评级。我们微幅上调 24 年经调整净利润至 176.27 亿元（前值为 173.7 亿元），下调 25-26 年经调整净利润至 203.26/247.04 亿元（前值为 235.7/317.87）亿元，对应经调整 PE 分别为 8.7/7.2x。维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：业务增长不及预期、宏观波动风险、费用高企风险、用户流失风险、监管及舆情风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	94183	113470	127287	137954	149455
同比增长	16%	20%	12%	8%	8%
营业利润(百万元)	(12558)	6431	15146	18807	23826
同比增长	-55%	-151%	136%	24%	27%
归母净利润(百万元)	(13691)	6396	14814	15856	19704
同比增长	-82%	-147%	132%	7%	24%
经调整净利润(百万元)	(5751)	10271	17627	20326	24704
同比增长			71.6%	15.3%	21.5%
经调整 PE		17.2	10.0	8.7	7.2

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	45859	60361	83458	105677	129312
现金及现金等价物	13274	12905	34601	55739	78208
交易性金融资产	13814	26078	26078	26078	26078
其他短期投资	8318	9874	9874	9874	9874
应收账款及票据	6288	6457	7243	7850	8505
其它应收款	4106	4919	5518	5980	6479
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	59	128	144	156	169
非流动资产	43449	45935	39123	36152	34856
长期投资	12434	15507	15507	15507	15507
固定资产	13215	12329	5517	2546	1250
无形资产	11928	11499	11499	11499	11499
其他	5872	6600	6600	6600	6600
资产总计	89308	106296	122581	141829	164168
流动负债	40710	48778	50249	53641	56276
应付账款	23607	23601	24331	26015	27322
应交税金	1806	1222	1222	1222	1222
短期借款	0	0	0	0	0
其他	15297	23955	24696	26405	27732
长期负债	8760	8444	8444	8444	8444
长期借款	0	0	0	0	0
其他	8760	8444	8444	8444	8444
负债合计	49470	57222	58693	62085	64720
股本	0	0	0	0	0
储备	45089	39830	49063	63877	79733
少数股东权益	8	11	11	11	11
归属于母公司所有者权益	39830	49063	63877	79733	99437
负债及权益合计	89307	106296	122581	141829	164168

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2198	20781	21454	21002	22459
净利润	(13691)	6396	14814	15856	19704
折旧与摊销	6573	7202	6952	3111	1436
营运资本变动	1234	4859	70	2311	1469
其他非现金调整	8081	2324	(382)	(276)	(149)
投资活动现金流	(17548)	(19865)	(140)	(140)	(140)
资本性支出	(4620)	(4897)	(150)	(150)	(150)
出售资产及现金	8	10	10	10	10
投资增减	112906	132874	0	0	0
其它	45	312	0	0	0
筹资活动现金流	(4482)	(1364)	382	276	149
债务增减	(4537)	4073	0	0	0
股本增减	54	(1081)	0	0	0
股利支付	0	0	0	0	0
其它筹资	1	(4356)	382	276	149
其它调整	0	0	0	0	0
现金净增加额	(19338)	(369)	21696	21138	22468

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总营业收入	94183	113470	127287	137954	149455
主营收入	94183	113470	127287	137954	149455
营业成本	52051	56079	57813	61814	64921
毛利	42131	57391	69473	76140	84534
营业支出	54689	50960	54327	57332	60708
营业利润	(12558)	6431	15146	18807	23826
利息支出	(166)	(539)	(382)	(276)	(149)
利息收入	0	0	0	0	0
权益性投资损益	(139)	(81)	0	0	0
其他非经营性损益	0	0	0	0	0
非经常项目损益	0	0	0	0	0
除税前利润	(12531)	6889	15528	19083	23976
所得税	1158	490	714	3227	4271
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
归属普通股股东净利润	(13691)	6396	14814	15856	19704
经调整净利润	(5751)	10271	17627	20326	24704
EPS(元)	(3.22)	1.48	3.43	3.68	4.57

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业收入	16%	20%	12%	8%	8%
营业利润	-55%	-151%	136%	24%	27%
净利润	-82%	-147%	132%	7%	24%
获利能力					
毛利率	44.7%	50.6%	54.6%	55.2%	56.6%
净利率	-14.5%	5.6%	11.6%	11.5%	13.2%
ROE	-34.4%	13.0%	23.2%	19.9%	19.8%
ROIC	-34.8%	12.0%	22.0%	21.9%	22.3%
偿债能力					
资产负债率	55.4%	53.8%	47.9%	43.8%	39.4%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.1	1.2	1.7	2.0	2.3
速动比率	1.1	1.2	1.7	2.0	2.3
营运能力					
资产周转率	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
存货周转率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收帐款周转率	10.4	10.4	10.5	10.4	10.4
应付帐款周转率	2.4	2.4	2.4	2.5	2.4
每股资料(元)					
每股收益	-3.22	1.48	3.43	3.68	4.57
每股经营现金	0.52	4.82	4.97	4.87	5.21
每股净资产	9.36	11.37	14.81	18.48	23.05
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	-16.7	36.3	15.7	14.6	11.8
PB	5.7	4.7	3.6	2.9	2.3
EV/EBITDA	-45.2	20.4	12.5	12.6	10.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。