

快手科技 (1024) \ 传媒

——组织效率提升，品牌化红利持续释放

投资建议: 买入
 上次建议: 买入
 当前价格: 94.7 港币

事件:

11月23日，公司发布三季报，21Q3公司实现营收204.93亿 (yoy+33.4%，qoq+7.1%)，销售费用率53.8%，环比减少5.1pct，经调整净亏损48.22亿元。

点评:

➢ 内容及流量：短剧和体育内容持续发力，流量企稳回升

内容端：公司持续完善内容生态，细化垂类内容，21Q3，短剧日活达2.3亿，单部累计观看量超1亿的短剧超850部，体育内容总时长同比增长超1.5倍；**流量端：**21Q3，受公司组织效率提升，以及暑假用户增长影响，用户数及时长创新高，DAU达3.2亿 (yoy+17.9%，qoq+9.3%)，MAU达5.72亿 (yoy+19.5%，qoq+13.2%，单DAU使用时长达119分钟 (yoy+35%，qoq+11.4%)。

➢ 商业化：广告及电商齐发力，品牌化红利持续释放

21年Q3，线上营销业务实现营收109.09亿元 (yoy+76.5%，qoq+9.5%)，主要由供需两端的快速增长所推动，Q3日均流量同增59.2%，环增21.7%，此外广告主数量同比环比均实现增长，其中品牌广告主实现高双位数的增长；**直播业务**实现营收77.24亿元 (yoy-3%，qoq+7.4%)，由于公司运营能力提升，叠加对于公会的扶持，付费用户减少的情况下实现收入的回升；**其他业务**（主要为电商）实现营收18.6亿元 (yoy+53.1%，qoq-6.2%)，3季度GMV达1785亿元 (yoy+86.1%，qoq+20.9%)，其中品牌GMV增长超过整体。

➢ 盈利预测与投资建议:

今年公司进行三次组织架构升级，整体调整方向为提升公司运营及管理效率，反映在3季报内容垂类运营、流量增长以及营销费用下降等方面。中短期内，品牌化将继续拉动广告及电商业务的增长，长期来看，公司作为国内头部短视频平台，具有多元化业务拓展能力，我们看好公司长期发展潜力，维持公司2021-2023年收入预测782.6、1130.04、1466.8亿元，维持“买入”评级。

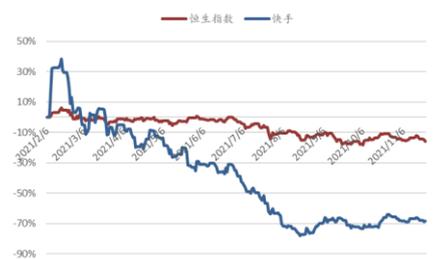
➢ 风险提示

商业化进程不及预期、行业监管政策风险、海外业务进展不及预期。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	4193/3426
流通A股市值 (百万港币)	342600
每股净资产 (港币)	6.04
资产负债率 (%)	45.13
一年内最高/最低 (港币)	64.5/417.8

一年内股价相对走势



分析师 陈梦瑶

执业证书编号: S0590521040005

邮箱: cmy@glsc.com.cn

相关报告

1、《快手科技 (1024) \ 传媒行业》— 2021.08.26

2、《快手科技 (1024) \ 传媒行业》— 2021.06.28

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	39120.35	58776.10	78264.36	113040.72	146681.03
增长率 (%)	92.70%	50.24%	33.16%	44.43%	29.76%
EBITDA (百万元)	-17094	-112303	1341	8841	15275
净利润 (百万元)	-19651.53	-116635.24	-2925.72	3168.50	8171.90
增长率 (%)	-0.58	-4.94	0.97	2.08	1.58
EPS (元/股)	-4.69	-27.82	-0.70	0.76	1.95
市盈率 (P/E)	-	-	-	125.37	48.61
市净率 (P/B)	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	0.53	0.16	-3.97	-0.77	-1.01

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价取 2021 年 11 月 23 日收盘价, 1 人民币=1.22 港币

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	3998	20395	104216	109136	121172	营业收入	39120	58776	78264	113041	146681
应收账款+票据	1107	2428	1982	2863	3715	营业成本	25017	34961	38163	47784	57862
预付账款	1528	711	1744	2520	3269	营业税金及附加	0	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	0	营业费用	9865	26615	34376	49651	64427
其他	10678	7994	7306	8913	10467	管理费用	3810	8224	8869	12811	16623
流动资产合计	17311	31528	115249	123431	138623	财务费用	11	35	-218	-373	-403
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	6232	7206	9677	11683	12675	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
无形资产	4636	5611	10196	10741	10285	其他	0	0	0	0	0
其他非流动资产	4235	7803	7803	7803	7803	营业利润	418	-11060	-2926	3169	8172
非流动资产合计	15103	20619	27676	30227	30762	营业外净收益	-19683	-106141	0	0	0
资产总计	32414	52147	142925	153658	169386	利润总额	-19265	-117201	-2926	3169	8172
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	386	-566	0	0	0
应付账款+票据	9055	11544	10582	13250	16045	净利润	-19652	-116635	-2926	3169	8172
其他	6319	11641	11556	16452	21214	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	15374	23185	22138	29702	37258	归属于母公司净利润	-19652	-116635	-2926	3169	8172
长期带息负债	0	0	0	0	0						
长期应付款	0	0	0	0	0						
其他	72770	189012	189012	189012	189012						
非流动负债合计	72770	189012	189012	189012	189012						
负债合计	88143	212197	211151	218715	226271						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股本	0	0	1000	1000	1000						
资本公积	(55729)	(160050)	(66300)	(66300)	(66300)						
留存收益	0	0	(2926)	243	8415						
股东权益合计	(55729)	(160050)	(68226)	(65057)	(56885)						
负债和股东权益总计	32414	52147	142925	153658	169386						

现金流量表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	-19652	-116635	-2926	3169	8172
折旧摊销	2160	4863	4484	6046	7506
财务费用	11	35	-218	-373	-403
存货减少	0	0	0	0	0
营运资金变动	-4803	6406	84768	618	7636
其它	5422	8397	-947	4302	4400
经营活动现金流	8020	2289	394	13143	19675
资本支出	2548	5908	11541	8597	8042
长期投资	-57292	-48657	0	0	0
其他	44596	37881	-23082	-17194	-16084
投资活动现金流	-10149	-4867	-11541	-8597	-8042
债权融资	0	300	0	0	0
股权融资	1273	20957	94750	0	0
其他	-575	-1966	218	373	403
筹资活动现金流	698	19290	94968	373	403
现金净增加额	-1430	16711	83821	4919	12036

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	143%	93%	50%	33%	44%
EBIT	37%	-55%	-509%	97%	189%
EBITDA	43%	-52%	-557%	101%	559%
归属于母公司净利润	38%	-58%	-494%	97%	208%
获利能力					
毛利率	29%	36%	41%	51%	58%
净利率	-61%	-50%	-198%	-4%	3%
ROE	35%	35%	73%	4%	-5%
ROIC	3%	0%	16%	2%	-2%
偿债能力					
资产负债	316.7%	271.9%	406.9%	147.7%	142.3%
流动比率	266.7%	112.6%	136.0%	520.6%	415.6%
速动比率	266.7%	112.6%	136.0%	520.6%	415.6%
营运能力					
应收账款周转率	157.31	35.33	24.21	39.49	39.49
存货周转率	-	-	-	-	-
总资产周转率	1.23	1.21	1.13	0.55	0.74
每股指标 (元)					
每股收益	-3.0	-4.7	-27.8	-0.7	0.8
每股经营现金流	0.4	1.9	0.5	0.1	3.1
每股净资产	-8.5	-13.3	-38.2	-16.3	-15.5
估值比率					
市盈率	(31.96)	(20.21)	(3.41)	(135.78)	125.37
市净率	(11.13)	(7.13)	(2.48)	(5.82)	(6.11)
EV/EBITDA	0.70	0.53	0.16	(3.97)	(0.77)
EV/EBIT	0.63	0.47	0.16	1.69	(2.42)

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2021 年 11 月 23 日收盘价, 1 人民币=1.22 港币

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：0510-82833337 电话：021-38991500

传真：0510-82833217 传真：021-38571373

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：010-64285217 电话：0755-82775695

传真：010-64285805