



# 可灵收入增速超预期，AI 赋能全业务线

## ——公司 2026Q1 业绩点评

2026 年 5 月 28 日

### 核心观点

- **事件** 公司发布 2026 年第一季度业绩：2026 年第一季度公司实现营业收入 337.16 亿元，同比增长 3.4%；经调整净利润为 33.74 亿元，同比下降 26.3%。其中，可灵相关收入及整体经调整利润端好于市场预期。
- **广告、电商业务稳增长，AI 赋能效果显著** Q1 广告业务收入 196 亿元，同比增长 9.3%，其中国内收入增速超过 10%。内容消费、生活服务及 AI 应用行业是非电商收入的主要增长来源。在内容消费行业，AI 降低了漫剧的生产成本及创作门槛，推动了内容供给及相关营销需求的快速增长：**截至 2026 年 3 月底，快手平台漫剧的单日营销消耗峰值超过 2000 万元。**同时公司持续升级 UAX 全自动投放解决方案，提高投放效率。  
  
**电商业务方面**，新一代生成式搜索框架 OneSearch V2 于 Q1 内在电商搜索场景全量上线。模型推理能力和搜索体验显著提升，**带动电商搜索业务 GMV 增长约 3.0%。**
- **可灵增速超预期，深化 AI 投入** Q1 可灵收入 6.5 亿元，同比增速超过 300%，3 月年化收入 (ARR) 接近 5 亿美元。公司于 2 月发布可灵 3.0 系列模型，产品力持续保持在国内第一梯队水平。可灵 AI 持续聚焦影视、广告、电商及游戏等领域专业创作者的核心需求，以全链路的工业级能力赋能专业创作并推动显著的成本降低与效率提升。公司 2026 年将进一步加大 AI 方面投入，**管理层预计年度资本开支将达 260 亿元，与之前指引口径保持一致，较 2025 年增加约 110 亿元。**
- **投资建议** 公司核心业务保持韧性，利润端持续增长，且可灵 AI 有望成为公司业绩增长的新动能。考虑到公司 2026 年加大 AI 投入，或对利润端产生一定影响。据此，**我们预计公司 2026-2028 年经调整后净利润分别为 174/ 200/ 226 亿元，对应 PE 分别为 10x/9x/8x，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

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	142,776	148,583	159,065	169,929
收入增长率	12.5%	4.1%	7.1%	6.8%
Non-GAAP 归母净利润(百万元)	20,647	17,390	20,010	22,699
Non-GAAP 归母净利润增速	16.5%	-15.8%	15.1%	13.4%
毛利率	55.0%	53.1%	53.5%	53.8%
Non-GAAP EPS(元)	4.78	4.01	4.61	5.23
Non-GAAP PE	8.26	9.84	8.55	7.54

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

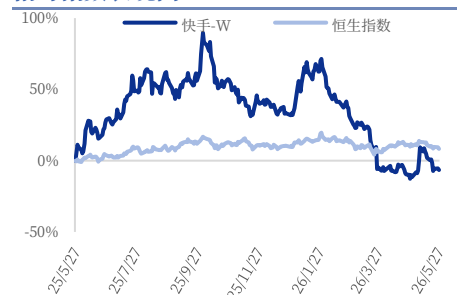
分析师登记编码: S0130525080003

### 市场数据

2026-5-27

H 股收盘价(港元)	45.28
恒生指数	25,328.23
总股本(万股)	433,729
总市值(亿港元)	1,964

### 相对指数表现图



### 相关研究

【银河传媒互联网】2025Q4 业绩点评\_快手 (1024.HK)\_深化长期 AI 战略, 首次派发年度股息

## 附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	77,549	88,664	99,858	113,644
现金	11,180	13,288	15,324	17,507
应收账款及票据	8,127	8,242	8,748	9,482
预付账款	0	0	0	0
其他流动资产	58,242	67,133	75,785	86,655
非流动资产	86,955	99,144	116,181	129,253
固定资产	22,869	26,034	30,515	35,711
无形资产	9,505	7,217	5,726	4,554
其他	54,581	65,894	79,940	88,988
资产总计	164,504	187,808	216,038	242,897
流动负债	67,535	76,218	80,625	85,398
应付票据及账款	1,968	1,968	1,968	1,968
其他流动负债	27,209	32,339	33,668	35,152
非流动负债	38,358	41,910	44,989	48,278
长期借款	17,385	17,385	17,385	17,385
其他非流动负债	11,098	11,098	11,098	11,098
负债合计	6,287	6,287	6,287	6,287
资本公积	84,920	93,603	98,010	102,783
留存收益	68,284	82,898	99,713	118,788
归属母公司股东权益	79,558	94,172	117,987	140,062
少数股东权益	26	33	42	51
股东权益合计	79,584	94,205	118,029	140,113
负债和股东权益	164,504	187,808	216,038	242,897

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	26,716	23,675	19,014	20,681
投资活动现金流	-26,256	-21,025	-23,436	-20,956
筹资活动现金流	-1,925	-542	6,458	2,458
现金净增加额	-1,517	2,108	2,036	2,182

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院 (现金净增额已剔除汇率影响)

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	142,776	148,583	159,065	169,929
其他收入	0	0	0	0
营业成本	64,227	69,672	74,013	78,541
销售费用	42,229	44,129	46,447	48,770
管理费用	3,343	3,492	3,499	3,569
研发费用	14,491	16,344	17,895	19,542
财务费用	-65	163	130	97
除税前溢利	20,472	17,101	19,562	22,063
所得税	1,848	2,480	2,739	2,979
净利润	18,624	14,621	16,824	19,085
少数股东损益	7	7	8	10
归属母公司净利润	18,617	14,614	16,815	19,075
NonGAAP 归母净利润	20,647	17,390	20,010	22,699

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入增速	12.5%	4.1%	7.1%	6.8%
调整后净利润增速	16.5%	-15.8%	15.1%	13.4%
毛利率	55.0%	53.1%	53.5%	53.8%
销售净利率	13.0%	9.8%	10.6%	11.2%
Non GAAP ROE	26.0%	18.5%	17.0%	16.2%
ROIC	20.0%	13.8%	12.9%	12.5%
资产负债率	51.6%	49.8%	45.4%	42.3%
净负债比率	2.4%	-0.2%	-1.9%	-3.2%
流动比率	1.15	1.16	1.24	1.33
速动比率	1.14	1.16	1.24	1.33
总资产周转率	0.94	0.84	0.79	0.74
应收账款周转率	19.29	18.15	18.72	18.64
应付账款周转率	2.35	2.34	2.24	2.28
Non GAAP 每股收益	4.78	4.01	4.61	5.23
每股经营现金流	6.19	5.46	4.38	4.77
每股净资产	18.42	21.71	27.20	32.29
Non GAAP P/E	8.26	9.84	8.55	7.54

## 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。投资者应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。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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： 苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海地区： 林程 021-60387901 lincheng\_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