

# 快手-W (01024.HK)

## 可灵收入超预期，AI持续赋能主业

**快手科技发布 2026Q1 财报业绩。**快手 2026Q1 录得收入 337 亿元，同比增长 3.4%。从业务类型角度，线上营销服务/直播/其他服务各录得收入 196/85/56 亿元，同比变化+9.3%/-13.5%/+15.9%。本季度公司录得经营利润总额 36 亿元，经营利润率约 10.7%。公司录得 non-GAAP 归母净利 34 亿元，同比减少 26.3%，non-GAAP 净利润率约 10.0%。

**电商业务健康增长，供需双侧协同发力。**一季度电商业务延续健康增长态势。战略层面，持续推进全域流量协同与买家全生命周期精细化运营，夯实买家长期增长基础。供给端聚焦品牌商家与新商家双轮驱动：品牌商家方面，为头部品牌提供流量、运营及品牌建设多维支持，推动品牌商家的电商 GMV 持续提升。新商家方面，为新商家提供从入驻、成长到规模化发展的全周期支持，一季度产业带新商家数量同比增长 41.8%。

**电商营销产品迭代见效，漫剧行业需求持续放量。**本季度线上营销收入同比提升 9.3%，国内营销收入增长同比超 10%。1) 非电商营销方面，内容消费、生活服务以及 AI 应用行业为主要驱动力。在内容消费中，漫剧行业营销需求增长迅速，2026 年 3 月底单日营销消耗峰值超 2000 万元。2) 电商营销方面，动销投流商家数与品牌商家的营销消耗均实现同比增长，推动全域场景下自营业务的 GMV 增长。公司推出的全站推已成为电商营销服务的主要投放产品，净成交 ROI 产品在客户中渗透率超 45.0%。

**可灵 AI 商业化加速，AI 全面赋能业务与组织提效。**可灵 AI 近期深度参与了中国历史剧太平年和好莱坞电视剧大卫王朝的制作，且登顶巴西、德国等 42 个国家和地区的 App Store 总榜。一季度可灵 AI 收入超 6.5 亿元，同比增长超 300%，3 月份的 ARR 已接近 5 亿美元。在业务赋能和组织提效上，生成式推荐及智能出价大模型驱动线上营销收入提升 3.0%-4.0%、生成式搜索框架 OneSearch V2 带来电商搜索业务 GMV 约 3.0% 的提升、智能体 My Flicker 已运用于全体员工通用场景。

**重申“买入”评级。**我们看好可灵 AI 的性能迭代与商业化的持续推进、AI 对于快手组织与业务的赋能。我们预计公司 2026-2028 年收入 1486/1610/1722 亿元，同比增长 4%/8%/7%，调整后归母净利 155/183/202 亿元，同比变化-25%/+18%/+11%。采用 SOTP 估值法，基于主业 8x 2026e PE、可灵 30x 2026e PS，我们给予快手目标价 71 港元，重申“买入”评级。

**风险提示：**电商 GMV 不及预期，宏观环境变化超预期，AI 进展不及预期。

财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	126,898	142,776	148,615	160,968	172,171
增长率 YoY(%)	12	13	4	8	7
调整后归母净利润(百万元)	17,716	20,647	15,475	18,263	20,228
增长率 YoY(%)	72	17	-25	18	11
调整后 EPS(元)	4.1	4.8	3.6	4.2	4.7
净资产收益率(%)	28.6	26.0	16.9	17.2	16.5
P/E(倍)	9.4	8.1	10.8	9.2	8.3
P/S(倍)	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0

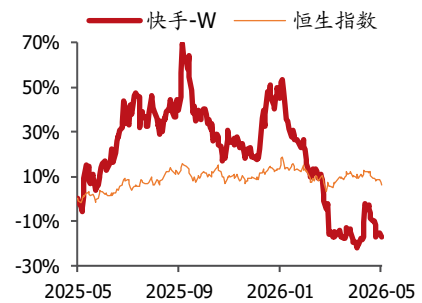
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 05 月 28 日收盘价

### 买入（维持）

#### 股票信息

行业	海外
前次评级	买入
05 月 28 日收盘价 (港元)	44.88
总市值 (百万港元)	194,662.20
总股本 (百万股)	4,337.39
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	55.21

#### 股价走势



#### 作者

<b>分析师</b> 夏君
执业证书编号: S0680519100004
邮箱: xiajun@gszq.com
<b>分析师</b> 刘玲
执业证书编号: S0680524070003
邮箱: liuling3@gszq.com
<b>研究助理</b> 焦安东
执业证书编号: S0680125090014
邮箱: jiaoandong@gszq.com

#### 相关研究

- 《快手-W (01024.HK): 可灵商业化亮眼，坚定 AI 投入》 2026-03-28
- 《快手-W (01024.HK): AI 赋能业务提效，可灵性价比凸显》 2025-11-24
- 《快手-W (01024.HK): 电商场域优化，可灵商业化升级》 2025-08-26

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	62,869	77,549	94,796	106,422	136,300
现金	12,697	11,180	18,651	12,796	32,986
应收账款	6,674	8,127	7,279	9,408	8,441
预付账款	4,646	7,028	5,049	7,801	5,853
短期定期存款	11,522	8,630	8,630	8,630	8,630
其他流动资产	27,330	42,584	55,186	67,788	80,390
<b>非流动资产</b>	77,004	86,955	106,606	113,232	114,441
固定资产	14,831	22,869	37,429	41,283	40,789
无形资产	1,059	986	6,078	8,849	10,552
使用权资产	8,891	8,545	8,545	8,545	8,545
长期定期存款	19,856	22,015	22,015	22,015	22,015
递延所得税资产	6,604	5,585	5,585	5,585	5,585
其他非流动资产	25,763	26,955	26,955	26,955	26,955
<b>资产总计</b>	139,873	164,504	201,402	219,654	250,741
<b>流动负债</b>	59,828	67,535	92,184	96,036	111,027
银行借款	0	1,968	16,968	21,968	26,968
应付账款	27,470	27,209	34,483	31,156	38,589
其他流动负债	32,358	38,358	40,734	42,911	45,471
<b>非流动负债</b>	18,021	17,385	17,385	17,385	17,385
租赁负债	6,765	5,977	5,977	5,977	5,977
其他非流动负债	11,256	11,408	11,408	11,408	11,408
<b>负债合计</b>	77,849	84,920	109,569	113,421	128,412
少数股东权益	20	26	26	26	26
股本	0	0	0	0	0
累计亏损	-242,164	-224,341	-212,092	-197,692	-181,596
储备及其他	35,776	38,873	38,873	38,873	38,873
归属母公司股东权益	62,004	79,558	91,807	106,207	122,303
<b>负债和股东权益</b>	139,873	164,504	201,402	219,654	250,741

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	29,787	26,716	31,073	16,746	37,793
除税前利润	15,494	20,472	14,274	16,744	18,716
固定资产折旧	4,064	3,903	6,240	8,146	8,494
无形资产摊销	104	77	108	229	297
营运资金变动	7,510	143	12,476	-6,028	12,906
其他经营现金流	2,615	2,121	-2,025	-2,344	-2,620
<b>投资活动现金流</b>	-36,677	-26,256	-38,602	-27,602	-22,602
购入物业、厂房及设备	-8,063	-14,942	-26,000	-15,000	-10,000
其他投资现金流	-28,614	-11,314	-12,602	-12,602	-12,602
<b>筹资活动现金流</b>	6,714	-1,925	15,000	5,000	5,000
借款所得款项	12,379	4,422	15,000	5,000	5,000
发行普通股所得款项	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-5,665	-6,347	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	-176	-1,465	7,471	-5,856	20,191

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	126,898	142,776	148,615	160,968	172,171
营业成本	57,606	64,227	72,464	77,101	81,924
销售及营销开支	41,105	42,229	43,818	46,889	49,982
行政开支	2,916	3,343	3,156	3,260	3,315
研发开支	12,199	14,491	16,735	18,122	19,382
其他收入	533	170	245	0	0
其他收益/(亏损)净额	1,682	1,981	2,171	1,800	1,800
<b>营业利润</b>	15,287	20,637	14,859	17,396	19,368
财务费用净额	236	-149	-533	-600	-600
可转换可赎回优先股公允价值变动	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	15,494	20,472	14,274	16,744	18,716
所得税(开支)/收益	-150	-1,848	-2,025	-2,344	-2,620
<b>净利润</b>	15,344	18,624	12,249	14,400	16,096
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	15,344	18,624	12,249	14,400	16,096
<b>调整后净利润</b>	17,716	20,647	15,475	18,263	20,228
调整后 EPS (元)	4	5	4	4	5

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	11.8	12.5	4.1	8.3	7.0
营业利润(%)	137.7	35.0	-28.0	17.1	11.3
归属于母公司净利润(%)	139.8	21.4	-34.2	17.6	11.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	54.6	55.0	51.2	52.1	52.4
净利率(%)	12.1	13.0	8.2	8.9	9.3
ROE(%)	28.6	26.0	16.9	17.2	16.5
ROIC(%)	20.9	20.6	9.8	10.5	10.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	55.7	51.6	54.4	51.6	51.2
净负债比率(%)	-20.5	-11.6	-1.8	8.6	-4.9
流动比率	1.1	1.1	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.9	1.0	0.9	1.0	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
应收账款周转率	19.3	19.3	19.3	19.3	19.3
应付账款周转率	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	4.1	4.8	3.6	4.2	4.7
每股经营现金流(最新摊薄)	6.9	6.2	7.2	3.9	8.8
每股净资产(最新摊薄)	14.4	18.6	21.3	24.7	28.4
<b>估值比率</b>					
P/E	9.4	8.1	10.8	9.2	8.3
P/S	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
P/B	2.7	2.1	1.8	1.6	1.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 05 月 28 日收盘价

图表1: 快手财务预测: 年度

	2024	2025	2026e	2027e	2028e
收入 (百万元)	126,898	142,776	148,615	160,968	172,171
直播	37,061	39,087	36,203	38,266	39,533
广告	72,419	81,462	87,023	92,868	98,911
其他	17,418	22,227	25,389	29,834	33,727
a) 电商及其他		21,187	21,919	24,174	25,667
b) 可灵		1,040	3,470	5,660	8,060
<b>增速 yoy</b>					
收入	12%	12.5%	4%	8%	7%
直播	-5%	5%	-7%	6%	3%
线上营销服务	20%	!	7%	7%	7%
其他	23%	28%	14%	18%	13%
毛利 (百万元)	69,292	78,549	76,151	83,867	90,248
毛利率	54.6%	55.0%	51.2%	52.1%	52.4%
销售费用率	32%	30%	29%	29%	29%
管理费用率	2%	2%	2%	2%	2%
研发费用率	10%	10%	11%	11%	11%
经调整经营利润 (百万元)	17,659	22,660	18,086	21,260	23,500
经调整经营利润率	13.9%	15.9%	12.2%	13.2%	13.6%
经调整净利润 (百万元)	17,716	20,647	15,475	18,263	20,228
经调整净利润率	14.0%	14.5%	10.4%	11.3%	11.7%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 快手财务预测: 季度

	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2e	2026Q3e	2026Q4e
<b>收入 (百万元)</b>	32,608	35,046	35,554	39,568	33,716	35,843	37,604	41,453
直播	9,814	10,044	9,574	9,655	8,492	8,733	9,144	9,834
广告	17,977	19,765	20,102	23,618	19,643	21,269	21,553	24,558
其他	4,817	5,237	5,878	6,295	5,581	5,840	6,907	7,062
a) 电商及其他	4,667	4,987	5,578	5,955	4,931	5,000	5,967	6,022
b) 可灵	150	250	300	340	650	840	940	1,040
<b>增速 yoy</b>								
收入	11%	13%	14%	12%	3%	2%	6%	5%
直播	14%	8%	3%	-2%	-13%	-13%	-4%	2%
线上营销服务	8%	13%	14%	15%	9%	8%	7%	4%
其他	15%	26%	41%	28%	16%	12%	18%	12%
<b>毛利 (百万元)</b>	17,792	19,504	19,434	21,819	17,249	18,450	19,281	21,172
毛利率	54.6%	55.7%	54.7%	55.1%	51.2%	51.5%	51.3%	51.1%
<b>销售费用率</b>	30%	30%	29%	29%	31%	29%	29%	29%
<b>管理费用率</b>	3%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
<b>研发费用率</b>	10%	10%	10%	10%	11%	12%	11%	11%
<b>经调整经营利润 (百万元)</b>	4,860	5,985	5,796	6,019	4,064	4,380	4,800	4,842
经调整经营利润率	14.9%	17.1%	16.3%	15.2%	12.1%	12.2%	12.8%	11.7%
<b>经调整净利润 (百万元)</b>	4,580	5,618	4,986	5,463	3,374	3,773	4,140	4,189
经调整净利润率	14.0%	16.0%	14.0%	13.8%	10.0%	10.5%	11.0%	10.1%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com