

可灵 12 月 ARR2.4 亿美金，关注 1 月产品破圈带动用增和流水再上台阶

核心观点

核心观点：可灵 25 年 12 月 ARR 达 2.4 亿美金，我们统计商业化全球排位第 14，且 1 月海外破圈初步验证可灵产品 C 端优势。我们看好 1 月流水继续上行，26 年 AI 内容裂变爆发、C 端加强带动用增和流水再上台阶。

- **可灵实现 9 个月 ARR 收入翻倍式增长。**可灵 25 年 12 月收入突破 2000 万美金，ARR 达 2.4 亿美金，较 25 年 3 月 ARR 实现 1 亿美金增长 1.4 倍。目前我们统计 AI Native 产品中，可灵 ARR 收入排位全球第 14 名。**我们看好 1 月可灵海外破圈继续带来流水上行。**
- **26 年 AI 内容裂变爆发，从 B 端扩圈到 C 端特征加强带动可灵用增和流水再上台阶。**（1）截至 25 年 12 月，可灵在全球拥有 6000 万创作者、合作超 3 万家企业用户，累计生成超 6 亿个视频。如何理解这个数量级？快手 2017 年视频存量超 21 亿个，是 6 年积攒下的数据；可灵发布 1 年半时间，生成视频的数量已占当时的近 30%。
（2）可灵 25 年 12 月底起动作控制在海外出圈，ST 数据显示移动端 26 年以来日均收入，较 12 月 1 日-12 月 17 日均值增长 171%，DAU 则增长 152%，下载量增长 1385%。可灵在“精确控制和稳定性”上的碾压式优势，迁移到 C 端功能模板上同样重要，看好后续类似 C 端功能模板可灵的领先性。
- **我们预计 26 年公司主业继续稳健增长。**收入端同比增长 9%至 1549 亿元，其中广告业务同增 10%、其他业务同增 21%；利润端经调整利润 225 亿元，同比增长 10%。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 25-27 年经调整归母净利润为 204/225/259 亿元。维持此前给予公司 26 年 18xPE 估值，对应合理价值为 4,048 亿 CNY，折合 4,502 亿 HKD（港币兑人民币汇率 0.899），目标价 103.27 港元/股，维持“买入”评级。

风险提示

宏观消费恢复不及预期，国内商业化效率不及预期，海外业务亏损加大，可灵技术迭代不及预期

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	113,470	126,898	142,053	154,873	167,518
同比增长(%)	20.5%	11.8%	11.9%	9.0%	8.2%
营业利润(百万元)	6,431	15,287	20,663	25,144	29,370
同比增长(%)	-151.2%	137.7%	35.2%	21.7%	16.8%
归属母公司净利润(百万元)	6,396	15,335	18,287	21,457	24,770
同比增长(%)	-146.7%	139.8%	19.2%	17.3%	15.4%
每股收益(元)	1.48	3.56	4.26	5.00	5.77
毛利率(%)	50.6%	54.6%	55.1%	56.3%	56.8%
净利率(%)	5.6%	12.1%	12.9%	13.9%	14.8%
净资产收益率(%)	14.4%	27.6%	25.2%	22.6%	20.5%
市盈率(倍)	47.6	19.8	16.5	14.1	12.2
市净率(倍)	2.7	2.4	2.1	2.0	1.8

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级

买入（维持）

股价（2026年01月13日）	78.45 港元
目标价格	103.27 港元
52 周最高价/最低价	92.6/38.55 港元
总股本/流通 H 股（万股）	435,940/365,682
H 股市值（百万港币）	341,995
国家/地区	中国
行业	传媒
报告发布日期	2026 年 01 月 14 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	3.91	16.31	-2.49	103.52
相对表现%	3.39	12.95	-6.19	61.27
恒生指数%	0.52	3.36	3.7	42.25



证券分析师

项雯倩	执业证书编号：S0860517020003 香港证监会牌照：BQP120 xiangwenqian@orientsec.com.cn 021-63326320
李雨琪	执业证书编号：S0860520050001 香港证监会牌照：BQP135 liyuqi@orientsec.com.cn 021-63326320
金沐阳	执业证书编号：S0860525030001 021-63326320

联系人

沈熠	执业证书编号：S0860124120005 shenyi1@orientsec.com.cn 021-63326320
----	---

相关报告

可灵 2.6 动作控制海外出圈，C 端口碑积累撬动新增量	2026-01-12
可灵 O1 重磅更新，Video 版 Nano Banana 时刻	2025-12-02
快手 3Q25 点评：Q3 电商佣金收入表现亮眼，AI 赋能广告提效	2025-11-21

采用 PE 估值法，维持前次给予公司 26 年 18xPE 估值，26 年公司经调整净利润 225 亿元，对应合理价值为 4,048 亿 CNY，折合 4,502 亿 HKD（港币兑人民币汇率 0.899），目标价 103.27 港元/股，维持“买入”评级。

表 1：快手公司估值

快手收入构成	经调整净利润（亿元）			可比公司 PE 2026	估值(亿 CNY) 2026	估值(亿 HKD) 2026
	2024	2025E	2026E			
快手	177.16	203.87	224.87	18	4,048	4,502

数据来源：公司公告，东方证券研究所，港币人民币汇率为 0.899（2026/1/13）

风险提示 宏观消费恢复不及预期，国内商业化效率不及预期，海外业务亏损加大，可灵技术迭代不及预期

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或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（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn