

## 快手-W (01024.HK)

## 强烈推荐 (维持)

## 可灵收入超预期，主业经营稳健

事件: 公司发布 2026 年一季报, 26Q1 公司实现收入 337 亿元, 同比增长 3.4%; 经调整净利润 34 亿元。

- AI 大模型赋能内容生态, 用户规模与粘性稳步增长。26Q1 公司 DAU 和 MAU 分别达到 4.1 亿和 7.7 亿。公司通过提供差异化优质内容、迭代流量分发机制, 并围绕春节拓展社交互动场景, 推动高质量用户增长, 春节期间 DAU 峰值创下历史新高。
- 商业化多引擎驱动, AI 提效显著, 战略性投入致短期利润承压。商业化分部来看, 26Q1 线上营销服务收入同比增长 9.3% 至 196 亿元, 其中国内业务同比增长超过 10%, 增速亮眼。生成式推荐及智能出价大模型为国内线上营销服务收入带来约 3.0% 至 4.0% 的提升; AIGC 营销素材消耗贡献了平台短视频线上营销总消耗的 10.0%。其他服务(含电商及可灵 AI)收入同比增长 15.9% 至 56 亿元。电商业务中, 新一代生成式搜索框架 OneSearchV2 带来电商搜索 GMV 约 3.0% 的提升, 动销投流商家数同比增长 38.0%。直播收入为 85 亿元, 公司坚持以直播生态健康为核心导向进行主动调整。公司 26Q1 实现经调整净利润 34 亿元, 对应经调整净利率为 10.0%。利润率同比阶段性承压, 主要由于公司加大对 AI 的战略性投入, 研发开支同比增长 9.8%, 同时带动服务器折旧摊销及带宽成本增加。
- 可灵 AI 商业化加速, 技术迭代全球领先。26Q1 可灵 AI 作为公司第二增长曲线的核心势能, 收入超过 6.5 亿元, 同比增长超过 300.0%。商业化进程加速, 2026 年 3 月, 可灵 AI 的年化收入运行率(ARR)近 5 亿美元。公司持续巩固 AI 技术领先地位, 于 26 年 2 月上线可灵 AI 3.0 系列模型, 支持全模态输入与输出及长达 15 秒的视频生成。可灵 AI 在专业创意场景中应用广泛, 深度参与了热播剧《太平年》及好莱坞电视剧《大卫王朝》的部分镜头创作。
- 维持“强烈推荐”投资评级。考虑到一季报整体符合预期, 我们维持原盈利预测, 预计 2026-2027 年经调整净利润分别为 170.4/189.0 亿元。考虑到公司为 1) AI 视频稀缺标的和短视频龙头公司, 2) 持续降本增效的同时注重股东回报, 我们维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示: 业务增长不及预期、宏观波动风险、用户流失风险、监管及舆情风险等。

## 财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	126898	142776	148864	154250	162241
同比增长	12%	13%	4%	4%	5%
营业利润(百万元)	15287	20637	15659	17098	19014
同比增长	138%	35%	-24%	9%	11%
归母净利润(百万元)	15335	18617	13039	14900	16616
同比增长	140%	21%	-30%	14%	12%
经调整净利(百万元)	17716	20647	17039	18900	20616
同比增长	72.5%	16.5%	-17.5%	10.9%	9.1%
经调整 PE	16.9	9.8	8.4	10.2	9.2

资料来源: 公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/传媒

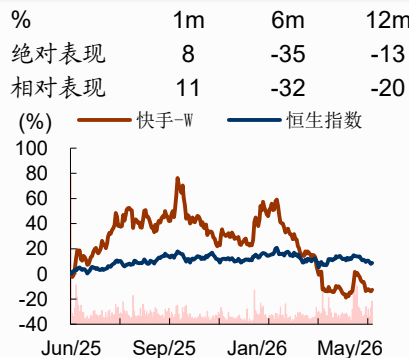
目标估值: NA

当前股价: 45.54 港元

## 基础数据

总股本(百万股)	4337
香港股(百万股)	3669
总市值(十亿港元)	197.5
香港股市值(十亿港元)	167.1
每股净资产(港元)	18.9
ROE(TTM)	22.7
资产负债率	56.5%

## 股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《快手-W (01024) — 25 年业绩稳健, 可灵收入再创新高》2026-03-28
- 《快手-W (01024) — OneRec 赋能商业化增长, 可灵收入环比持续高增》2025-11-30
- 《快手-W (01024) — 收入利润均超彭博一致预期, 加速 AI 布局》2025-08-27

徐帅 S1090523070014

✉ xushuai2@cmschina.com.cn

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	62869	77549	98596	117988	138676
现金及现金等价物	12697	11180	31570	50381	70207
交易性金融资产	27283	42333	42333	42333	42333
其他短期投资	11522	8630	8630	8630	8630
应收账款及票据	6674	8127	8474	8780	9235
其它应收款	4646	7028	7328	7593	7986
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	47	251	262	271	285
<b>非流动资产</b>	77004	86955	78352	73038	69756
长期投资	44514	46299	46299	46299	46299
固定资产	14804	22843	14240	8926	5644
无形资产	9977	9557	9557	9557	9557
其他	7709	8256	8256	8256	8256
<b>资产总计</b>	<b>139873</b>	<b>164504</b>	<b>176948</b>	<b>191026</b>	<b>208432</b>
<b>流动负债</b>	59828	67535	71391	73179	76950
应付账款	27470	27209	29640	30386	31960
应交税金	873	388	388	388	388
短期借款	0	1968	0	1	2
其他	31485	37970	41363	42404	44600
<b>长期负债</b>	18021	17385	17385	17385	17385
长期借款	11100	11098	11098	11098	11098
其他	6921	6287	6287	6287	6287
<b>负债合计</b>	<b>77849</b>	<b>84920</b>	<b>88776</b>	<b>90564</b>	<b>94335</b>
股本	0	0	0	0	0
储备	49063	62004	79558	88145	100436
少数股东权益	20	26	26	26	26
归属于母公司所有者权益	62004	79558	88145	100436	114070
<b>负债及权益合计</b>	<b>139873</b>	<b>164504</b>	<b>176948</b>	<b>191026</b>	<b>208432</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	29787	26716	27087	21702	23099
净利润	15335	18617	13039	14900	16616
折旧与摊销	7140	7195	8731	5443	3412
营运资本变动	7510	143	5167	1205	2909
其他非现金调整	(198)	761	149	154	162
<b>投资活动现金流</b>	(36677)	(26256)	(128)	(129)	(130)
资本性支出	(8063)	(14942)	(150)	(151)	(152)
出售资产获得的现金	17	22	22	22	22
投资增减	212133	277824	0	0	0
其它	772	800	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	6714	(1925)	(6569)	(2762)	(3143)
债务增减	22589	23660	(1968)	1	1
股本增减	(4855)	(1626)	0	0	0
股利支付	0	1800	4452	2609	2982
其它筹资	(11020)	(22159)	(149)	(154)	(162)
其它调整	0	(3600)	(8904)	(5218)	(5964)
<b>现金净增加额</b>	<b>(208)</b>	<b>(1517)</b>	<b>20390</b>	<b>18811</b>	<b>19826</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>总营业收入</b>	126898	142776	148864	154250	162241
主营业务收入	126898	142776	148864	154250	162241
营业成本	57606	64227	69966	71726	75442
<b>毛利</b>	69292	78549	78898	82524	86799
营业支出	54005	57912	63239	65426	67785
<b>营业利润</b>	15287	20637	15659	17098	19014
利息支出	(236)	149	149	154	162
利息收入	0	0	0	0	0
权益性投资损益	(29)	(16)	0	0	0
其他非经营性损益	0	0	0	0	0
非经常项目损益	0	0	0	0	0
<b>除税前利润</b>	15494	20472	15511	16944	18851
所得税	150	1848	2471	2044	2235
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>归属普通股股东净利润</b>	15335	18617	13039	14900	16616
<b>经调整净利润</b>	17716	20647	17039	18900	20616

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业收入	12%	13%	4%	4%	5%
营业利润	138%	35%	-24%	9%	11%
净利润	140%	21%	-30%	14%	12%
<b>获利能力</b>					
毛利率	54.6%	55.0%	53.0%	53.5%	53.5%
净利率	12.1%	13.0%	8.8%	9.7%	10.2%
ROE	24.7%	23.4%	14.8%	14.8%	14.6%
ROIC	20.7%	20.2%	14.4%	13.9%	13.8%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	55.7%	51.6%	50.2%	47.4%	45.3%
净负债比率	7.9%	7.9%	6.3%	5.8%	5.3%
流动比率	1.1	1.1	1.4	1.6	1.8
速动比率	1.1	1.1	1.4	1.6	1.8
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
存货周转率	0.0	1.0	0.0	1.0	2.0
应收账款周转率	11.2	10.8	9.6	9.6	9.7
应付账款周转率	2.3	2.3	2.5	2.4	2.4
<b>每股资料(元)</b>					
每股收益	3.56	4.34	3.04	3.48	3.88
每股经营现金	6.92	6.23	6.32	5.06	5.39
每股净资产	14.40	18.56	20.57	23.43	26.61
每股股利	0.00	1.04	0.61	0.70	0.78
<b>估值比率</b>					
经调整 PE	16.9	9.8	8.4	10.2	9.2

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

- 强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上
- 增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间
- 中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

- 推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数
- 中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。