

AI 商业化变现加速，关注后续产品迭代

——公司 2025 中报点评

2025 年 9 月 4 日

核心观点

- 事件** 8 月 29 日，公司举办 2025 快手光合创作者大会，设置主论坛和直播、变现、可灵 AI 等多个主题分论坛。9 月 4 日，公司发布 2025 年中期报告：2025Q2 公司实现营业收入 350.46 亿元，同比增长 13.1%；经调整后净利润为 56.18 亿元，同比增长 20.1%。
- 用户数据稳健增长，泛货架 GMV 持续增长** 2025Q2 快手应用平均 DAU 和 MAU 分别为 4.09 亿和 7.15 亿，同比增长 3.4%和 3.3%，日活用户日均使用时长为 126.8 分钟，用户总使用时长同比增长 7.5%；Q2 快手电商 GMV 达人民币 3589 亿元，同比增长 17.6%。公司持续深化内容与商品的高效融合与链接，进一步满足用户消费需求，提升用户体验。Q2 电商月均买家数达 1.34 亿，电商活跃用户的复购频次也不断提高。
- AI 商业化变现加速，关注后续产品迭代** 公司于 5 月推出可灵 2.1 系列模型，在模型质量方面实现了全方位提升；7 月，可灵 AI 发布新功能灵动画布，集无限可视化空间、智能创作辅助与多人实时协作等功能为一体。**可灵 AI 在 Q2 收入超过 2.5 亿元，环比增长显著**。此外，公司推出的 One Rec 端到端生成式推荐大模型，已应用于短视频内容的推荐，提升了用户时长和留存率。**公司表示将坚定在 AI 方向的大力投入，继续探索 AI 技术，为创作者、营销客户与商家赋能的增效价值，并发掘更具潜力的变现新机遇，关注公司后续 AI 相关产品的技术迭代情况。**
- 投资建议：**公司核心业务实现稳健增长，盈利水平创新高，且可灵 AI 有望持续为公司带来业绩增量。公司宣布首次派发特别股息 20 亿港元，同时公司 2025 上半年累计回购约 19 亿港元，显示公司充裕现金流与股东回报决心，亦表明公司对自身长期发展的信心。据此，**我们预计公司 2025-2027 年经调整后净利润分别为 205.48/238.20/289.34 亿元，对应 PE 分别为 13x/12x/10x，维持“推荐”评级。**
- 风险提示：**用户数量和使用时长增长不及预期的风险、直播内容审核趋严的风险、AI 相关技术和产品迭代不及预期的风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	126,898	142,555	154,920	167,790
收入增长率	11.8%	12.3%	8.7%	8.3%
Non-IFRS 归母净利润(百万元)	17,716	20,548	23,820	28,934
Non-IFRS 归母净利润增速	72.5%	16.0%	15.9%	21.5%
毛利率	54.6%	54.6%	55.3%	56.2%
Non-IFRS EPS(元)	4.12	4.76	5.51	6.70
Non-IFRS PE	15.44	13.38	11.55	9.50

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

快手-W (1024.HK)

推荐 维持评级

分析师

岳铮

☎：010-8092-7630

✉：yuezheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030006

祁天睿

☎：010-8092-7603

✉：qitianrui_yj@chinastock.com.cn

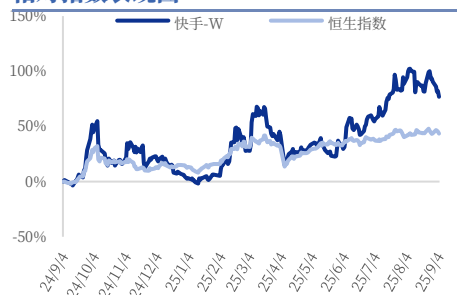
分析师登记编码：S0130525080003

市场数据

2025-9-4

H 股收盘价(港元)	69.90
恒生指数	25,058.51
总股本(万股)	431,936
总市值(亿港元)	3,019

相对指数表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	62,869	72,267	87,488	102,225
现金	12,697	11,282	27,319	39,761
应收账款及票据	6,674	11,880	10,758	11,652
存货	0	0	0	0
其他	43,498	49,106	49,411	50,812
非流动资产	77,004	86,922	98,552	115,451
固定资产	14,831	12,226	10,008	8,875
无形资产	9,923	8,554	7,560	6,849
其他	52,250	66,143	80,984	99,728
资产总计	139,873	159,190	186,040	217,677
流动负债	59,828	61,348	67,654	74,336
短期借款	0	1,074	774	1,274
应付账款及票据	27,470	30,655	33,341	35,072
其他	32,358	29,618	33,539	37,991
非流动负债	18,021	17,942	17,942	17,942
长期债务	11,100	11,100	11,100	11,100
其他	6,921	6,842	6,842	6,842
负债合计	77,849	79,290	85,596	92,278
储备	50,139	68,006	88,540	113,482
归属母公司股东权益	62,004	79,871	100,405	125,347
少数股东权益	20	29	39	52
股东权益合计	62,024	79,900	100,444	125,398
负债和股东权益	139,873	159,190	186,040	217,677

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	29,787	14,005	34,181	32,549
净利润	15,335	17,868	20,535	24,943
少数股东权益	9	9	10	12
折旧摊销	7,140	6,505	5,478	4,756
其他	7,303	-10,377	8,157	2,837
投资活动现金流	-36,677	-15,944	-17,282	-20,042
资本支出	-8,063	-2,530	-2,267	-2,912
其他投资	-28,614	-13,414	-15,015	-17,130
筹资活动现金流	6,714	525	-861	-64
现金净增加额	-208	-1,415	16,037	12,442

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	126,898	142,555	154,920	167,790
其他收入	0	0	0	0
营业成本	57,606	64,656	69,316	73,475
销售费用	41,105	42,909	44,927	48,156
管理费用	2,916	3,421	3,486	3,524
研发费用	12,199	14,255	14,872	15,940
财务费用	-371	295	335	17
除税前溢利	15,494	19,223	24,458	29,359
所得税	150	1,346	3,913	4,404
净利润	15,344	17,877	20,545	24,955
少数股东损益	9	9	10	12
归母净利润	15,335	17,868	20,535	24,943
Non-IFRS 归母净利润	17,716	20,548	23,820	28,934

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11.83%	12.34%	8.67%	8.31%
毛利率	54.60%	54.64%	55.26%	56.21%
销售净利率	12.08%	12.53%	13.26%	14.87%
Non-IFRS ROE	28.57%	25.73%	23.72%	23.08%
资产负债率	55.66%	49.81%	46.01%	42.39%
净负债比率	-2.57%	1.12%	-15.38%	-21.84%
流动比率	1.05	1.18	1.29	1.38
速动比率	1.05	1.18	1.29	1.37
总资产周转率	1.03	0.95	0.90	0.83
应收账款周转率	19.33	15.37	13.69	14.97
应付账款周转率	2.09	2.22	2.17	2.15
Non-IFRS 每股收益	4.12	4.76	5.51	6.70
每股经营现金流	6.94	3.24	7.91	7.54
每股净资产	14.44	18.49	23.25	29.02
Non-IFRS P/E	15.44	13.38	11.55	9.50
P/B	4.41	3.44	2.74	2.19
EV/EBITDA	12.21	10.60	8.57	7.25

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

岳铮，传媒互联网行业分析师，约翰霍普金斯大学硕士，2020 年加入银河证券研究院，从事传媒互联网行业研究工作。

祁天睿，传媒互联网行业分析师，毕业于清华大学（本科）、复旦大学（硕士），2023 年加入银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn