

快手-W (01024.HK)

2026Q1 业绩点评：业绩好于预期，看好可灵增长潜力

买入（维持）

2026年06月01日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书：S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

证券分析师 张文雨

执业证书：S0600525070007
zhangwy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	126,898	142,776	148,661	158,650	168,613
同比(%)	11.83	12.51	4.12	6.72	6.28
归母净利润(百万元)	15,335	18,617	15,701	17,092	19,736
同比(%)	139.76	21.40	(15.66)	8.86	15.47
Non-GAAP 净利润(百万元)	17,716	20,647	17,284	18,606	21,134
同比(%)	72.49	16.54	(16.29)	7.65	13.58
EPS-最新摊薄(元/股)	3.54	4.29	3.62	3.94	4.55
P/E(现价&最新摊薄)	11.08	9.12	10.82	9.94	8.61
PE(Non-GAAP)	9.59	8.23	9.83	9.13	8.04

投资要点

- **公司披露 2026Q1 业绩**：26Q1 收入 337.16 亿元，yoy+3.4%，qoq-14.8%。经调整净利润 33.74 亿元，yoy-26.3%，经调整净利率为 10.0%。主要受直播业务下滑及 AI 投入加大影响，但核心商业收入（线上营销服务+其他服务）同比增速仍然稳健。Q1 研发开支同比增加 9.8%至 36 亿元，带宽及服务器托管成本同比增长 18.4%至 17.49 亿元，资本开支压力显现（Q1 购买物业设备及无形资产 121 亿元），导致短期盈利能力承压。26Q1 业绩好于市场此前预期。
- **AI 大模型对快手生态的赋能持续深化**。Q1 公司持续深化生成式推荐及智能出价大模型在线上营销服务场景的应用，带来 26Q1 国内线上营销服务收入约 3.0%—4.0%的提升。截至 2026 年 3 月，AIGC 短视频营销素材消耗贡献平台短视频线上营销总消耗的 10.0%。
- **Q1 直播业务同比下滑，线上营销及电商保持韧性**。1) 26Q1 直播业务收入 85 亿元，yoy-13.5%，公司持续以生态健康为导向，主动优化低质内容供给；2) 线上营销服务收入 196 亿元，yoy+9.3%，其中国内线上营销服务收入同比增长超 10%。内容消费、生活服务及 AI 应用行业为非电商营销服务收入主要驱动力，漫剧单日营销消耗峰值超 2,000 万元。26Q1 动销投流商家数 yoy+38%，品牌商家营销消耗 yoy+42%，全域流量协同策略深化；3) 26Q1 其他服务收入 56 亿元，yoy+15.9%，高增速受可灵 AI 业务增长驱动。
- **可灵 AI 商业化加速，ARR 近 5 亿美元**。2026 年 3 月可灵 AI 的年化收入运行率（ARR）近 5 亿美元（较 25Q4 的 2.4 亿美元翻倍增长）。2 月可灵 3.0 系列模型上线，基于 All-in-One 产品架构构建，支持全模态输入与输出。产品方面，可灵 AI 推出团队计划支持实时协作创作，「棒球现场」特效带动登顶巴西、德国等 42 个国家及地区 App Store 总榜。专业场景方面，可灵 AI 在影视、广告、电商及游戏等领域的工业级应用持续拓展。
- **盈利预测与投资评级**：我们基本维持公司 2026/2027/2028 年经调整净利润预测分别为 173/186/211 亿元，当前市值对应 2026/2027/2028 年经调整净利润 PE 为 10/9/8 倍，估值具有吸引力，维持公司“买入”评级。
- **风险提示**：电商竞争风险，政策监管风险，AI 视频行业竞争等

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	45.54
一年最低/最高价	41.92/92.60
市净率(倍)	2.10
港股流通市值(百万港元)	145,406.29

基础数据

每股净资产(元)	18.88
资产负债率(%)	56.50
总股本(百万股)	4,337.39
流通股本(百万股)	3,668.78

相关研究

- 《快手-W(01024.HK): 2025Q4 业绩点评：业绩好于预期，加码 AI 助力长期成长》
2026-03-30
- 《快手-W(01024.HK): 2025Q3 业绩点评：业绩超预期，期待 AI 提高平台变现效率》
2025-11-23

快手-W 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	77,549.00	82,893.42	93,162.84	102,279.54	营业总收入	142,776.00	148,660.77	158,649.91	168,613.12
现金及现金等价物	11,180.00	15,195.32	22,024.10	27,704.62	营业成本	64,227.00	70,242.21	74,565.46	77,562.03
应收账款及票据	8,127.00	8,258.93	8,813.88	9,367.40	销售费用	42,229.00	43,854.93	46,801.72	49,740.87
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	3,343.00	3,270.54	3,490.30	3,709.49
其他流动资产	58,242.00	59,439.16	62,324.86	65,207.52	研发费用	14,491.00	16,724.34	17,848.12	18,968.98
非流动资产	86,955.00	101,657.12	113,806.05	128,192.94	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	22,869.00	32,468.80	43,417.88	56,465.30	经营利润	18,486.00	14,568.76	15,944.32	18,631.75
商誉及无形资产	9,505.00	7,917.32	6,647.18	5,516.64	利息收入	962.00	167.70	227.93	440.48
长期投资	149.00	119.00	89.00	59.00	利息支出	897.00	466.02	496.02	572.58
其他长期投资	46,150.00	48,650.00	51,150.00	53,650.00	其他收益	1,921.00	4,210.91	4,442.40	4,730.45
其他非流动资产	8,282.00	12,502.00	12,502.00	12,502.00	利润总额	20,472.00	18,481.35	20,118.63	23,230.10
资产总计	164,504.00	184,550.53	206,968.90	230,472.48	所得税	1,848.00	2,772.20	3,017.79	3,484.51
流动负债	67,535.00	69,887.39	74,285.92	78,124.93	净利润	18,624.00	15,709.14	17,100.83	19,745.58
短期借款	1,968.00	1,968.00	1,968.00	1,968.00	少数股东损益	7.00	7.85	8.55	9.87
应付账款及票据	27,209.00	29,267.59	31,068.94	32,317.51	归属母公司净利润	18,617.00	15,701.29	17,092.28	19,735.71
其他	38,358.00	38,651.80	41,248.98	43,839.41	EBIT	20,407.00	18,779.67	20,386.72	23,362.20
非流动负债	17,385.00	19,451.00	20,451.00	20,451.00	EBITDA	25,177.30	22,824.55	23,970.48	26,034.28
长期借款	11,098.00	12,098.00	13,098.00	13,098.00	Non-GAAP 净利润	20,647	17,284	18,606	21,134
其他	6,287.00	7,353.00	7,353.00	7,353.00					
负债合计	84,920.00	89,338.39	94,736.92	98,575.93					
股本	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	26.00	33.85	42.40	52.28	每股收益(元)	4.29	3.62	3.94	4.55
归属母公司股东权益	79,558.00	95,178.29	112,189.57	131,844.28	每股净资产(元)	18.42	21.94	25.87	30.40
负债和股东权益	164,504.00	184,550.53	206,968.90	230,472.48	发行在外股份(百万股)	4,337.39	4,337.39	4,337.39	4,337.39
					ROIC(%)	22.40	15.81	14.65	14.48
					ROE(%)	23.40	16.50	15.24	14.97
					毛利率(%)	55.02	52.75	53.00	54.00
					销售净利率(%)	13.04	10.56	10.77	11.70
					资产负债率(%)	51.62	48.41	45.77	42.77
					收入增长率(%)	12.51	4.12	6.72	6.28
					净利润增长率(%)	21.40	(15.66)	8.86	15.47
					P/E	9.12	10.82	9.94	8.61
					P/B	2.13	1.78	1.51	1.29
					EV/EBITDA	9.51	7.39	6.80	6.04

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2026年5月31日的0.86,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>