

港股研究 | 公司点评 | 快手-W (1024.HK)

海外业务单季度经营利润转正，可灵营收达 1.5 亿元

报告要点

快手 25Q1 实现营收 326 亿元，同比增长 10.9%；实现 Non-GAAP 净利润 46 亿元，同比增长 4.4%。分市场来看，25Q1 国内业务经营利润 43.45 亿元，同比增长 8.9%；海外业务经营盈利 0.28 亿元，实现单季度经营利润转正。

分析师及联系人



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177

快手-W (1024.HK)

海外业务单季度经营利润转正，可灵营收达 1.5 亿元

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

快手 25Q1 实现营收 326 亿元，同比增长 10.9%；实现 Non-GAAP 净利润 46 亿元，同比增长 4.4%。分市场来看，25Q1 国内业务经营利润 43.45 亿元，同比增长 8.9%；海外业务经营亏损 0.28 亿元，实现单季度经营利润转正。

事件评论

- **收入端：1) 快手 25Q1 实现线上营销服务收入 179.77 亿元，同比增长 8.0%，总收入贡献占比达 55.1%。**主要系 AI 技术对线上营销服务解决方案的全流程赋能，推动营销客户投放消耗增加，25Q1eCPM 继续保持增长。25Q1 UAX 的消耗占外循环总消耗的比例超 60%，商家使用全站推广 Agent4.0 或智能托管产品进行营销推广的总消耗战内循环总消耗的 60%。25Q1 外循环收入依然是公司广告收入增长的主要驱动力，其中商业化短剧营销消耗在 25Q1 同比高速增长，本地生活行业营销消耗同比增长超 50%。**2) 快手 25Q1 实现直播收入 98.14 亿元，同比增加 14.4%，总收入贡献占比达 30.1%。**主要由于公司持续对优势品类的精细化运营。公司进一步加大大舞台、多人直播、格斗游戏等优势品类的建设，加强公会和主播引入，25Q1 签约主播数量同比增长超 40%，签约公会数量同比提升超 25%。此外，AI 赋能公司直播内容理解与推荐，提高推流效率，让主播更快成长。**3) 快手 25Q1 实现其他服务（含电商）收入 48.17 亿元，同比增长 15.2%，总收入贡献占比达 14.8%。**主要得益于公司电商 GMV 增长（25Q1 电商 GMV 3323 亿元，同比+15.4%），公司持续精细化全域经营策略，推动电商月活买家数量及月动销商家数量增加。买家侧，25Q1 电商月均活跃买家数达到 1.35 亿，25Q1 新入驻快手商家同比增长超 30%，三八焕新季期间，中小达人分销 GMV 同比增长超 50%。商家侧中小商家及中小达人加速成长，构建“直播+商城+短视频”三位一体经营格局，25Q1 公司商城场域日均动销商家同比增长超 40.0%，泛货架电商 GMV 的贡献比例约 30%，短视频电商 GMV 同比增长超 40%。
- **经营数据：**快手内容生态持续繁荣，DAU 再创历史新高。25Q1 快手平均日活跃用户同比增长 3.6%达 4.08 亿，平均月活跃用户同比增长 2.1%达 7.12 亿，用户总使用时长同比增长 5.9%。每位日活跃用户平均线上营销服务收入为 44.1 元，同比增长 4.3%。
- **利润端：1) 由于收入分成成本提升和低毛利直播收入占比提升等，25Q1 快手毛利率实现 54.6%，经调整净利率实现 14.0%。**分别同比-0.2pct/-0.9pct。**2) 25Q1 公司研发开支同比增加 16.0%至 33 亿元，**主要由于员工福利开支增加。25Q1 公司销售及营销开支同比增长 5.5%达 99 亿元，主要由于推广活动开支增加。
- **AI 可灵商业化：**可灵商业化进程顺利，25Q1 收入实现 1.5 亿元，驱动因素主要是付费用户数增长，此外，ARPU 也呈现增长态势。从可灵收入结构来看：主要由海外发达国家 C 端用户（达人创作者/网红/博主/AI 创作者）贡献收入，该地区用户付费习惯比较成熟。

风险提示

- 1、市场竞争格局加剧风险；
- 2、内容监管风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价（HKD） 52.45

注：股价为 2025 年 6 月 2 日收盘价

相关研究

- 《AI 赋能助力业绩高增，可灵商业化进展喜人》
2025-03-28
- 《短剧营销等外循环广告推动在线营销收入持续高增，日均活跃用户数首度破 4 亿》2024-11-22
- 《业绩实现高质量增长，AI 赋能提质增效》2024-08-22



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、市场竞争格局加剧风险。抖音加大拉新投入从而进一步拉大和快手差距、切分广告主预算，同时视频号快速放量、加速商业化变现抢夺快手广告主情况下，快手广告收入可能增长不及预期，且有可能为此重新加大营销投入进而影响国内经营利润。
- 2、内容监管风险。内容行业受到监管风险较大，若政策监管趋紧，则可能影响公司经营。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。