

传媒

2024年11月26日

快手-W (01024)

——商业化符合预期，AI 应用快速落地

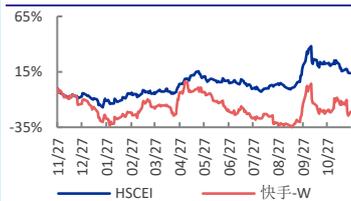
报告原因：有新的信息需要补充

买入 (维持)

市场数据：2024年11月25日

收盘价 (港币)	46.35
恒生中国企业指数	6862.2
52周最高/最低 (港币)	63.35/37.55
H股市值 (亿港元)	1,999.35
流通H股 (百万股)	3,568.15
汇率 (人民币/港币)	1.0822

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

证券分析师

林起贤 A0230519060002
linqx@swsresearch.com
任梦妮 A0230521100005
renmn@swsresearch.com

联系人

任梦妮
(8621)23297818x
renmn@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 快手 24Q3 实现营业收入 311.31 亿元，同比增长 11.4%，主要受益于核心商业（线上营销及电商等）收入同比增长 20%。经调整净利润 39.48 亿元，同比增长 24.4%，对应利润率 12.7%。基本符合市场预期。

投资要点：

- 流量稳健增长。**通过升级营销渠道投放能力、优化算法、提高社区互动氛围等方式实现用户留存的提升。24Q3 快手 DAU/MAU 分别达 4.08 亿/7.14 亿，同比分别增长 5.4%/4.3%，用户日均使用时长 132.2 分钟，总时长同比增长 7.3%。
- 商业化稳步推进，整体符合预期：1) 外循环驱动线上营销高增长：**24Q3 线上营销实现营业收入 176 亿元，同比增长 20%，多个垂类如传媒资讯、平台电商、本地生活增速较高，Q3 跑通应用内广告 IAA 短剧模式，短剧营销消耗同比增长超 300%。内循环稳健增长，智能化投放渗透率提升。算法升级与 AI 赋能不断提升投放 ROI、提高转化效率；**2) 电商双边网络效应增强，泛货架持续补充内容场：**24Q3 快手电商 GMV 达 3342 亿元，同比增长 15%，月均动销商家数同比增长 40%+，电商 MAC 达 1.33 亿，同比增长 12%。泛货架电商 GMV 持续超越大盘，Q3 占总 GMV 提升至 27%，日均活跃买家同比+60%；**3) 直播内容质量提升：**24Q3 快手直播收入 93 亿元，同比下降 4%，降幅环比收窄；**4) 海外持续减亏：**24Q3 海外收入 13 亿元，营业亏损 1.53 亿元，同比减少 76%。
- 快手 AI 应用快速迭代，渗透率、商业化提升。**快手于今年 6 月推出自研的视频生成大模型可灵 AI，9 月升级至 1.5 版本。新版本支持原生 1080P 视频、上线镜头控制、首尾帧控制、运动笔刷、人脸模型等功能。截至三季报，可灵 AI 已经累计服务了超过 500 万用户，生成 1.5 亿张图片，5100 万个视频，立足自身业务场景，加速渗透平台生态。可灵 AI 用户留存逐月提升，9 月 MAU 超 150 万，商业化单月流水超千万人民币。
- 展望 24Q4，我们预计快手流量稳健增长，商业化持续增长，国内运营利润率持续提升，海外亏损预计持续收窄。**我们预计，24Q4 快手：1) 流量侧，受益于持续优化内容生态，快手用户有望维持增长；2) 商业化，短期宏观经济影响需求承压，预计 GMV 增速边际放缓，主要由外循环广告拉动；3) 海外运营效率提升，亏损有望持续收窄。
- 调整盈利预测，维持买入评级。**考虑 25 年后内需逐步复苏，短剧投放需求可能增加，我们上调快手 2024 年-2026 年收入预测至 1273 亿，1453 亿及 1609 亿（原预测 1273 亿、1423 亿及 1577 亿）。考虑当前消费承压，竞争激烈可能加大补贴，下调经调整净利润预期至 158 亿、260 亿及 321 亿（原预测 174 亿、262 亿及 324 亿）。我们认为快手在 AI 大模型技术的探索和投入有望提升未来公司商业化效率，维持买入评级。
- 风险提示：**短视频行业政策监管导致收入不及预期风险；宏观可能恢复缓慢导致广告、电商收入不及预期风险；海外监管影响导致公司海外业务进展不及预期的风险。

财务数据及盈利预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	94,183	113,470	127,251	145,300	160,850
同比增长率 (%)	16	20	12	14	11
经调整归母净利润 (百万元)	-5,751	10,271	15,781	26,010	32,058
同比增长率 (%)	69	279	54	65	23
每股收益 (元/股)	-1.35	2.38	3.65	6.02	7.42
净资产收益率 (%)	-14	21	25	30	28
市盈率	-	-	-	-	-
市销率	2.0	1.6	1.5	1.3	1.1

注：“每股收益”为经调整净利润除以公司已发行普通股的加权平均数

合并利润表

人民币 百万	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入	94,183	113,470	127,251	145,300	160,850
营业成本	-52,051	-56,079	-57,781	-65,935	-72,532
毛利	42,131	57,391	69,470	79,365	88,318
销售及营销开支	-37,121	-36,496	-41,289	-40,046	-41,471
行政开支	-3,921	-3,514	-3,122	-3,565	-3,946
研发开支	-13,784	-12,338	-12,286	-12,576	-13,921
经营利润/亏损	-12,558	6,431	14,766	25,172	30,972
财务费用 (费用以“-”列示)	166	539	253	289	319
除税前利润/亏损	-12,531	6,889	14,985	25,427	31,258
所得税开支/收益	-1,158	-490	-1,498	-1,780	-1,563
本公司股权持有人应占年/期内亏损	-13,689	6,399	13,486	23,647	29,695
经调整归母净利润/亏损净额	-5,751	10,271	15,781	26,010	32,058

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。