

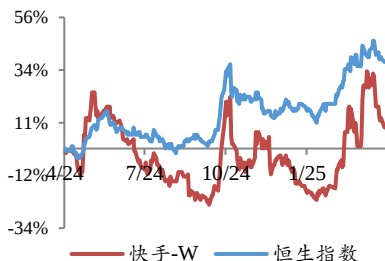
AI 赋能广告，流量推动电商增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-03

收盘价（港元） 56.20
近 12 个月最高/最低（港元） 68.90/37.55
总股本（百万股） 4,308
流通股本（百万股） 4,308
流通股比例（%） 100.0
总市值（亿港元） 2,421
流通市值（亿港元） 2,421

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

主要观点：

● 24Q4 业绩：

24Q4，公司营收 353.8 亿元，yoy+8.7%，营收略低于预期（354 亿 vs 357 亿 consensus）；经调整净利润 47.0 亿元，yoy+7.8%，利润侧表现略超预期（47.0 亿 vs 46.9 亿 consensus）。

● 用户群体持续增长带动电商 GMV 创新高

24Q4 公司实现 DAU 为 4.01 亿（yoy+4.8%），MAU 为 7.36 亿（yoy+5.0%）创历史新高，日活用户日均使用时长达 125.6min，用户总使用时长 yoy+5.8%。四季度 DAU 因季节性影响有所跌落，从整体看流量端依然维持稳定增长，支撑线上营销及直播电商业务。Q4 直播电商业务 GMV 为 4621 亿元（yoy +14.4%）创新高，主要得益于公司在供给端通过丰富的场景建设带动用户的需求释放。电商月活跃买家数为 1.43 亿（yoy +10.0%），24 年双十一大促期间快手电商新增用户数超 700 万人，买家数的健康增长拉动电商业务收入增长。

● AI 赋能广告推动营销业务稳定增长

24Q4 线上营销收入 206.2 亿元，yoy+13.3%，略低于预期（206 亿 vs 210 亿 consensus），营销业务增长主要受 eCPM 高单位数增驱动。同时公司抓住商业化短剧为线上营销带来的潜在增量机会，结合 AI 大模型优化推荐逻辑，实现了营销素材投放和转化效率的持续提升。其中外循环广告受益于短剧、小游戏和小说等赛道的增长，商业化短剧的营销消耗在四季度同比增长超 300.0%。内循环广告上，公司持续为商家提供流量支持，商家使用智能托管产品推广总消耗占内循环总消耗的 55%，其中中小商家消耗同比增长 30%。

● 投资建议

预计 25-27 年公司总收入为 1416.4/1545.9/1672.8 亿元，25-26 年前值为 1414.1/1556.9 亿元；预计 25-27 年公司 NON-GAAP 归母净利润为 204.3/257.4/299.8 亿元，25-26 年前值为 226.7/278.3 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

广告和电商增速不及预期；行业竞争格局恶化；国际局势风险；海外业务减亏不及预期；AI 产品商业化不及预期等。

相关报告

1. 可灵视频生成领域领先，AI 有望推动广告效率提升 2025-03-10
2. 快手 24Q3 点评：Q3 业绩符合预期，流量稳健增长 2024-11-26
3. 快手 24Q2 点评：收入符合预期，利润显著超预期 2024-08-22

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	126,898	141,636	154,587	167,284
(+/-) (%)	12%	12%	9%	8%
归母净利润 (NON-GAAP)	17,716	20,429	25,743	29,982
(+/-) (%)	72%	15%	26%	16%
EPS (NON-GAAP)	4.11	4.74	5.98	6.96
P/E (NON-GAAP)	10.05	11.03	8.75	7.52

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表

百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	62,869	75,021	102,812	138,584
现金	12,697	19,912	44,288	75,173
应收账款	6,674	8,213	8,296	9,860
存货	0	0	0	0
其他	43,498	46,896	50,228	53,551
非流动资产	77,004	71,069	73,278	75,400
固定资产	14,831	15,773	16,622	17,385
无形资产	9,950	8,455	6,960	5,464
租赁土地	0	27	27	27
权益性投资	166	118	70	22
其他	52,057	46,696	49,599	52,502
资产总计	139,873	146,091	176,089	213,984
流动负债	59,828	49,294	49,612	53,611
短期借款	0	0	0	0
应付账款	31,141	32,881	34,945	36,233
其他	28,687	16,413	14,667	17,377
非流动负债	18,021	18,021	18,021	18,021
长期借款	0	0	0	0
其他	18,021	18,021	18,021	18,021
负债合计	77,849	67,315	67,633	71,632
少数股东权益	20	40	60	80
股本	0	0	0	0
留存收益和资本公积	62,004	78,588	108,248	142,124
归属母公司股东权益	62,004	78,588	108,248	142,124
负债和股东权益	139,873	145,942	175,941	213,835

现金流量表

百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	29,787	7,672	24,833	31,342
净利润	15,335	18,734	23,425	27,640
资产折旧与摊销	7,140	1,533	1,627	1,713
营运资金的变动	0	-12,619	-243	1,965
其他非现金调整	0	24	24	25
投资活动现金流	-36,677	-6,692	-6,692	-6,693
处置固定资产取得的收益	0	0	0	0
资本性支出	0	-980	-980	-980
其他	-36,677	-5,712	-5,712	-5,713
筹资活动现金流	-1,364	6,236	6,236	6,236
债权融资	0	0	0	0
股权融资	5,983	6,236	6,236	6,236
支付的利息和股利	0	0	0	0
其他	-7,347	0	0	0
现金净增加额	-369	7,215	24,376	30,885

利润表

百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	126,898	141,636	154,587	167,284
营业成本	57,606	62,794	66,525	69,813
销售费用	41,105	44,503	46,371	49,103
管理费用	2,916	3,506	3,743	3,961
研发费用	12,199	13,363	14,277	15,426
其他收入-经营	533	699	747	791
其他经营净收益	1,682	2,349	2,510	2,658
营业利润	15,287	20,519	26,928	32,431
除税前溢利	15,494	20,518	26,803	32,163
所得税	-150	-1,764	-3,359	-4,503
净利润	15,344	18,754	23,445	27,660
少数股东损益	9	20	20	20
归母净利润	15,335	18,734	23,425	27,640
归母净利润 (NON-GAAP)	17,716	20,429	25,743	29,982
EBITDA	22,870	22,054	28,310	33,612
EPS (NON-GAAP)	4.11	4.74	5.98	6.96

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	11.8%	11.6%	9.1%	8.2%
营业利润	137.7%	34.2%	31.2%	20.4%
归母净利润 (NON-GAAP)	72.5%	15.3%	26.0%	16.5%
获利能力				
毛利率	54.6%	55.7%	57.0%	58.3%
净利率	12.1%	13.2%	15.2%	16.5%
ROE	24.7%	23.8%	21.6%	19.4%
偿债能力				
资产负债率	55.7%	46.1%	38.4%	33.5%
净负债比率	-0.20	-0.25	-0.41	-0.53
流动比率	1.05	1.52	2.07	2.59
营运能力				
总资产周转率	0.91	0.97	0.88	0.78
应收账款周转率	19.33	19.03	18.73	18.43
应付账款周转率	1.96	1.96	1.96	1.96
每股指标 (元)				
每股收益	4.11	4.74	5.98	6.96
每股经营现金	6.90	1.78	5.76	7.27
每股净资产	14.38	18.23	25.11	32.96
估值比率				
P/E	10.1	11.0	8.8	7.5
P/B	3.08	3.08	2.24	1.70

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。