

快手-W (01024. HK)

OpenAI 发布 Sora APP, AIGC 需求加速增长

优于大市

◆ 公司研究 · 海外公司快评

◆ 互联网 · 互联网 II

◆ 投资评级: 优于大市(维持)

证券分析师: 张伦可 0755-81982651

zhanglunke@guosen.com.cn

执证编码: S0980521120004

证券分析师: 陈淑媛 021-60375431

chenshuyuan@guosen.com.cn

执证编码: S0980524030003

事项:

OpenAI 于 2025 年 9 月 30 日发布的新一代视频生成模型 Sora 2 和 Sora APP, 发布后在社交媒体火爆出圈。

国信互联网观点:

作为“世界模拟器”的升级版, Sora 2 在图像分辨率、风格操控和指令遵循方面均有突破。Sora2 通过整合音视频同步生成技术, 实现画面与环境音、物体交互声及对话的匹配, 并显著提升物理仿真精度, 能模拟体操动作、跳水力学等真实世界动态。

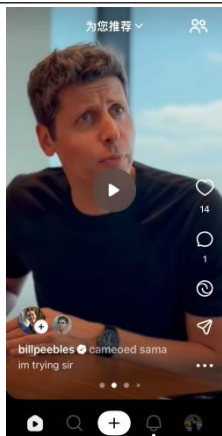
OpenAI 同步推出了独立的 Sora App, 从工具到社交平台, 构建了一个集创作、分发、互动于一体的 AI 原生社交生态。Sora2 推出的同名社交应用采用垂直视频流设计(类似 AI 视频抖音), 用户可生成最长 10 秒 AI 视频并内置“客串”功能, 需通过身份验证使用肖像。该应用初期免费开放但存在使用限制, 仅限美加地区邀请用户访问, 支持对他人视频进行二次创作或混编(Remix 功能)。根据 Appfigures, 在仅限美国和加拿大地区并采用邀请制的情况下, Sora 的 iOS 应用程序于 9 月 30 日和 10 月 1 日上线后的头两天内, 总计获得了 16.4 万次下载, 并迅速攀升至美国 App Store 总排行榜第三位。

Sora2 出现有望带来 AI 视频工具快速破圈。Sora2 社交互动的三大支柱: ①“客串”(Cameo)功能: 用户可通过录制短视频样本, 创建用户个人数字分身, 并将其无缝嵌入任何 AI 生成的场景中。更进一步, 该功能有望为明星、IP 方提供了一个数字肖像权授权和租赁市场, 有望开创了全新的 IP 变现模式。②“二创”(Remix)功能: 不仅是简单的视频剪辑, 而是对视频内容的解构与重组。用户可以替换视频中的主角、背景甚至元素, 实现高效的二次创作, 有望极大地激发了社区的创作活力。③类 TikTok 的社交信息流: Sora App 采用类似 TikTok 的竖屏短视频信息流界面, 用户可浏览、点赞、评论和分享 AI 生成视频。这种设计将创作、消费和社交互动紧密结合, 形成了“观看-受启发-Remix 创作-分享-获得反馈”的闭环生态, 有望重塑短视频生态。

OpenAI 正式发布新一代视频生成模型 Sora 2 及同名社交应用, 推动 AI 视频生成技术从实验性工具迈向大众化应用进行转折, 有望加速 AI 视频的商业化的落地。根据 Artificial Analysis 榜单(还未更新 Sora2), 目前文生视频全球模型排名分别是快手 Kling 2.5 Turbo、谷歌 Veo 3、Luma Ray 3、MiniMax Hailuo 02、阿里巴巴 Wan 2.5 Preview 等。

投资建议: ①快手可灵在 AI 视频领域领先。快手可灵 AI 写实风格视频表现优异, 持续在生成效果和可控性迭代。②OpenAI 推出 Sora2 有望重塑短视频生态。视频内容未来若 AI 内容占比提升, 将拉齐其他短视频平台与抖音内容的差距, 重塑内容和 UGC 生态。建议关注 AI 视频相关公司快手。

图1: Sora2 首页信息流界面



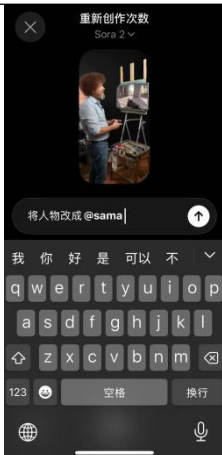
资料来源: Sora2, 国信证券经济研究所整理预测

图2: Sora2 “客串” (Cameo) : 创建视频以及使用个人分身



资料来源: Sora2, 国信证券经济研究所整理预测

图3: Sora2 “二创” (Remix) 功能



资料来源: Sora2, 国信证券经济研究所整理预测

图4: Sora2 用户界面——名人入驻



资料来源: Sora2, 国信证券经济研究所整理预测

图5: 文生视频全球模型排名 (还未更新 Sora2)

T1	Creator T1	Model T1	ELO T1	95% CI	Appearances T1	Release Date T1
1	Kuaishou	Kling 2.5 Turbo 1080p	1,246	-12/+12	3,842	Sept 2025
2	Google	Veo 3 (No Audio)	1,229	-9/+9	8,788	Jul 2025
3	Luma Labs	Ray 3	1,219	-12/+12	4,175	Sept 2025
4	MiniMax	Hailuo 02 Standard	1,205	-10/+9	6,501	Jun 2025
5	Alibaba	Wan 2.5 Preview	1,189	-12/+13	3,813	Sept 2025
6	ByteDance	Waver 1.0	1,187	-7/+7	13,554	Aug 2025
7	Google	Veo 3 Fast Preview (No Audio)	1,187	-7/+7	14,527	Jun 2025
8	MiniMax	Hailuo 02 Pro	1,185	-9/+10	6,698	Jun 2025
9	PixVerse	PixVerse V5	1,184	-10/+9	6,673	Aug 2025
10	ByteDance Seed	Seedance 1.0	1,174	-9/+9	6,133	Jun 2025

资料来源: Artificial Analysis, 国信证券经济研究所整理预测

图6: 图生视频全球模型排名 (还未更新 Sora2)

T1	Creator T1	Model T1	ELO T1	95% CI	Appearances T1	Release Date T1
1	Kuaishou	Kling 2.5 Turbo 1080p	1,325	-13/+13	3,777	Sept 2025
2	PixVerse	PixVerse V5	1,291	-10/+10	6,728	Aug 2025
3	MiniMax	Hailuo 02 Pro	1,280	-10/+10	7,041	Jun 2025
4	ByteDance	Waver 1.0	1,277	-8/+8	12,646	Aug 2025
5	Vidu	Vidu Q2 Turbo	1,273	-11/+11	5,238	Sept 2025
6	Vidu	Vidu Q2 Pro	1,268	-11/+12	5,103	Sept 2025
7	ByteDance Seed	Seedance 1.0	1,265	-10/+10	6,347	Jun 2025
8	Alibaba	Wan 2.5 Preview	1,264	-12/+13	3,827	Sept 2025
9	MiniMax	Hailuo 02 Standard	1,259	-9/+10	6,806	Jun 2025
10	Google	Veo 3 (No Audio)	1,248	-9/+9	7,738	Jul 2025

资料来源: Artificial Analysis, 国信证券经济研究所整理预测

◆ 风险提示

AI 技术的应用可能引发伦理和法律问题, 如算法歧视、个人隐私侵犯等。

相关研究报告：

《快手-W (01024. HK) 深度报告-AI 焕新公司成长新篇章，可灵跻身全球第一梯队模型 》——2025-09-08
《快手-W (01024. HK) -电商业务增长良好，可灵单季度收入超过 2.5 亿元》——2025-08-22
《快手-W (01024. HK) -电商业务稳健增长，可灵商业化进展顺利》——2025-05-31
《快手-W (01024. HK)-预计 25 年 GMV 保持快于电商大盘增速，可灵商业化变现逐步体现》——2025-04-02

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E
现金及现金等价物	12905	12697	15750	17419	营业收入	113470	126898	143078	157879
应收款项	11376	11320	12763	14084	营业成本	56079	57606	62585	66600
存货净额	0	0	0	0	营业税金及附加	0	0	0	0
其他流动资产	128	47	53	58	销售费用	37121	36496	44354	48943
流动资产合计	60361	62869	67371	72306	管理费用	20441	18587	18109	19959
固定资产	12356	14831	17718	18136	财务费用	(376)	(809)	104	57
无形资产及其他	26765	54298	69844	88151	投资收益	0	0	(29)	(29)
投资性房地产	6600	7709	7709	7709	资产减值及公允价值变动	137	1388	775	775
长期股权投资	214	166	221	277	其他收入	5153	(912)	293	293
资产总计	106296	139873	162864	186579	营业利润	5495	15494	18965	23360
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	1394	0	(1388)	(2215)
应付款项	29380	29121	30539	31148	利润总额	6889	15494	17577	21145
其他流动负债	19398	30707	34330	36521	所得税费用	490	150	1933	2537
流动负债合计	48778	59828	64868	67669	少数股东损益	3	9	10	12
长期借款及应付债券	0	11100	11100	11100	归属于母公司净利润	6396	15335	15633	18595
其他长期负债	8444	6921	9228	11535					
长期负债合计	8444	18021	20328	22635	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E
负债合计	57222	77849	85196	90304	净利润	6396	15335	15633	18595
少数股东权益	11	20	30	42	资产减值准备	0	0	0	0
股东权益	49063	62004	77637	96232	折旧摊销	6721	6721	6579	9471
负债和股东权益总计	106296	139873	162864	186579	公允价值变动损失	(137)	(1388)	(775)	(775)
					财务费用	(376)	(809)	104	57
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	营运资本变动	5973	8555	5898	3782
每股收益-调整后	2.47	4.40	4.86	5.74	其它	(7559)	(16107)	(15760)	(18519)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	11394	13117	11575	12554
每股净资产	11.37	14.37	17.99	22.30	资本开支	0	(7849)	(8466)	(8889)
ROIC	—	—	—	—	其它投资现金流	(13820)	(2853)	0	(1940)
ROE	13%	25%	20%	19%	投资活动现金流	(13766)	(10654)	(8521)	(10885)
毛利率	51%	55%	56%	58%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	-0%	11%	13%	14%	负债净变化	0	11100	0	0
EBITDA Margin	6%	16%	17%	20%	支付股利、利息	0	0	0	0
收入增长	20%	12%	13%	10%	其它融资现金流	2003	(24871)	0	0
经调整净利润增长率	-279%	78%	10%	18%	融资活动现金流	2003	(2671)	0	0
资产负债率	54%	56%	52%	48%	现金净变动	(369)	(208)	3053	1669
息率	-100%	0%	0%	0%	货币资金的期初余额	13274	12905	12697	15750
P/E-调整后	27.5	15.4	14.0	11.8	货币资金的期末余额	12905	12697	15750	17419
P/B	6.3	5.0	4.0	3.2	企业自由现金流	0	21498	24023	29427
EV/EBITDA	56.0	18.5	16.0	12.6	权益自由现金流	0	8529	23908	29363

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032