

快手-W (01024.HK)

可灵 2.0 模型正式发布，期待 AI 打开公司成长空间

买入 (维持)

2025 年 04 月 15 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	113,525	126,898	141,790	155,475	168,315
同比 (%)	20.51	11.78	11.74	9.65	8.26
归母净利润 (百万元)	6,396	15,335	17,677	22,193	27,251
同比 (%)	146.72	139.76	15.27	25.54	22.79
Non-IFRS 净利润 (百万元)	10,271	17,536	20,024	24,547	29,635
同比 (%)	-	70.73	14.19	22.59	20.73
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.48	3.56	4.10	5.15	6.32
P/E (现价&最新摊薄)	32.43	13.53	11.73	9.35	7.61
PE (Non-IFRS)	20.19	11.83	10.36	8.45	7.00

投资要点

- 4 月 15 日，快手举行“灵感成真”2.0 模型发布会，宣布基座模型再次升级，面向全球正式发布可灵 2.0 视频生成模型及可图 2.0 图像生成模型。
- 快手正式发布可灵 AI 2.0 全系模型，技术指标全球领先。自 2024 年 6 月发布以来，可灵 AI 已累计完成超 20 次迭代，此次发布的可灵 2.0 全系模型性能进一步提升：可灵 2.0 模型在动态质量、语义响应、画面美学等维度，保持全球领先；可图 2.0 模型在指令遵循、电影质感及艺术风格表现等方面显著提升。两款模型在团队内部多项胜负率评测中，均稳居业内第一：1) 图像生成领域，可图 2.0 对比 Midjourney V7/Reve/Flux 1.1 pro 胜负比分别超过 300%/190%/150%。2) 可灵 2.0 在文生视频领域，对比谷歌的 Veo2/OpenAI 的 Sora 胜负比分别为 205%/367%，在文字相关性、画面质量、动态质量等维度上显著超越对手；在图生视频领域，对比 Runway 的 Gen2 和谷歌的 Veo2 综合胜负比上都在 180%左右。同时基于全新交互理念 MVL，可灵 AI 正式推出多模态编辑功能，其中 MMW (多模态描述词) 将支持引入图片、视频、声音、运动轨迹等多模态信息，丰富用户表达，提高实用性，我们认为有望可灵 2.0 的发布有望加速 AI 技术在视频创作领域的渗透。
- 可灵 AI 用户数快速增长，期待成长为公司新业务曲线。可灵 AI 全球用户规模已突破 2200 万，累计生成 1.68 亿个视频及 3.44 亿张图片素材。自 2024 年 6 月上线至今的 10 个月时间里，可灵 AI 月活用户数增长 25 倍。B 端 API 服务方面，可灵 AI 已与包括小米、亚马逊云科技、阿里云、Freepik、蓝色光标等在内的数千家国内外企业客户建立合作关系，全球超 1.5 万开发者已将可灵 API 应用于不同行业场景中，累计生成的图像数量约 1200 万个，生成的视频素材超过 4000 万个。我们认为以可灵为代表的 AI 技术有望重构广告营销、专业创作、影视、娱乐创意等多个领域，也期待可灵 AI 用户及流水继续攀升，打开公司的业务想象空间。
- 盈利预测与投资评级：可灵 2.0 模型能力好于我们预期，我们看好公司 AI 业务发展，我们维持公司 2025-2027 年经调整净利润预测 200/245/296 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)	51.20
一年最低/最高价	37.55/68.90
市净率(倍)	3.30
港股流通市值(百万港元)	169,941.56

基础数据

每股净资产(元)	14.44
资产负债率(%)	55.66
总股本(百万股)	4,309.54
流通股本(百万股)	3,570.92

相关研究

《快手-W(01024.HK.): 2024Q4 业绩点评: 业绩符合预期, AI 打开新成长曲线》

2025-03-29

《快手-W(01024.HK.): 2024Q3 业绩点评: DAU 突破 4 亿, 业绩符合预期》

2024-11-21

## 快手-W 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>62,869.00</b>	<b>78,740.68</b>	<b>99,799.79</b>	<b>125,952.08</b>	<b>营业总收入</b>	<b>126,898.00</b>	<b>141,789.52</b>	<b>155,474.71</b>	<b>168,314.93</b>
现金及现金等价物	12,697.00	26,153.35	44,918.45	68,627.11	营业成本	57,606.00	63,118.38	65,997.43	68,754.94
应收账款及票据	6,674.00	6,892.55	6,909.99	7,013.12	销售费用	41,105.00	43,987.59	47,144.85	50,196.83
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	2,916.00	3,144.67	3,264.97	3,366.30
其他流动资产	43,498.00	45,694.78	47,971.35	50,311.84	研发费用	12,199.00	14,178.95	15,547.47	16,831.49
<b>非流动资产</b>	<b>77,004.00</b>	<b>78,538.40</b>	<b>79,462.64</b>	<b>79,848.34</b>	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	14,804.00	15,358.40	14,904.64	13,593.94	<b>经营利润</b>	<b>15,988.00</b>	<b>17,359.93</b>	<b>23,519.99</b>	<b>29,165.37</b>
商誉及无形资产	9,950.00	7,960.00	6,368.00	5,094.40	利息收入/(支出)净额	236.00	276.44	345.57	620.87
长期投资	166.00	136.00	106.00	76.00	其他收益	(730.00)	2,245.67	2,269.93	2,305.91
其他长期投资	44,348.00	47,348.00	50,348.00	53,348.00	<b>利润总额</b>	15,494.00	19,882.05	26,135.49	32,092.15
其他非流动资产	7,736.00	7,736.00	7,736.00	7,736.00	所得税	150.00	2,187.03	3,920.32	4,813.82
<b>资产总计</b>	<b>139,873.00</b>	<b>157,279.08</b>	<b>179,262.43</b>	<b>205,800.42</b>	<b>净利润</b>	15,344.00	17,695.02	22,215.16	27,278.33
<b>流动负债</b>	<b>59,828.00</b>	<b>59,571.06</b>	<b>59,371.25</b>	<b>58,662.91</b>	少数股东损益	9.00	17.70	22.22	27.28
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属母公司净利润</b>	15,335.00	17,677.33	22,192.95	27,251.05
应付账款及票据	27,470.00	27,526.63	27,498.93	27,692.96	EBIT	15,258.00	19,605.61	25,789.92	31,471.28
其他	32,358.00	32,044.43	31,872.32	30,969.95	EBITDA	19,434.50	24,041.21	29,835.68	35,055.58
<b>非流动负债</b>	<b>18,021.00</b>	<b>18,021.00</b>	<b>18,021.00</b>	<b>18,021.00</b>	<b>Non-IFRS 净利润</b>	17,535.63	20,024.33	24,547.28	29,634.74
长期借款	11,100.00	11,100.00	11,100.00	11,100.00					
其他	6,921.00	6,921.00	6,921.00	6,921.00					
<b>负债合计</b>	<b>77,849.00</b>	<b>77,592.06</b>	<b>77,392.25</b>	<b>76,683.91</b>					
股本	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>主要财务比率</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
少数股东权益	20.00	37.70	59.91	87.19	每股收益(元)	3.56	4.10	5.15	6.32
归属母公司股东权益	62,004.00	79,649.33	101,810.28	129,029.33	每股净资产(元)	14.44	18.48	23.62	29.94
<b>负债和股东权益</b>	<b>139,873.00</b>	<b>157,279.08</b>	<b>179,262.43</b>	<b>205,800.42</b>	发行在外股份(百万股)	4,309.54	4,309.54	4,309.54	4,309.54
					ROIC(%)	24.73	21.29	21.52	21.13
					ROE(%)	24.73	22.19	21.80	21.12
					毛利率(%)	54.60	55.48	57.55	59.15
					销售净利率(%)	12.08	12.47	14.27	16.19
					资产负债率(%)	55.66	49.33	43.17	37.26
					收入增长率(%)	11.78	11.74	9.65	8.26
					净利润增长率(%)	139.76	15.27	25.54	22.79
					P/E	13.53	11.73	9.35	7.61
					P/B	3.33	2.60	2.04	1.61
					EV/EBITDA	8.51	8.00	5.82	4.28

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2025年4月15日的0.94,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>