

快手-W (01024.HK)

买入 (维持评级)

主业表现稳健，可灵高增有望带动估值修复

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	126,898	142,776	149,144	160,702	174,282
增长率 yoy (%)	11.83	12.51	4.46	7.75	8.45
归母净利润 (百万元)	15,335	18,617	14,420	17,260	19,537
增长率 yoy (%)	17.03	9.97	-22.54	19.69	13.19
ROE (%)	24.73	23.40	15.56	15.92	15.49
EPS 最新摊薄 (元)	3.54	4.29	3.32	3.98	4.50
P/E (倍)	11.02	9.07	11.71	9.79	8.65
P/B (倍)	2.72	2.12	1.82	1.56	1.34

资料来源: ifind, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件:快手公布 26Q1 业绩, 公司 26Q1 实现营业收入 337.16 亿元, 同比增长 3.4%; 实现经调整 EBITDA 62.30 亿元, 同比下降 3.2%; 实现经调整归母净利润 33.74 亿元, 同比下降 26.3%。

公司核心商业实现稳健增长, AI 持续赋能广告及电商业务。快手 26Q1 线上营销服务实现营业收入 196 亿元, 同比增长 9.3%, 其中国内线上营销收入同比增速超过 10%。分行业来看, 内容消费、生活服务及 AI 应用行业是公司非电商营销服务收入增长的主要驱动力, 内容消费行业中 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。在生成式推荐大模型优化上, 公司引入多模态对齐广告素材嵌入, 结合价值感监督学习、排序引导强化学习, 提升推荐素材候选集质量, 并通过推理阶段的模型优化提升推理效率、释放模型收益。截至 26Q1, AIGC 短视频营销素材消耗贡献了公司短视频线上营销总消耗的 10%, 推荐大模型和智能出价大模型的应用为 26Q1 国内线上营销服务收入带来 3%-4% 的提升。电商业务方面, 26Q1 生成式搜索框架 OneSearch V2 在快手电商搜索场景全面上线, 驱动电商搜索业务 GMV 约 3% 提升。

可灵 AI 商业化提速, 稳居全球视频生成赛道前列。可灵 AI 26Q1 收入超 6.5 亿元, 同比增长超 300%; 截至 2026 年 3 月, 可灵 AI ARR 接近 5 亿美元。公司于 26Q1 推出可灵 3.0 系列模型, 提供了高度灵活的分镜控制能力及更精准的语义对齐, 具备“音画同出”能力与高度一致的主体连续性, 以进一步拓展 AI 叙事的边界。可灵 AI 一直聚焦影视、广告、电商和游戏等专业创作者的核心需求, 以全链路工业化能力赋能专业创作, 实现显著的降本增效, 助力可灵 AI 商业化持续加速。此外, 公司表示将维持全年 260 亿 CAPEX 指引 (主要发生在上半年), 将较好控制算力成本, 同时目标将保持全年正向集团现金流。

投资建议: 我们预计 2026-2028 年公司实现营收 1491/1607/1743 亿元; 调整后归母净利润 176/205/228 亿元; 对应 PE 分别为 10/8/7 倍。可灵模型性能以及商业化进展维持全球前列, 核心商业受益于 AI 赋能维持稳健增长, 维持“买入”评级。

风险提示: 行业竞争加剧; 模型迭代进展不及预期; 可灵商业化进展不及预期; 版权诉讼风险。

股票信息

行业	传媒
2026年06月01日收盘价 (港元)	46.54
总市值 (百万港元)	201,862.44
流通市值 (百万港元)	201,862.44
总股本 (百万股)	4,337.40
流通股本 (百万股)	4,337.40
近 3 月日均成交额 (百万港元)	2,542.28

作者



分析师 侯宾

SAC: S1070522080001
邮箱: houbin@cgws.com



分析师 纪涵宇

SAC: S1070526010004
邮箱: jihanyu@cgws.com

相关研究

- 《AI 战略成果兑现, 可灵打开第二增长曲线》2026-03-30
- 《业绩符合预期, AI 赋能广告及电商业务增长提速》2025-11-26
- 《调整后净利润超市场预期, 可灵 AI 商业化领跑视频生成赛道》2025-09-03

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	62,869	77,549	76,707	81,079	90,191
现金	12,744	11,431	7,332	9,730	16,699
应收票据及应收账款	6,674	8,127	8,273	8,792	9,225
预付账款	2,702	3,993	3,685	3,971	4,306
其他流动资产	40,749	53,998	57,417	58,586	59,961
非流动资产	77,004	86,955	107,291	121,303	133,626
固定资产	14,831	22,869	22,873	25,454	29,946
无形资产	9,105	8,686	7,817	6,949	6,080
其他非流动资产	52,902	55,400	76,600	88,900	97,600
资产总计	139,873	164,504	183,998	202,382	223,817
流动负债	59,828	67,535	73,900	76,569	80,216
短期借款	0	1,968	2,068	2,168	2,218
应付票据及应付账款	35,467	39,157	42,197	42,568	43,533
其他流动负债	24,361	26,410	29,635	31,833	34,466
非流动负债	18,021	17,385	17,385	17,385	17,385
长期借款	11,100	11,098	11,098	11,098	11,098
其他非流动负债	6,921	6,287	6,287	6,287	6,287
负债合计	77,849	84,920	91,285	93,954	97,601
少数股东权益	20	26	33	41	50
归属母公司股东权益	62,004	79,558	92,680	108,387	126,165
负债和股东权益	139,873	164,504	183,998	202,382	223,817

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	29787	26716	22777	24820	30639
净利润	15344	18624	14427	17268	19546
折旧摊销	7140	7195	6164	7988	10676
财务费用	-236	149	786	576	568
其他经营现金流	7539	748	1400	-1011	-152
投资活动现金流	-36677	-26256	-24893	-20393	-21393
资本支出	-9586	-15576	-26500	-22000	-23000
其他投资现金流	-27091	-10680	1607	1607	1607
筹资活动现金流	6714	-1925	-1983	-2029	-2276
其他筹资现金流	-4386	-3891	-2083	-2129	-2326
现金净增加额	-176	-1465	-4099	2398	6969

资料来源: ifind, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	126898	142776	149144	160702	174282
营业成本	57606	64227	70008	73987	79333
销售费用	41105	42229	42953	45800	49496
管理及研发费用	15115	17834	20134	21695	23528
财务费用	-236	149	786	576	568
营业利润	13279	18337	15262	18644	21357
营业外收入	2215	2135	1913	1913	1913
利润总额	15494	20472	17175	20557	23269
所得税	150	1848	2748	3289	3723
净利润	15344	18624	14427	17268	19546
少数股东损益	9	7	7	8	9
归属母公司净利润	15335	18617	14420	17260	19537
经调整归母净利润	17716	20647	17638	20511	22809
EBITDA	22398	27816	24125	29121	34514
EPS (元/股)	3.54	4.29	3.32	3.98	4.50

主要财务比率

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	11.8	12.5	4.5	7.8	8.5
归属母公司净利润 (%)	17.0	10.0	-22.5	19.7	13.2
获利能力					
毛利率 (%)	54.6	55.0	53.1	54.0	54.5
净利率 (%)	12.1	13.0	9.7	10.7	11.2
ROE (%)	24.7	23.4	15.6	15.9	15.5
ROIC (%)	58.0	36.5	26.8	25.4	23.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	55.7	51.6	49.6	46.4	43.6
净负债比率 (%)	-2.7	2.1	6.3	3.3	-2.7
流动比率	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1
速动比率	0.8	1.0	0.8	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	19.0	17.6	18.0	18.3	18.9
应付账款周转率	1.6	1.6	1.7	1.7	1.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	3.5	4.3	3.3	4.0	4.5
每股经营现金流 (最新摊薄)	6.9	6.2	5.3	5.7	7.1
每股净资产 (最新摊薄)	14.3	18.3	21.4	25.0	29.1
估值比率					
P/E	11.0	9.1	11.7	9.8	8.6
P/B	2.7	2.1	1.8	1.6	1.3

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031
传真：86-10-88366686