

快手-W (01024)

证券研究报告

2025年05月31日

2025Q1 业绩点评：核心业务稳健增长，AI 商业化变现加速

25Q1 业绩要点：收入利润稳健增长

公司公布 25Q1 业绩。2025Q1 公司实现营业收入 326 亿元，同比增长 10.9%；经调整净利润为 45.8 亿元，同比增长 4.4%，毛利为 178 亿元，同比增长 10.4%。销售及营销开支同比增长 5.5%，达 99 亿元，占总收入的比例为 30.4%，占收入比重下降主要系运营效率提升。研发开支同比增长 16% 达 33 亿元，占总收入的比例的 10.1%，其增长主要系雇员福利开支的增加。行政开支同比增长 79.2%，主要由于雇员福利开支增加。我们认为公司核心业务收入增长稳健，建议持续关注可灵带来的用户及收入增量。

流量端：用户流量创新高，DAU 及时长同比均小幅提升

2025Q1 快手应用平均 DAU/MAU 分别为 4.08 亿/7.12 亿，同比增长 3.6%/2.1%；每位 DAU 的日均使用时长为 133.8 分钟，用户总使用时长同比增长 5.9%，展望未来，我们认为公司单用户获取及留存成本或持续优化，用户获取 ROI 有望进一步提升。

AI：商业化变现加速

可灵：2025 年 4 月，公司视频大模型可灵推出 2.0 版本，在动态质量、语义响应、画面美学等维度，保持全球领先；2025Q1，可灵 AI 收入超过 1.5 亿元；**AI 内部赋能：**公司持续深化 AI 大模型在内容生态和商业生态的适用，25Q1 AIGC 营销素材日均消耗超过人民币 3000 万元。

线上营销业务：外循环广告增长强劲，内循环广告增长稳健

2025Q1，线上营销服务收入达 180 亿元，同比增长 8%，其增长驱动力主要系外循环营销服务，其中内容消费行业和本地生活行业增长迅速，短剧行业的营销消耗同比高速增长，本地生活行业的营销消耗同比增长超 50%，UAX 消耗在外循环中比例进一步提升至超 60%；从内循环来看，25Q1 商家使用全站推广产品及智能托管产品的总消耗占内循环总消耗比例达 60%，展望未来，我们预计公司外循环广告维持增长态势，内循环广告稳健增长。

其他服务收入（含电商）：泛货架 GMV 有望稳步提升

2025Q1，公司其他服务收入同比增长 15.2% 至 48 亿元，快手电商 GMV 同比增长 15.4%，达到人民币 3323 亿元。供给端来看，2025Q1 新入驻快手商家数量同比增长超过 30%，这主要得益于公司提供充沛冷启流量和降本政策；需求端来看，2025Q1 快手电商月活跃买家数达 1.35 亿，月活跃用户渗透率约 19%；展望未来，我们认为随着公司商城场景逐步推进，泛货架 GMV 占比持续超大盘增长（2025Q1 GMV 占比约 30%），预计 25 年全年 GMV 同比增速有望达 13%。

直播打赏业务：签约公会及主播数量稳健增长

2025Q1 直播业务收入为人民币 98 亿元，同比增长 14.4%，恢复正增长。截至一季度末，平台签约公会机构数量同比提升超 25%，签约主播数量同比增长超 40%。

海外业务：ROI 驱动增长，经营利润转正

2025Q1 海外收入同比增长 32.7% 至 13 亿元，其中线上营销服务收入同比高速增长，海外整体层面首次实现季度经营利润转正。其中巴西地区日活跃用户（DAU）稳步增长。我们认为公司将把重点资源投放在用户较为集中、生态较为成熟、可开启商业化变现的重点国家。

投资建议：我们预计公司 2025-2026 年营业收入分别为 1413/1522 亿元；考虑到公司 26 年或在 AI 上加大投入，我们调整公司 2025-2026 年经调整净利润分别为 196/216 亿元（26 年前值为 234 亿元），维持“买入”评级。

风险提示：快手用户规模和时长增长不及预期；直播内容审核趋严；电商付费用户规模以及复购率提升不及预期；海外业务拓展及商业化变现不及预期。

投资评级

行业 非必需性消费/媒体及娱乐

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 53.3 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 4,291.50

港股总市值(百万港元) 228,737.12

每股净资产(港元) 16.51

资产负债率(%) 53.79

一年内最高/最低(港元) 68.90/37.55

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

刘诗雨 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524120001
liushiyu@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《快手-W-公司点评:2024Q4 业绩点评：核心业务稳健增长，AI 有望带来收入增量》2025-04-14
- 《快手-W-公司点评:2024Q3 业绩点评：核心业务稳健增长，外循环广告增长超预期》2024-12-22
- 《快手-W-公司点评:2024Q2 业绩点评：GMV 增长放缓，利润率稳健提升》2024-09-05

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com