

今日焦點:

► 快手 (1024 HK, 港幣63.50元, 市值港幣2,750億元) AI驅動的增長與戰略擴張

快手2025年第三季收入達人民幣356億元 (同比增長14.2% / 環比增長1.4%)，較市場預期的人民幣353億元高出0.7%。

1). 線上營銷服務收入為人民幣201億元 (同比增長14% / 環比增長1.5%)，較市場預期高出1%。增長主要受惠於AI模型改進及「全自動投放」系統，推動外部廣告滲透率提升至70%以上。短內容消費增長亦貢獻了更高的營銷收入。

2). 直播業務收入為人民幣96億元 (同比增長2.81% / 環比下降4%)。表現略低於預期，主要由於季節性波動及競爭加劇。然而，快手持續優化其生態系統，合作的公會數量同比增長超過17%，受託管主播數量同比增長超過20%。AI驅動的「AI萬象」禮物定制功能提升了用戶互動及付費意願。

3). 電子商務商品交易總額 (GMV) 在2025年第三季同比增長15.2%，達人民幣3,850億元，變現率為1.45%。增長主要歸因於商家激勵措施組合，以及公司持續協助商家在其平台上建立全領域經營生態。

4). Kling AI 在此期間收入超過人民幣3億元，得益於其應用範圍擴大。於2025年推出的2.5 Turbo模型，改善了文本回應、動態效果和風格保持，同時將生成成本降低了近30%。發布十天內，其在Artificial Analysis的全球文字生成視頻及圖片生成視頻排行榜上位居榜首，鞏固了其在視頻生成行業的領導地位。

2025年第三季毛利率同比提升40個基點至54.7%，主要驅動因素是廣告和電商業務的強勁增長，以及AI技術帶來的成本優化。

用戶生態韌性：快手的平均日活躍用戶及月活躍用戶均創新高，分別達到4.162億及7.311億，環比淨增720萬及1,800萬。每名日活躍用戶平均每日使用時長為134.1分鐘，總用戶時長同比增長3.6%。DAU/MAU比率維持在57%的高水平，顯示出強大的用戶參與度。在保持中國北方市場穩固用戶基礎的同時，快手正積極擴展南方市場，增加中老年用戶及三、四線城市年輕用戶的滲透率。

香港及中國市場指數		收市	每日升跌	今年累升
恒生指數		25,830	-0.4%	28.8%
中資企業指數		9,151	-0.3%	25.5%
紅籌指數		4,204	0.2%	11.2%
滬深300指數		4,588	0.4%	16.6%
上海A股		4,138	0.2%	-4.6%
上海B股		255	-0.2%	-4.6%
深圳A股		2,587	-0.5%	26.4%
深圳B股		1,301	-0.1%	7.3%

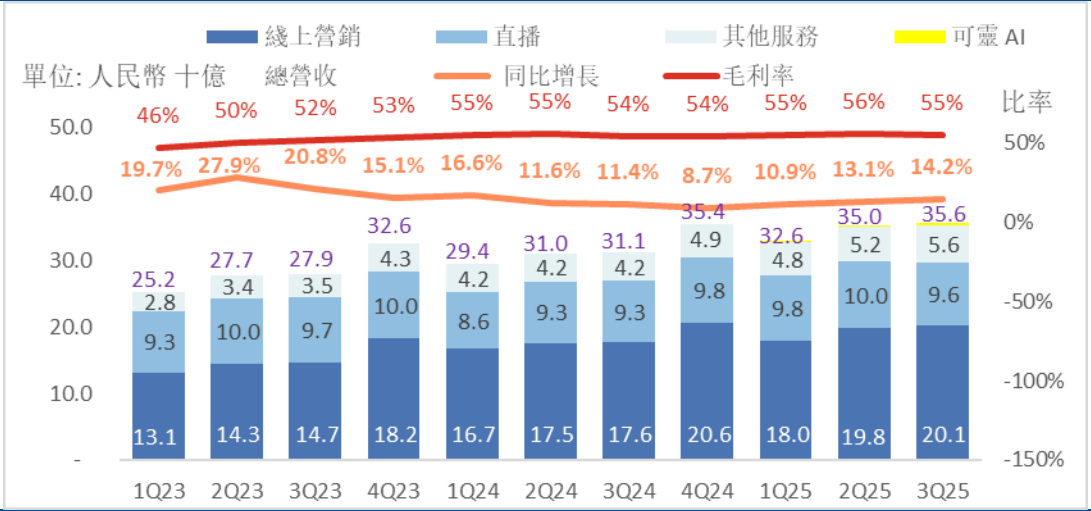
主要市場指數		收市	每日升跌	今年累升
美國道指		46,138	0.1%	8.4%
標普500		6,642	0.4%	12.9%
美國納斯達克指數		22,564	0.6%	16.8%
日經平均指數		50,346	3.7%	26.2%
英國富時指數		9,507	-0.5%	16.3%
法國證券公會指數		7,953	-0.2%	7.8%
德國法蘭克福指數		23,162	-0.1%	16.3%

商品價格		收市	每日升跌	今年累升
金價	(美元/盎司)	4,077	0.3%	56.6%
銅價	(美元/盎司)	2,313	-0.6%	29.5%
銀價	(美元/盎司)	51	1.3%	79.2%
原油	(美元/桶)	59	-2.1%	-16.6%
銅價	(美元/盎司)	10,752	-0.2%	22.6%
鋁價	(美元/盎司)	2,801	-0.4%	9.8%
鉛價	(美元/盎司)	1,547	1.0%	72.3%
錫價	(美元/盎司)	2,981	-0.4%	0.1%
小麥	(美分/蒲式耳)	536	-1.4%	-2.7%
玉米	(美分/蒲式耳)	441	-1.5%	-3.0%
糖	(美分/磅)	N/A	N/A	
黃豆	(美分/蒲式耳)	1,136	-1.8%	9.9%
PVC	(美元/噸)	N/A	N/A	-18.9%
CRB 指數		299	-0.8%	3.0%
BDI				122.3%

匯率						
美元	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	157.2	0.8	7.1
港元	0.1		0.1	20.2	10.3	0.9
歐羅	1.2	9.0		181.3	1.1	8.2
日元	0.0	5.0	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.2	9.7	1.1	195.1		8.8
人民幣	0.1	1.1	0.1	22.0	0.1	

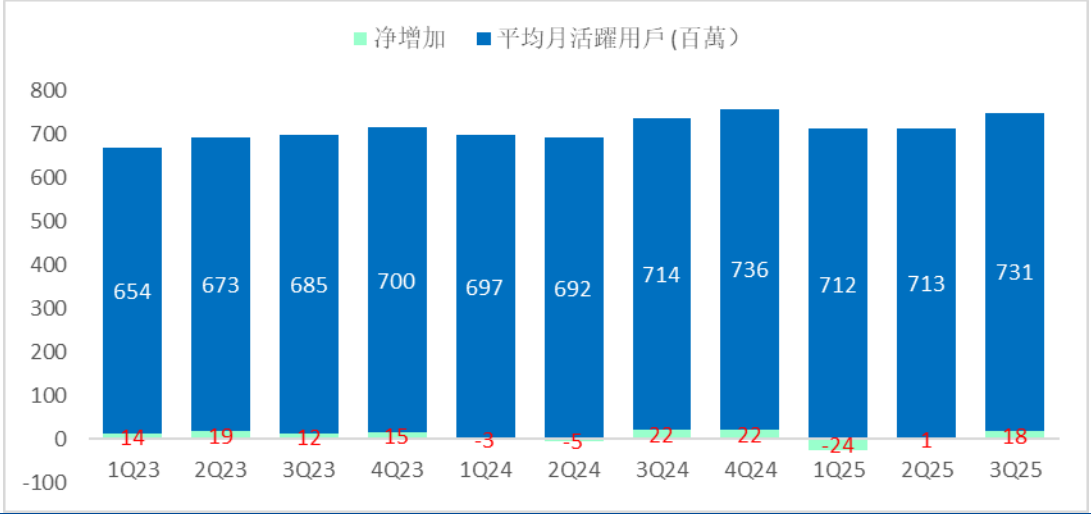
市場情緒		目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期			
希臘		N/A	N/A
愛爾蘭		83	-2.4%
義大利		139	-0.6%
葡萄牙		207	-0.0%
西班牙		108	0.3%
波動率指數		23	35.1%

圖 1：營收（人民幣 十億）和毛利潤



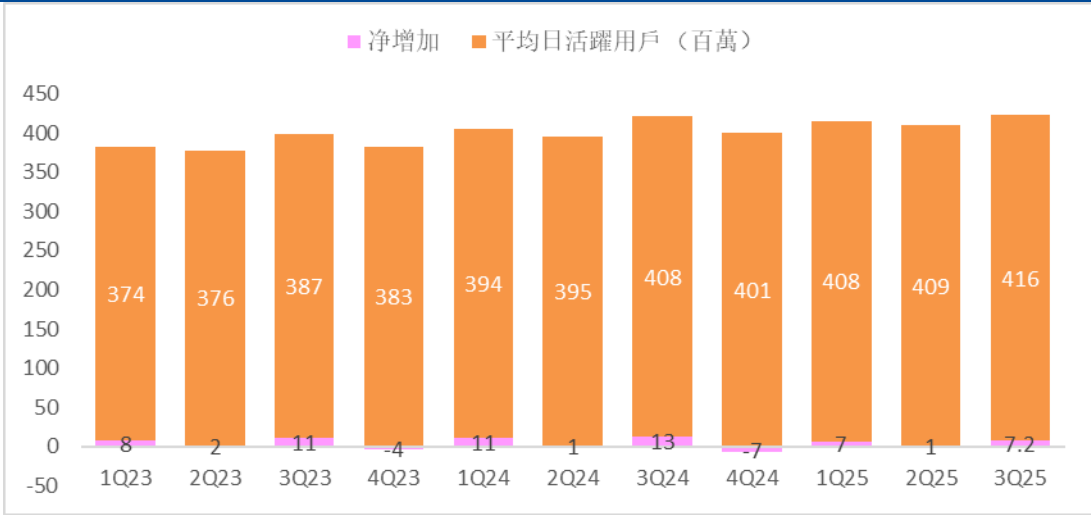
資料來源：公司數據，新華滙富

圖 2：快手平均月活躍用戶拆解（百萬）



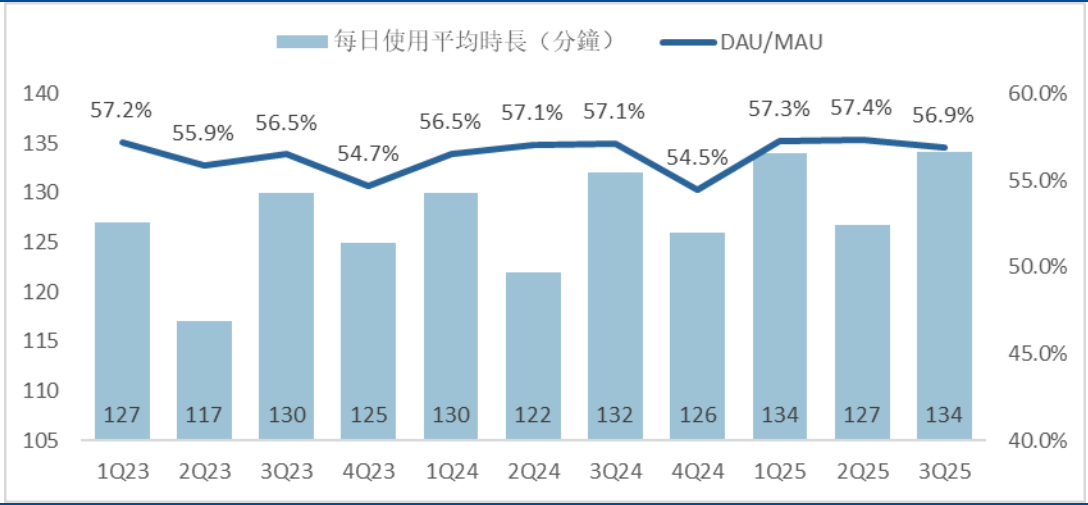
資料來源：公司數據，新華滙富

圖 3：快手平均日活躍用戶拆解（百萬）



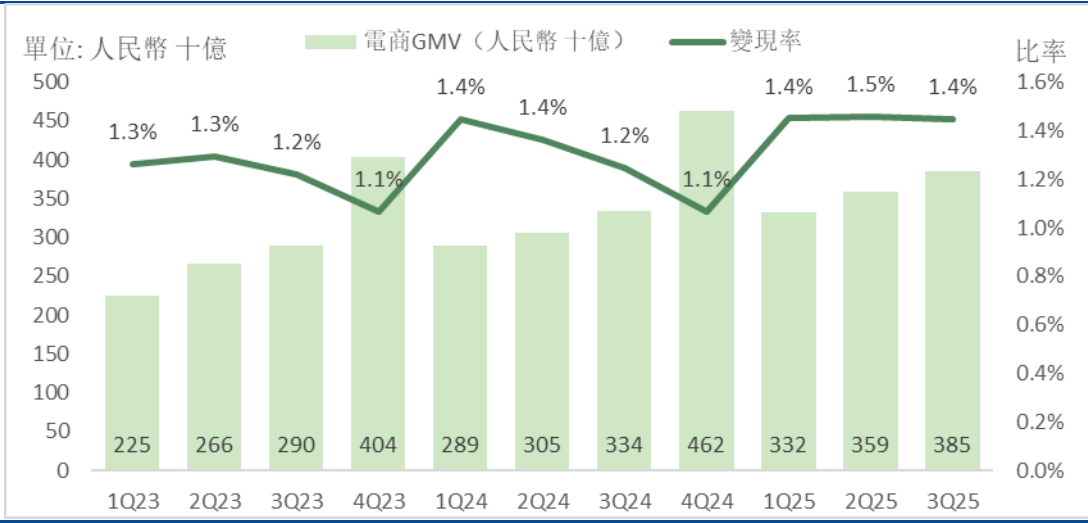
資料來源：公司數據，新華滙富

圖 4：快手用戶平均使用時長拆解



資料來源：公司數據，新華滙富

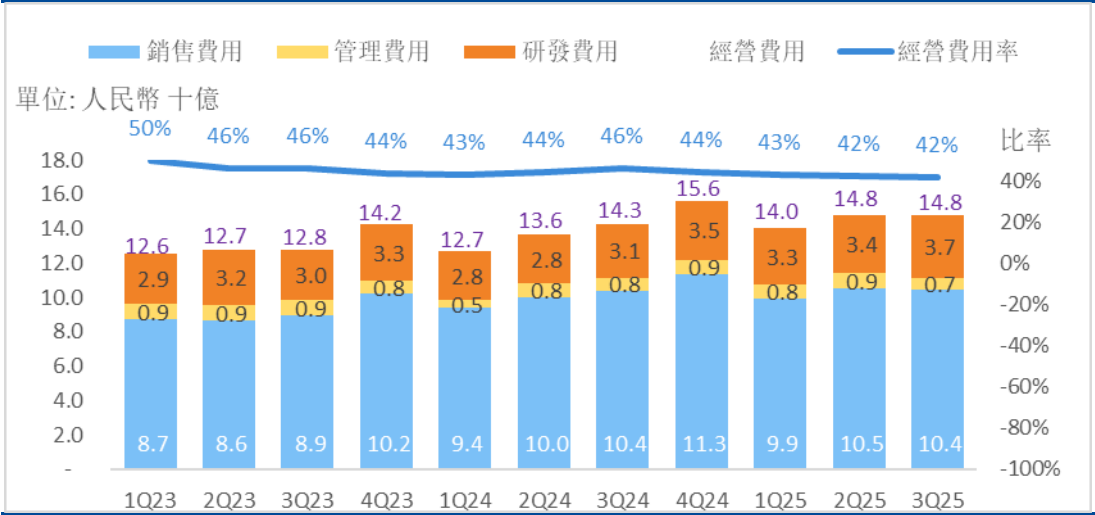
圖 5：快手電商金額拆解（人民幣 十億）



資料來源：公司數據，新華滙富

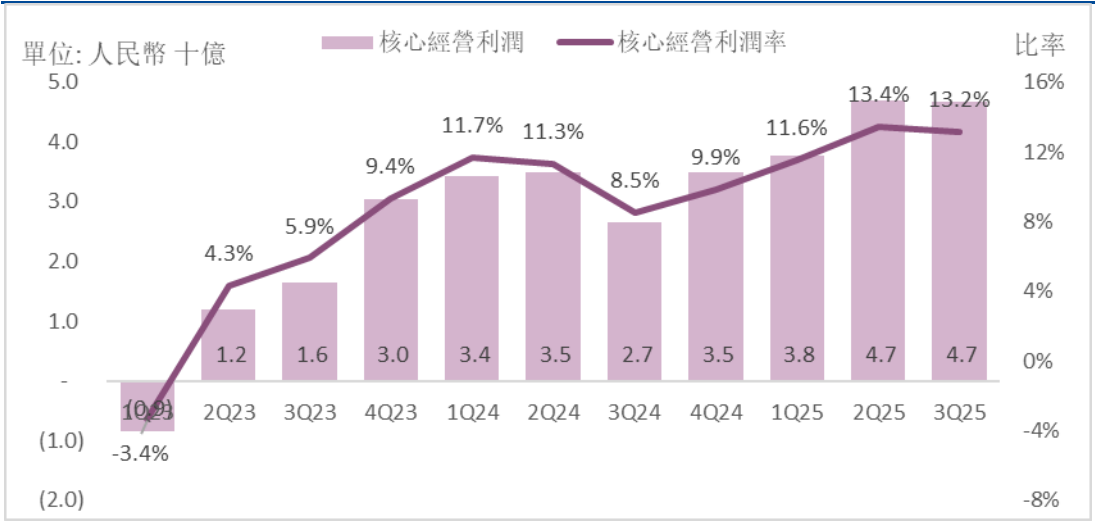
營運開支優化推動利潤增長：營運開支佔收入比率環比持平，同比下降4%至42%，主要由於銷售及營銷開支以及行政費用減少。與此同時，快手增加了對AI研發的投入，研發開支同比增長17.7%至人民幣37億元。營運開支優化帶動核心營運利潤增長優於預期，大幅增長76.2%至人民幣47億元，核心營運利潤率從2024年第三季的8.5%改善至13.2%。調整後淨利潤同比增長14%至人民幣50億元，淨利潤率為14%。

圖 6：運營費用拆解



資料來源：公司數據，新華滙富

圖 7：核心營業利潤拆解

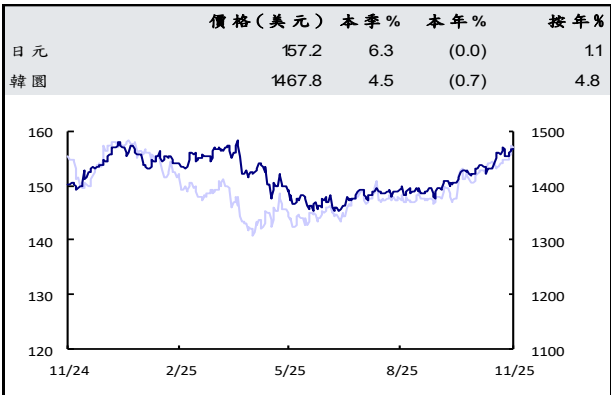
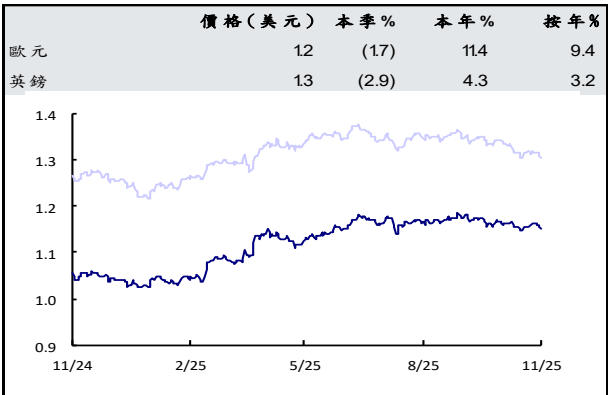
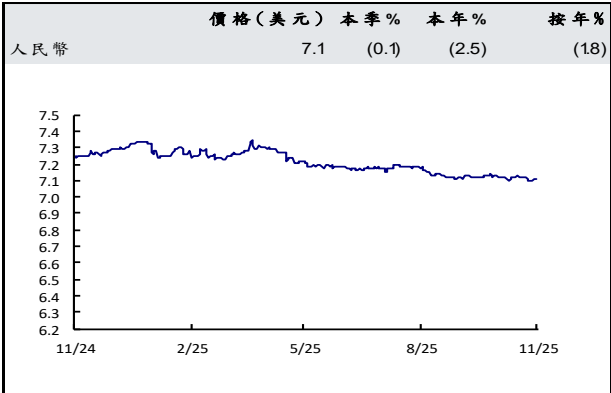
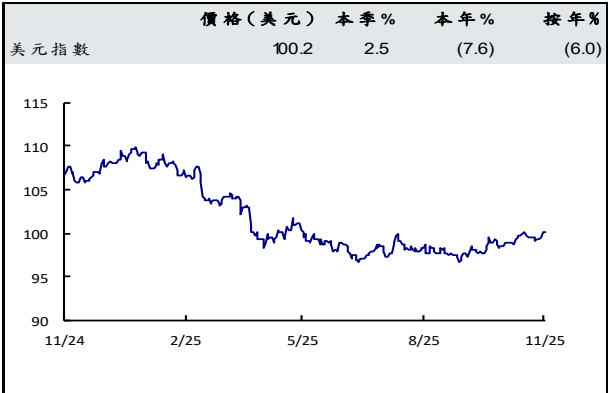
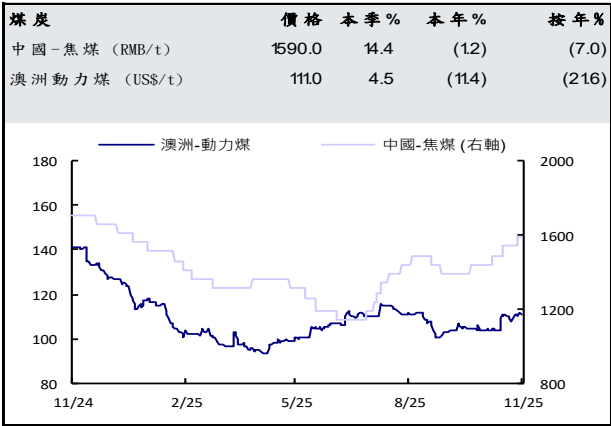
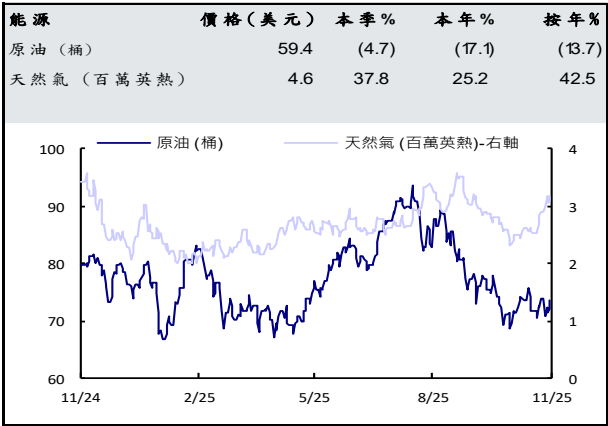
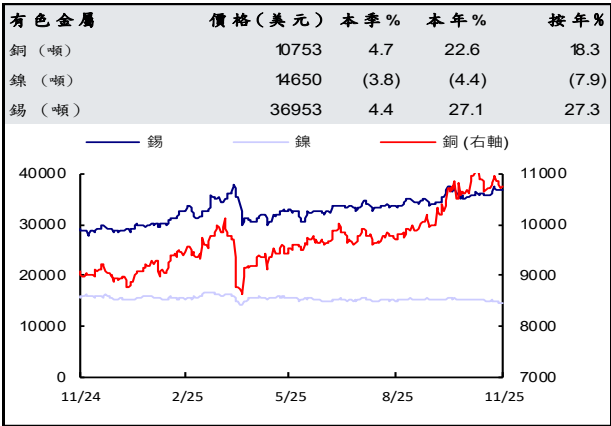
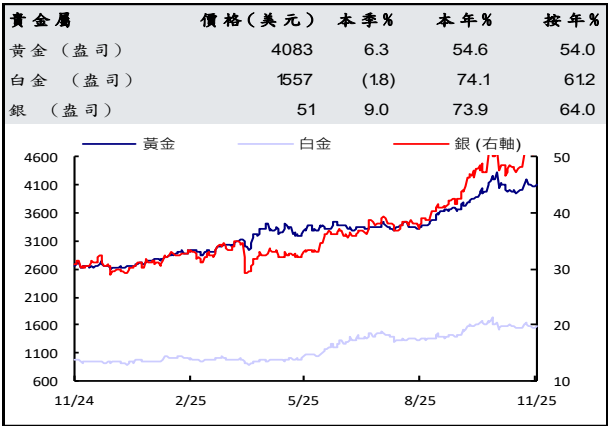


資料來源：公司數據，新華滙富

業務展望：管理層預計，受用戶需求快速增長推動，Kling AI收入將在2025年達到1.4億美元（約人民幣10億元）。公司計劃增加AI投資，預計2025年研發支出將以同比雙位數高段增長。Kling AI、AI模型及「OneRec」推薦系統將在優化用戶體驗、提升參與度及擴展生態方面發揮關鍵作用。通過改善商家投資回報率、提升用戶參與度及引入AI驅動的轉化工具，快手旨在進一步擴大電商GMV和直播收入。管理層相信，AI投資不僅是成本增加，更是關鍵的增長驅動力，盈利能力預計在未來兩年內將持續改善。

我們的觀點：受益於營運開支優化及對Kling AI的持續投資，快手在2025年第三季取得了穩健的財務表現，推動了整體增長。儘管核心業務（線上營銷和直播）用戶增長放緩，但憑藉強大的用戶參與度和精準的市場定位，平台核心運營保持穩定。Kling AI的技術有望引領視頻生成領域的變革。與Google和OpenAI等競爭對手相比，其亦展現出強大的性價比優勢。通過AI驅動的廣告優化和電商GMV增長，Kling AI推動了多個業務領域的發展。隨著下一代AI技術（如Sora 2）的持續推出，快手的AI業務將有助於提升整體盈利能力。該股份目前交易於10.5倍2026財年預測市盈率。（研究部）

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



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
貿易收支	月		25年11月19日
首次申請失業保險金人數	週		25年11月20日
新屋開工與營建許可	月		25年11月20日
成屋銷售量	月		25年11月20日
新屋銷售	月		25年11月20日
就業報告	月		25年11月20日
批發庫存	月		25年11月21日
生產者物價指數	月		25年11月25日
商業庫存	月		25年11月25日
零售業銷售額	月		25年11月25日
消費者信心指數	月		25年11月25日
耐久財訂單	月		25年11月26日
國內生產毛額	季		25年11月26日
個人收入與支出	月		25年11月26日
採購經理人指數	月		25年12月1日
消費者物價指數	月		25年12月10日
工業生產指數	月		25年12月16日
工廠訂單	月		
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11月30日
外匯儲備	季		25年12月7日
貿易收支	月		25年12月8日
M2貨幣供應量	月		25年12月9日
生產者物價指數	月		25年12月10日
消費者物價指數	月		25年12月10日
零售業銷售額	月		25年12月15日
工業生產報告	月		25年12月15日
國內生產毛額	年		

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
消費者物價指數	月		25年11月20日
貿易收支	月		25年11月25日
M2貨幣供應量	月		25年11月28日
零售業銷售額	月		25年12月1日
採購經理人指數	月		25年12月3日
外匯儲備	月		25年12月5日
生產價格	季		25年12月15日
工業生產報告	季		25年12月15日
失業率報告	月		25年12月16日
國內生產毛額	季		26年1月30日
綜合利率	月		

滙富研究部		
分析員	電郵	電話
王學宏 (Howard Wong)	Howard.wong@sunwahkingsway.com	(852)22837307
劉恩妍 (Ensley Liu)	Ensley.liu@sunwahkingsway.com	(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
Sunwah Tower, Mezzanine Floor
115 Nguyen Hue
District 1
Ho Chi Minh City
Vietnam