

快手-W (01024.HK)

业绩符合预期，关注可灵 AI 技术迭代以及商业化进展

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	113,470	126,898	141,783	155,508	168,430
增长率 yoy (%)	20.48	11.83	11.73	9.68	8.31
归母净利润(百万元)	72,509	79,741	17,248	21,693	26,199
增长率 yoy (%)	17.03	9.97	12.48	25.77	20.77
ROE (%)	13.04	24.73	21.76	21.49	20.61
EPS 最新摊薄(元)	1.49	3.57	4.02	5.06	6.11
P/E(倍)	33.40	13.93	12.38	9.85	8.15
P/B(倍)	4.35	3.45	2.70	2.12	1.68

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司公布 25Q1 季度业绩公告，公司 25Q1 实现营业收入 326.08 亿元，同比增长 10.9%；实现经调整 EBITDA 64.34 亿元，同比增长 7.6%；实现经调整归母净利润 45.80 亿元，同比增长 4.4%。

流量稳健增长，智能化广告投放工具渗透率持续提升。公司持续通过智能化升级巩固内容和商业生态，提升用户和内容创作者的平台使用体验，平台 25Q1 平均 DAU 达 4.08 亿，创历史新高；DAU/MAU 为 57.3%，用户维持较高粘性。受益于流量侧稳健增长，公司线上营销服务收入同比增长 8%至 180 亿元，其中（1）外循环广告维持强劲表现，25Q1 内容消费行业以及短剧行业的营销消耗同比高速增长，原生链路价值持续体现；智能化广告投放工具 UAX 总营销消耗占外循环总消耗的比例提升至 60.0%以上；（2）内循环广告方面，公司积极探索通过内循环营销解决方案助力电商商家在快手做全域智能化经营，平台 GMV 同比增长 15.4%至 3323 亿元；升级的全站推广智能体 4.0 使得商家在全域投放更稳定，其总消耗占内循环总消耗的比例达到 60.0%。向后展望，我们预计在 618 购物节等因素带动下，我们预计公司电商 GMV 有望维持中双位数同比增长，广告业务收入增速有望恢复至低双位数水平。

可灵 AI 商业化进展超预期，看好 AI 全面赋能平台生态及业务。25Q1 可灵 AI 收入超 1.5 亿元，商业化进展超我们预期。截至 4 月可灵 AI 全球用户规模已突破 2200 万，自去年 6 月上线至今年 4 月的 10 个月时间里，可灵 AI 的月活用户数量增长 25 倍。收入构成来看，P 端（自媒体视频创作者和广告营销从业者等专业用户）付费订阅会员贡献了可灵 AI 近 70%的营业收入。目前，快手 P 端付费订阅会员数量和 ARPU 值均呈现较高的增速，有望双轮驱动可灵 AI 收入增长。除商业化进展外，公司已将 AI 技术融入快手平台内容和商业生态，借助 AI 技术对线上营销服务解决方案进行全流程赋能，包括 AIGC 营销素材生产、营销投放智能体和营销推荐大模型等，提升了客户的营销转化效率。25Q1 平台 AIGC 营销素材的日均广告消耗约为 3000 万元；此外，平台数字人直播间实时互动功能亦提升了直播间的转化率。向后展望，我们预计可灵 AI 在商业化提速的同时，亦将全面赋能平台生态及业务，打开公司第二增长曲线。

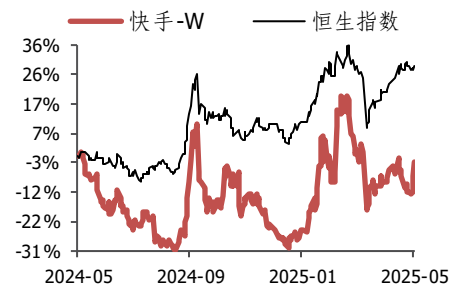
海外业务稳健发展，首次实现单季度运营利润转正。25Q1 海外业务整体稳健发展，整体收入同比增长 32.7%达 13 亿元，其中线上营销收入同比高速增长。

买入（维持评级）

股票信息

行业	传媒
2025 年 5 月 29 日收盘价(港元)	54.200
总市值(百万港元)	232,598.31
流通市值(百万港元)	232,598.31
总股本(百万股)	4,291.48
近 3 月日均成交额(百万港元)	2,953.44

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgws.com

相关研究

- 1、《24Q2 业绩点评：GMV 增长放缓，广告业务维持强劲增长》2024-08-22

通过有效控制海外业务的成本费用，海外整体层面首次实现了季度经营利润转正，达约 0.28 亿元。公司在海外获客渠道效率上持续优化，聚焦高价值人群的定向投放，海外核心市场之一巴西的 DAU 稳步增长。变现方面，公司以深耕本土化内容为核心优势，助力广告主构建起多产品矩阵的内容营销新范式，精准触达目标用户人群。同时巴西的电商业务在严控 ROI 的同时，订单规模实现同比健康增长。我们预计公司 25Q2 海外业务有望维持经营利润盈利。

投资建议：公司可灵 AI 商业化进展超预期，同时可以全面赋能公司内容生态，以及广告营销、电商、直播等核心业务，此外海外业务有望维持经营利润层面盈利。我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 1418/1555/1684 亿元；实现经调整归母净利润 196/248/295 亿元，对应 PE 分别为 10.9/8.6/7.2 倍，维持“买入”评级。

风险提示：平台流量增长不及预期；宏观经济下行；可灵 AI 商业化进展不及预期；电商行业竞争加剧。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	60361	62869	84683	108340	137369
现金	13033	12744	34156	57726	86706
应收票据及应收账款	6457	6674	6973	6953	7180
预付账款	2822	2702	2723	2739	2773
其他流动资产	38049	40749	40831	40921	40710
非流动资产	45935	77004	82771	87755	91564
长期股权投资	214	166	166	166	166
固定资产	12356	14831	14616	16117	18944
无形资产	10627	9105	7588	6070	4553
其他非流动资产	22738	52902	60402	65402	67902
资产总计	106296	139873	167454	196095	228933
流动负债	48778	59828	70155	77097	83727
应付票据及应付账款合计	23601	35467	42472	46887	51174
其他流动负债	25177	24361	27683	30209	32552
非流动负债	8444	18021	18021	18021	18021
长期借款	0	11100	11100	11100	11100
其他非流动负债	8444	6921	6921	6921	6921
负债合计	57222	77849	88176	95118	101748
少数股东权益	11	20	25	32	41
资本公积	49063	62004	61004	60004	59004
归属母公司股东权益	49063	62004	79252	100945	127145
负债和股东权益	106296	139873	167454	196095	228933

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	20781	29787	29309	31434	36796
净利润	6399	15344	17254	21700	26208
折旧摊销	7202	7140	4233	5016	6191
财务费用	-539	-236	-82	-161	-253
其他经营现金流	7719	7539	7905	4879	4650
投资活动现金流	-19865	-36677	-7979	-8024	-8069
资本支出	-5213	-9586	-10000	-10000	-10000
其他投资现金流	-14652	-27091	2021	1976	1931
筹资活动现金流	-1364	6714	82	161	253
其他筹资现金流	-1364	-4386	82	161	253
现金净增加额	-448	-176	21412	23570	28979

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	113470	126898	141783	155508	168430
营业成本	56079	57606	63164	66682	69242
销售费用	36496	41105	44789	48223	51506
研发及管理费用	15852	15115	16986	18350	19706
财务费用	-539	-236	-82	-161	-253
营业利润	5582	13308	16926	22414	28229
营业外收入	1307	2186	2245	2245	2245
利润总额	6889	15494	19171	24659	30474
所得税	490	150	1917	2959	4266
净利润	6399	15344	17254	21700	26208
少数股东损益	3	9	5	7	8
归属母公司净利润	72509	79741	17248	21693	26199
经调整归母净利润	10271	17716	19589	24835	29521
EBITDA	13552	22398	23322	29514	36412
EPS (元)	1.49	3.57	4.02	5.06	6.11

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	20.48	11.83	11.73	9.68	8.31
归属母公司净利润 (%)	17.03	9.97	12.45	25.77	20.77
获利能力					
毛利率 (%)	50.58	54.60	55.45	57.12	58.89
净利率 (%)	5.64	12.09	12.17	13.95	15.56
ROE (%)	13.04	24.73	21.76	21.49	20.61
ROIC (%)	20.51	58.16	32.94	45.17	56.15
偿债能力					
资产负债率 (%)	53.83	55.66	52.66	48.51	44.44
净负债比率 (%)	-26.56	-2.65	-29.08	-46.17	-59.45
流动比率	1.24	1.05	1.21	1.41	1.64
速动比率	0.97	0.82	1.01	1.23	1.48
营运能力					
总资产周转率	1.07	0.91	0.85	0.79	0.74
应收账款周转率	17.57	19.01	20.33	22.37	23.46
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.49	3.57	4.02	5.06	6.11
每股经营现金流 (最新摊薄)	4.84	6.94	6.83	7.32	8.57
每股净资产 (最新摊薄)	11.43	14.45	18.47	23.52	29.63
估值比率					
P/E	33.40	13.93	12.38	9.85	8.15
P/B	4.35	3.45	2.70	2.12	1.68

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686