

今日焦點:

► 快手 (1024 HK, 港元71.75元, 市值3,090億港元)

2025年第二季業績超预期

大幅優於市場共識：2025年第二季，收入達350億元人民幣，按年增長13.1%，略高於市場預期的11.2%。由於效率提升，經營利潤率（OPM）和淨利潤率（NPM）分別創下15.1%和16%的新高。經調整淨利潤為56.2億元人民幣，按年增長20%，優於市場預期的14.7%。經調整淨利潤率為16.0%，較市場預期高出1.3個基點。

人工智能業務快速擴張：Kling AI為專業個人影片創作者和企業用戶提供一站式高效創意模型，涵蓋廣告營銷、影視/短劇等多個場景。期內，Kling AI 2.1版本正式推出，並發布Kling Lab功能，推動商業化快速增長。其季度收入突破2.5億元人民幣，按季大幅增長67%。此外，OneRec技術有效提升短視頻用戶的使用時長和留存率。

核心業務增長動力：1) 電商商品交易總額（GMV）按年增長17.6%至3,590億元人民幣。增長主要受惠於月均買家數達1.34億、活躍用戶復購頻率提升，以及通用貨架與短視頻電商的GMV強勁增長。2) 線上營銷服務收入達198億元人民幣，按年增長12.8%，受益於廣告行業整體復甦。通過擴展消費品、本地生活及汽車等行業客戶群，並運用AI模型優化營銷方案，該業務實現顯著增長。3) 直播業務收入按年增長8.0%至100億元人民幣。公會數量及公會主播數目分別按年增長超過20%和30%。該業務通過提升多人直播效能、融合短視頻與直播，並以「直播+」模式賦能傳統行業，進一步豐富內容生態。

用戶基礎表現穩健：關鍵用戶數據保持強勁，日均活躍用戶（DAU）達4.09億（按年增長3.5%），月均活躍用戶（MAU）達7.13億（按年增長3.0%）。DAU/MAU比率維持於57.4%的高水平，日均使用時長按年增長3.9%至126.8分鐘。整體而言，用戶規模穩步增長，用戶黏性持續高企，用戶基礎堅實。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	25,104	-0.2%	25.1%
中資企業指數	8,974	-0.4%	23.1%
紅籌指數	4,359	0.3%	15.3%
滬深300指數	4,288	0.4%	9.0%
上海A股	3,953	0.1%	-0.5%
上海B股	266	-1.3%	-0.5%
深圳A股	2,466	-0.2%	20.5%
深圳B股	1,330	-1.0%	9.7%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	44,785	-0.3%	5.3%
標普500	6,370	-0.4%	8.3%
美國納斯達克指數	21,100	-0.3%	9.3%
日經平均指數	42,497	-0.3%	6.5%
英國富時指數	9,309	0.2%	13.9%
法國證券公會指數	7,938	-0.4%	7.6%
德國法蘭克福指數	24,293	0.1%	22.0%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,338	-0.3%	27.2%
銅價 (美元/盎司)	2,065	-0.9%	15.6%
銀價 (美元/盎司)	38	0.6%	31.9%
原油 (美元/桶)	63	0.5%	-11.4%
銅價 (美元/盎司)	9,724	0.3%	10.9%
鋁價 (美元/盎司)	2,585	0.8%	1.3%
鉛價 (美元/盎司)	1,357	1.3%	48.7%
錫價 (美元/盎司)	2,765	-0.1%	-7.2%
小麥 (美分/蒲式耳)	507	0.3%	-7.8%
玉米 (美分/蒲式耳)	411	1.9%	-7.0%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,056	1.9%	2.9%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-10.1%
CRB 指數	298	1.5%	3.0%
BDI			93.3%

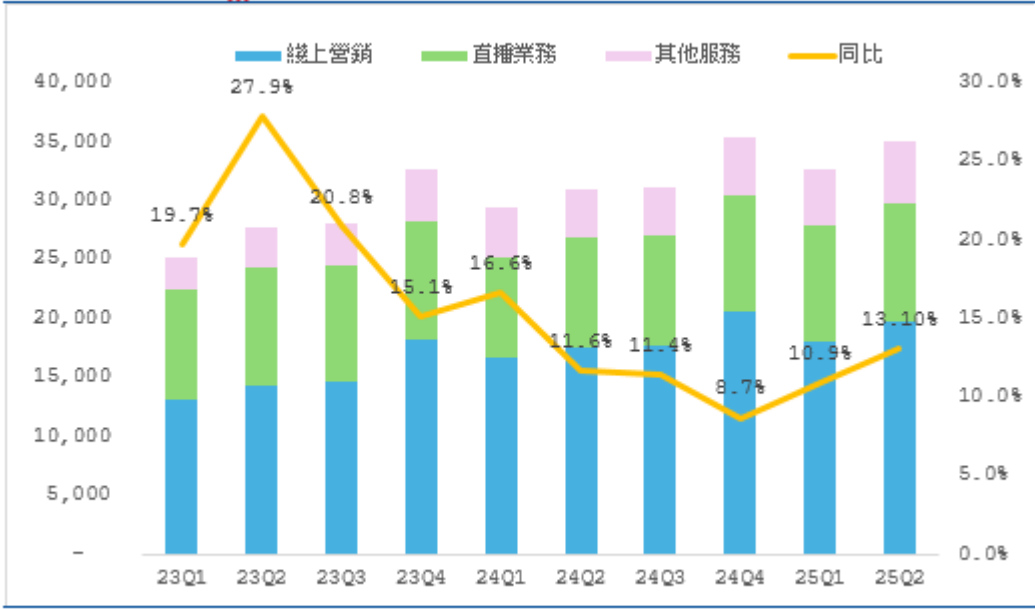
匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	148.4	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	19.0	10.4	0.9
歐羅	1.2	9.1		172.2	1.1	8.3
日元	0.0	5.3	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.2	9.7	1.1	183.4		8.9
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.7	0.1	

市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	N/A	N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	16	11.9%

管理層指引：管理層將人工智能相關收入目標從原先的7.5億元人民幣倍增至15億元人民幣。公司將持續加大AI領域投入，預計全年AI投資對整體利潤率的影響維持在1%至2%之間。AI技術將應用於遊戲、專業影視製作等更多垂直領域，同時賦能線上營銷與電商平台，提升算法推薦能力及商品與消費者匹配效率，從而進一步推動復購率與變現率提升。

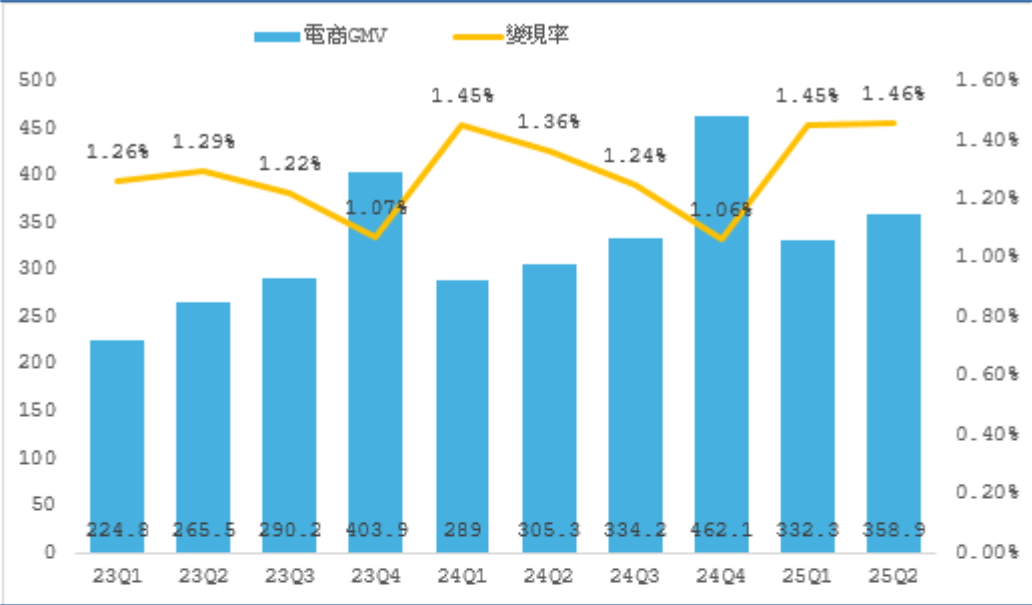
我們的觀點：快手展現出強勁增長動能，收入與盈利均實現雙位數增長，運營效率持續提升。儘管短視頻與直播電商行業競爭激烈，公司需與抖音、視頻號等平台直接競爭，但其核心運營指標保持相對穩定，展現出韌性。關鍵用戶指標如DAU持續穩步上升，在廣告行業復甦支持下，核心業務有望於短期內維持增長。快手AI業務雖規模尚小但增長迅猛。股東回報方面，管理層宣布派發特別股息每股46港仙，同時計劃於2025年合共投入75億港元用于股份回购與派息。該股現交易於17倍2025財年市盈率。（研究部）

圖 1: 總營收 (人民幣 百萬)



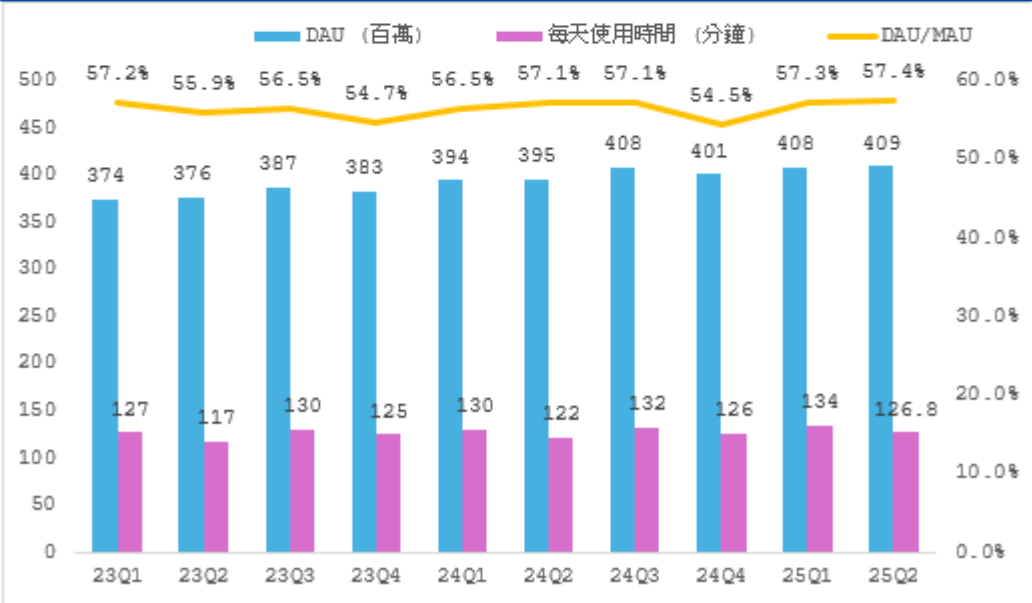
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 2: 電商 GMV 和變現率 (人民幣 十億)



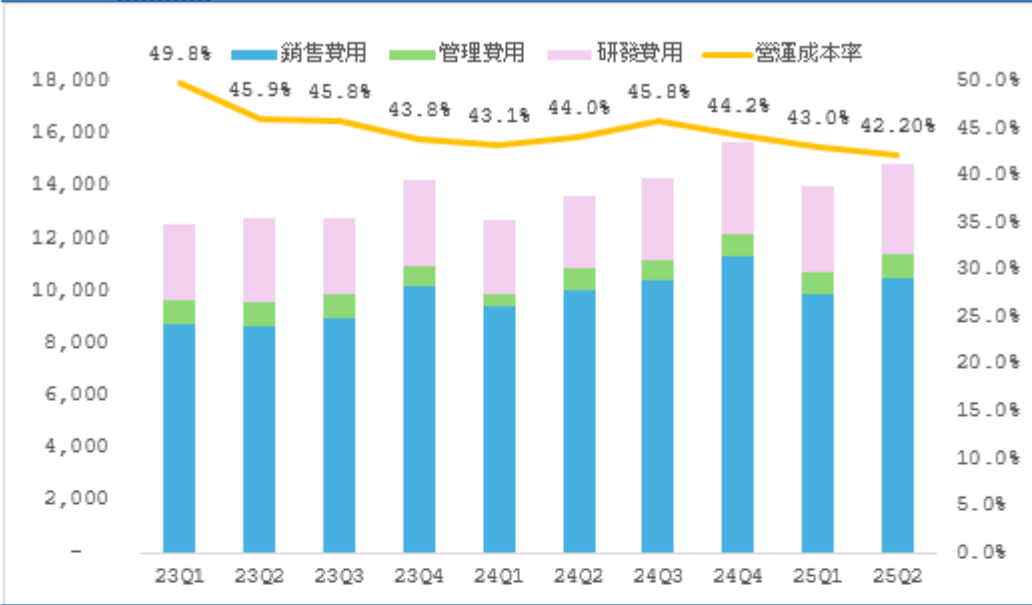
資料來源: 公司數據, 新華滙富研究

圖 3: 用戶數據



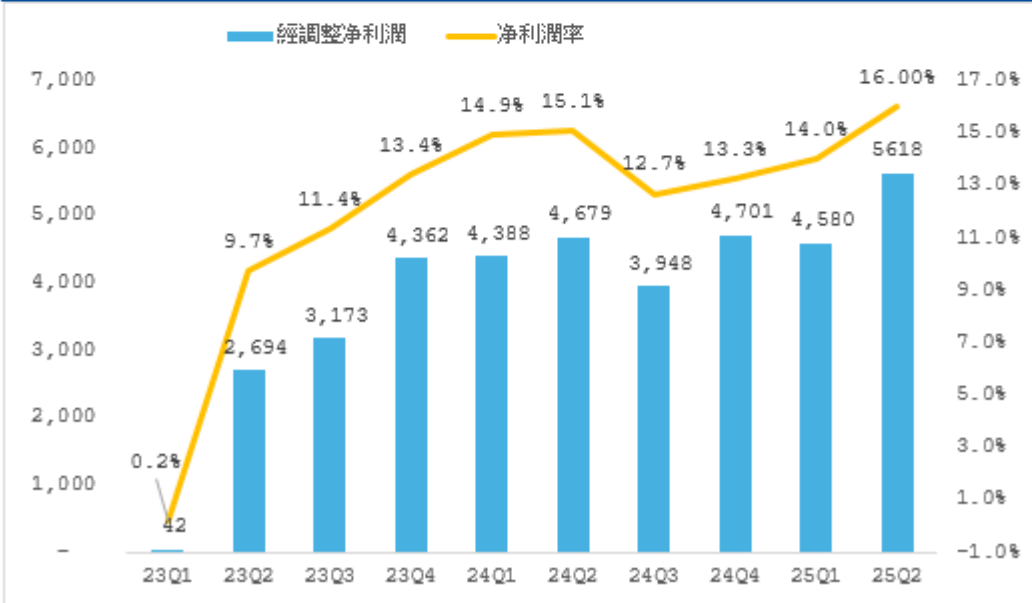
資料來源: 公司數據, 新華滙富研究

圖 4:營運成本細拆 (人民幣百萬)



資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 5:經調整淨利潤 (人民幣百萬)

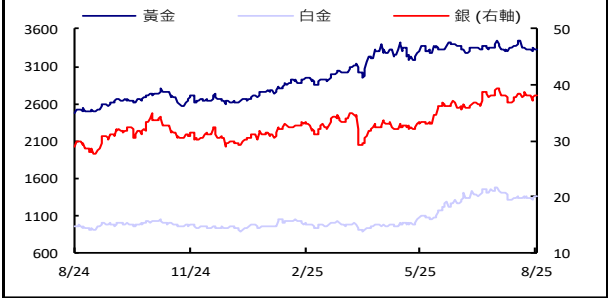


資料來源：公司數據，新華滙富研究

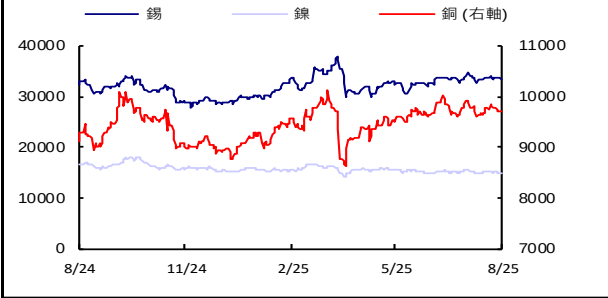
單位：人民幣百萬元	2021	2022	2023	2024	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2
總營收	25,217	27,744	27,940	32,561	29,408	30,975	31,131	35,394	32,608	35046
同站增長	39.7%	27.9%	20.8%	15.1%	16.6%	11.6%	11.4%	8.7%	10.9%	13.1%
毛利額	11,712	13,934	14,453	17,292	16,130	17,135	16,914	19,123	17,792	19204
同站增長	31.4%	42.6%	35.0%	34.3%	37.6%	23.0%	17.0%	10.6%	10.4%	13.8%
毛利率	46.4%	50.2%	51.7%	53.1%	54.8%	55.3%	54.3%	54.0%	54.6%	55.7%
銷售費用	8,723	8,636	8,939	10,198	9,381	10,040	10,368	11,317	9,897	10,503
占站	34.6%	31.1%	32.0%	31.3%	31.9%	32.4%	33.3%	32.0%	30.4%	30.0%
管理費用	919	945	898	752	862	792	796	866	828	897
占站	3.6%	3.4%	3.2%	2.3%	1.6%	2.6%	2.6%	2.4%	2.5%	2.6%
研發費用	2,920	3,155	2,967	3,296	2,843	2,805	3,100	3,451	3,268	3,400
占站	11.6%	11.4%	10.6%	10.1%	9.7%	9.1%	10.0%	9.8%	10.1%	9.7%
經營費用率	48.8%	45.9%	45.8%	43.8%	43.1%	44.0%	45.8%	44.2%	43.0%	42.2%
經營利潤	(698)	1,340	2,211	3,315	3,994	3,500	3,119	2,960	4,209	5,289
同站增長	-2.8%	4.8%	7.9%	10.2%	13.6%	11.3%	10.0%	8.4%	13.1%	15.1%
稅前淨利潤	42	2,694	3,173	4,362	4,388	4,679	3,948	4,701	4,380	5,618
同站增長					10340%	74%	24%	8%	4%	20%
利潤率	0.2%	9.7%	11.4%	13.4%	14.9%	15.1%	12.7%	13.3%	14.0%	16.0%
同站增長										
地上業務	13,064	14,347	14,690	18,203	16,630	17,515	17,634	20,620	17,977	19,765
同站增長	25.1%	30.4%	26.8%	20.6%	27.4%	22.1%	20.0%	13.3%	8.0%	12.8%
占站	52.8%	51.7%	52.6%	55.9%	56.6%	56.6%	56.6%	58.3%	55.1%	56.4%
直連	9,319	9,968	9,719	10,048	8,575	9,302	9,338	9,846	9,824	10,044
同站增長	28.8%	16.4%	8.0%	0.1%	-8.0%	-6.7%	-3.9%	-2.0%	14.4%	7.98%
占站	37.0%	35.9%	34.8%	30.9%	29.2%	30.0%	30.0%	27.8%	30.1%	28.7%
其他服務	2,834	3,429	3,539	4,210	4,183	4,158	4,159	4,918	4,887	5,237
同站增長	52.3%	61.5%	36.5%	36.2%	47.6%	21.3%	17.5%	14.1%	15.2%	25.9%
占站	11.2%	12.4%	12.7%	13.2%	14.2%	13.6%	13.4%	13.9%	14.8%	14.9%
King AI									150	250
MAU	654	673	685	700	697	692	714	736	712	713
同站增長					6.0%	2.8%	4.2%	5.1%	2.2%	3.0%
DAU	374	376	387	383	394	395	408	401	408	409
同站增長					5.3%	5.1%	5.4%	4.7%	3.6%	3.5%
DAU/MAU	57.2%	55.9%	56.5%	54.7%	56.5%	57.1%	57.1%	54.5%	57.3%	57.4%
每日使用平均時長（分鐘）	127	117	130	125	130	122	132	126	134	126.8
會面GMV（人民幣十億元）	224.8	265.5	280.2	403.9	289	305.3	334.2	462.1	332.3	358.9
同站增長	28.4%	38.9%	30.4%	29.3%	28.6%	15.0%	15.1%	14.4%	15.0%	17.6%
同站增長	1.26%	1.29%	1.22%	1.07%	1.45%	1.36%	1.24%	1.66%	1.45%	1.46%
現金及現金等價物	23,914	28,194	32,392	38,983	39,630	43,462	39,830	39,980	40,031	50,536
負債權益比	29.29%	27.28%	24.94%	23.91%	21.19%	26.30%	35.11%	34.72%	33.41%	30.83%
ROE	-12.18	-0.71	11	13.38	23.86	26.42	27.45	25.21	23.53	

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

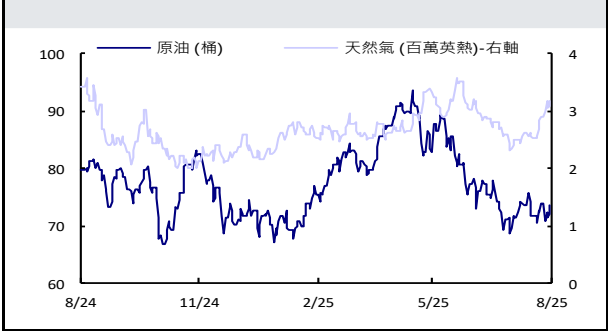
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	3337	0.9	26.3	34.6
白金 (盎司)	1359	19	52.0	42.5
銀 (盎司)	38	6.2	30.2	31.1



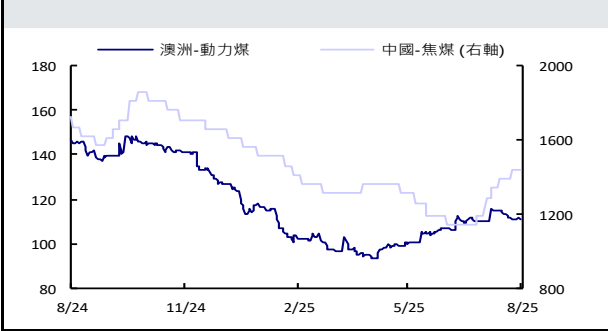
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	9725	(15)	10.9	6.5
鎳 (噸)	14929	(19)	(2.6)	(10.1)
錫 (噸)	33420	(0.9)	14.9	3.4



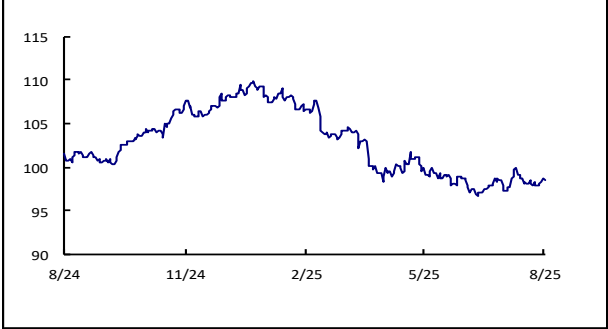
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	63.5	(2.4)	(11.4)	(13.0)
天然氣 (百萬英熱)	2.8	(18.2)	(22.2)	37.7



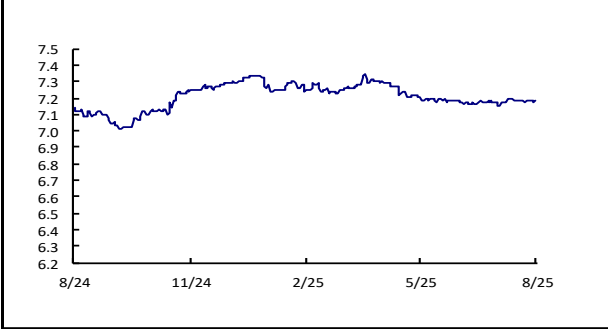
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1440.0	26.3	(10.6)	(16.3)
澳洲動力煤 (US\$/t)	110.6	0.6	(11.7)	(24.6)



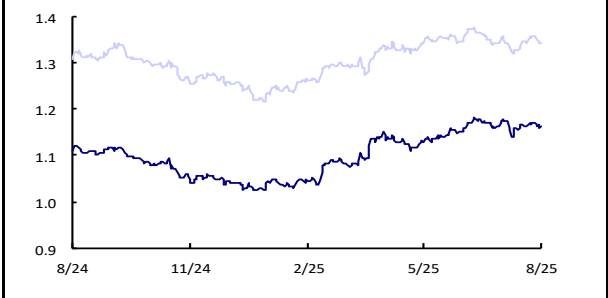
	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	98.6	18	(9.1)	(2.8)



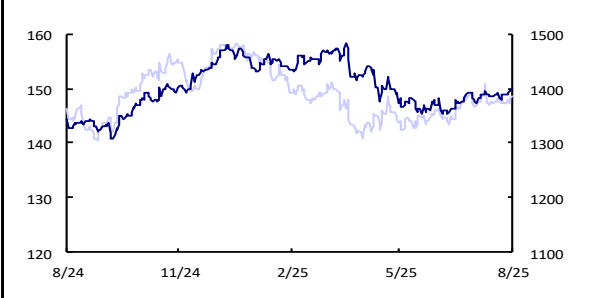
	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	7.2	0.2	(16)	0.5



	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	12	(15)	12.1	4.4
英鎊	13	(2.3)	7.2	2.5



	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	148.4	3.0	(5.6)	1.4
韓圓	1399.3	3.4	(5.4)	4.2



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
首次申請失業保險金人數	週		25年8月21日
成屋銷售量	月		25年8月21日
新屋銷售	月		25年8月25日
耐久財訂單	月		25年8月26日
消費者信心指數	月		25年8月26日
國內生產毛額	季		25年8月28日
批發庫存	月		25年8月29日
個人收入與支出	月		25年8月29日
採購經理人指數	月		25年9月2日
工廠訂單	月		25年9月3日
貿易收支	月		25年9月4日
就業報告	月		25年9月5日
生產者物價指數	月		25年9月10日
消費者物價指數	月		25年9月11日
商業庫存	月		25年9月16日
零售業銷售額	月		25年9月16日
工業生產指數	月		25年9月16日
新屋開工與營建許可	月		25年9月17日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		25年8月31日
外匯儲備	季		25年9月7日
貿易收支	月		25年9月8日
M2貨幣供應量	月		25年9月9日
生產者物價指數	月		25年9月10日
消費者物價指數	月		25年9月10日
零售業銷售額	月		25年9月15日
工業生產報告	月		25年9月15日
國內生產毛額	年		25年10月20日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
貿易收支	月		25年8月26日
M2貨幣供應量	月		25年8月29日
零售業銷售額	月		25年9月1日
採購經理人指數	月		25年9月3日
外匯儲備	月		25年9月5日
生產價格	季		25年9月15日
工業生產報告	季		25年9月15日
失業率報告	月		25年9月16日
消費者物價指數	月		25年9月22日
國內生產毛額	季		25年10月31日
綜合利率	月		

滙富研究部		
分析員 王學宏 (Howard Wong) 劉恩妍 (Ensley Liu)	電郵 Howard.wong@sunwahkingsway.com Ensley.liu@sunwahkingsway.com	電話 (852)22837307 (852)22837618

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2025滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
SunwahTower,MezzanineFloor
115NguyenHue
District1
HoChiMinhCity
Vietnam