

快手-W (01024)

证券研究报告

2025年08月26日

2025Q2 业绩点评：核心业务稳健增长，AI 商业化变现加速

25Q2 业绩要点：盈利再创新高

公司公布 25Q2 业绩。2025Q2 公司实现营业收入 350 亿元，同比增长 13.1%；经调整净利润为 56.2 亿元，同比增长 20.1%，毛利为 195 亿元，同比增长 13.8%。销售及营销开支同比增长 4.6%，达 105 亿元，占总收入的比例为 30%，占收入比重下降主要系运营效率提升。研发开支同比增长 21.2% 至 34 亿元，占总收入的比例为 9.7%，其增长主要系 AI 相关投入增加。行政开支同比增长 13.3% 至 9 亿元，主要系雇员福利开支增加。我们认为公司核心业务收入增长稳健，盈利再创新高，建议持续关注可灵 AI 带来的用户与收入增量。

流量端：用户流量创新高，DAU 及时长同比均小幅提升

2025Q2 快手应用平均 DAU/MAU 分别为 4.09 亿/7.15 亿，同比增长 3.4%/3.3%；每位 DAU 的日均使用时长为 126.8 分钟，用户总使用时长同比增长 7.5%。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 5 月，公司推出可灵 AI 2.1 系列模型，在动态表现、物理模拟、语义响应等方面实现全面提升；7 月发布新功能灵动画布，集无限可视化空间、智能创作辅助和多人实时协作为一体，为创作者带来流畅高效创作体验。2025Q2，可灵收入超过人民币 2.5 亿元，环比快速增长。

AI 内部赋能：公司推出 OneRec 端到端生成式推荐大模型，已应用于内容推荐和线上营销场景，提升点击率和转化率，带来广告收入低单位数增长。

线上营销业务：外循环广告增长强劲，内循环广告增长稳健

2025Q2 线上营销服务收入达 198 亿元，同比增长 12.8%，环比增长 9.9%。外循环方面，内容消费行业、本地生活行业和汽车行业驱动外循环广告收入持续增长。其中短剧行业广告消耗保持同比高双位数增长，UAX 全自动投放产品在外循环中的消耗占比提升至 65%。内循环方面，全站推广产品消耗占比提升，泛货架场域电商广告收入实现高速增长，电商商家 ROI 和内循环广告 eCPM 实现同向提升。

其他服务收入（含电商）：泛货架 GMV 有望稳步提升

2025Q2，公司其他服务收入同比增长 25.9% 至 52 亿元。快手电商 GMV 同比增长 17.6%，达到人民币 3,589 亿元。供给端来看，2025Q2 新商入驻规模同比提升 50%；需求端来看，电商月均买家数达 1.34 亿，活跃用户复购频次持续提高。2025Q2 泛货架电商 GMV 占比超过 32%。

直播打赏业务：签约公会及主播数量稳健增长

2025Q2 直播业务收入为人民币 100 亿元，同比增长 8.0%。截至二季度末，平台签约公会机构数量同比提升超 20%，签约主播数量同比增长超 30%。公司持续推动团播、多播、电竞赛事及“直播+”模式，直播生态稳健扩张。

海外业务：稳健增长，亏损持续收窄

2025Q2 海外收入同比增长 20.5% 至 13 亿元。巴西市场 DAU 保持稳定，人均单日使用时长同比增长；海外线上营销收入同比保持增长。二季度巴西电商 GMV 及订单数环比持续增长。

公司宣派派发自上市以来的首次特别股息每股 0.46 港元，共计约 20 亿港元，体现了公司对长期增长前景及财务状况信心，股东回报有望进一步提升。

投资建议：考虑到可灵贡献收入增量及 GMV 增长超预期，我们上调公司 2025/2026 年营业收入分别为 1426/1548 亿元（前值为 1413/1522 亿元）；考虑到公司运营效率提升，我们上调公司 2025/2026 年经调整净利润分别为 202/222 亿元（前值为 196/216 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 78.75 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 4,316.03

港股总市值(百万港元) 339,887.52

每股净资产(港元) 18.09

资产负债率(%) 54.53

一年内最高/最低(港元) 81.65/37.55

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:2025Q1 业绩点评：核心业务稳健增长，AI 商业化变现加速》 2025-05-31
- 《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

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