

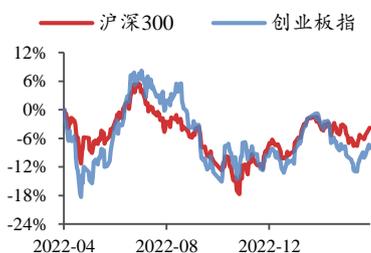
2023年04月06日

开源晨会 0406

市场快报

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
建筑装饰	3.337
农林牧渔	1.447
通信	1.089
计算机	0.838
医药生物	0.784

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
电力设备	-2.314
综合	-1.944
商贸零售	-1.800
汽车	-1.708
基础化工	-1.546

数据来源：聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

总量视角

【金融工程】 开源交易行为因子绩效月报 (2023年3月) ——金融工程定期-20230405

【金融工程】 3月TMT类主动股基领先, 选基因子20组合4月超配医药、交运、传媒——基金产品月报 (2023年3月) -20230404

行业公司

【医药: 完美医疗(01830.HK)】 2月内地收入同比环比高速增长, 内生外延持续发力成长潜力大——港股公司信息更新报告-20230404

【医药: 锦欣生殖(01951.HK)】 看好ARS渗透率提升, 内生恢复+产能扩张促进快速增长——港股公司信息更新报告-20230404

【机械: 科新机电(300092.SZ)】 Q1单季营收利润创历史新高, 奠定全年高增基础——公司信息更新报告-20230404

【医药: 太极集团(600129.SH)】 各项改革措施皆落实且成效明显, 看好2023年延续高增长——公司信息更新报告-20230404

【电子: 兴森科技(002436.SZ)】 PCB需求等待复苏, FCBGA项目如期推进——公司信息更新报告-20230404

【汽车: 继峰股份(603997.SH)】 拟定增募资扩产, 助力座椅总成业务突破——公司信息更新报告-20230404

【传媒: 快手-W(01024.HK)】 Q4广告业务明显修复, 看好盈利能力持续提升——港股公司信息更新报告-20230403

研报摘要

总量研究

【金融工程】开源交易行为因子绩效月报（2023年3月）——金融工程定期-20230405

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 高鹏（分析师）证书编号：S0790520090002 | 盛少成（联系人）
证书编号：S0790121070009

Barra 风格因子表现跟踪

通过对 Barra 风格因子 2023 年 3 月收益测算可以发现：从大/小盘风格来看，大盘风格略微占优，本月市值因子录得了 0.41% 的收益。从价值/成长维度看，价值风格略微占优，账面市值比因子录得了 0.42% 的收益，成长因子录得了 -0.30% 的收益。

开源交易行为因子概述

稳健的交易行为模式中，蕴藏有稳健的 alpha 源。循着这一研究理念，我们陆续提出了一系列基于交易行为的选股因子，受到量化投资同行的认可。其中：理想反转因子的交易行为逻辑是，A 股反转之力的微观来源是大单成交，通过每日平均单笔成交金额的大小，可以切割出反转属性最强的交易日；聪明钱因子的交易行为逻辑是，从分钟行情数据的价量信息中，可以识别出机构参与交易的多寡，进而构造出跟踪聪明钱的因子；APM 因子的交易行为逻辑是，在日内的不同时段，交易者的行为模式不同，反转强度也相应有所不同；理想振幅因子的交易行为逻辑是，基于股价维度可以对振幅进行切割，不同价态下振幅因子所蕴含的信息存在结构性差异。我们将上述因子汇总在一起，做定期的跟踪，以及时监控交易行为类因子的动态表现。

开源交易行为四因子的全历史表现

在全历史区间，理想反转、聪明钱、APM、理想振幅因子的 IC 分别为 -0.054、-0.036、0.033、-0.057，rankIC 分别为 -0.065、-0.059、0.036、-0.075，信息比率分别为 2.77、2.79、2.45、3.32，多空对冲月度胜率分别为 79.5%、81.4%、79.7%、87.7%。

开源交易行为合成因子在全历史区间的 IC 均值为 0.074，rankIC 均值为 0.097，多空对冲信息比率 3.72，多空对冲月度胜率为 84.6%。

3 月份：理想反转、聪明钱、APM 录得正收益，理想振幅录得负收益

理想反转因子 3 月份多空对冲收益为 0.89%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 91.7%。聪明钱因子 3 月份多空对冲收益为 0.35%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 91.7%。APM 因子 3 月份多空对冲收益为 2.25%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 91.7%。理想振幅因子 3 月份多空对冲收益为 -0.31%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 91.7%。交易行为合成因子 3 月份多空对冲收益为 0.58%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 100%。

风险提示：模型测试基于历史数据，在市场波动不确定性下可能存在失效风险。

【金融工程】3 月 TMT 类主动股基领先，选基因子 20 组合 4 月超配医药、交运、传媒——基金产品月报（2023 年 3 月）-20230404

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 傅开波（分析师）证书编号：S0790520090003

全球市场概述：全球股市小幅反弹，内地股市 TMT 高景气

全球：受益于主要欧美国家十年期国债收益率回落，3 月全球股市小幅上涨，其中纳斯达克指数、标普 500 和恒生指数分别上涨 6.7%、3.5% 和 3.1%。

内地：3月份整体市场涨幅集中在TMT板块，涨幅最高的主要宽基指数为科创50、中小100和上证综指，收益率分别为9.2%、1.0%和-0.2%。从一级分行业来看，TMT板块的传媒、计算机和通信行业涨幅居前，基建板块行业涨幅落后。

主动型基金：3月科技类基金收益较高

主动权益型基金：从整体业绩来看，3月份主动权益基金整体收益中位数为-2.0%，回撤为6.0%，收益弱于主流宽基指数。分板块来看，科技板块基金整体收益高，且首尾差异较大。

固收+基金：3月份固收+基金整体收益微负，收益率中位数为-0.01%，回撤中位数为0.98%。从权益仓位测算来看，3月份整体的权益仓位继续上升，目前达到2022年以来的最高水平。

FOF基金：本月FOF基金的整体收益为负(-0.87%)。高中低三种风险的FOF基金，其收益中位数分别为-1.9%、-1.1%和-0.2%，高风险FOF基金收益中位数略高于主动股基中位数。

新发基金：3月主动股基、固收+基金和FOF基金分别成立了49只、14只和12只（统计范围为初始基金），发行总份额分别为283.6亿份、127.6亿份和20.6亿份。

被动权益型基金：资金流入创业板ETF等超跌宽基和行业主题ETF

收益风险：3月份，从收益回撤分布来看，行业主题类型股票ETF收益回撤分布较分散，投资机会较多。

成交活跃度：3月，各类型ETF的日均成交金额较近三月、近一年基本持平，3月宽基类ETF日均成交额为231.5亿元。

资金流向：宽基指数ETF、行业主题类ETF和SmartBeta类ETF的资金均呈净流入。资金主要流入超跌类宽基和行业主题ETF，如光伏ETF和医疗ETF。

新发基金：3月份，被动权益基金新发数量和份额回升。

选因子20组合：2023年以来组合超额1.1%

历史复盘：上期（2023.3.1~2023.3.31）选因子20组合整体收益为-2.1%，主动股基为-1.8%。

4月持仓：本期（2023.4.1~2023.4.30）组合包括农银汇理创新成长、新华策略精选和大成景阳领先A等主动股基，整体精选组合超配医药生物(+4.9%)、交通运输(+4.0%)和传媒(+1.0%)。

风险提示：分析结果基于历史数据统计和测算得到，过去业绩不代表未来表现。

行业公司

【医药：完美医疗(01830.HK)】2月内地收入同比环比高速增长，内生外延持续发力成长潜力大——港股公司信息更新报告-20230404

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 龙永茂（联系人）证书编号：S0790121070011

内地访港游客显著增加，公司门店客流有望进一步增长，维持“买入”评级

4月3日央视网发布新闻称中国香港与内地全面恢复通关近两个月以来，港深跨境消费人气旺。香港特区政府入境事务处19日公布的统计数据显示，3月18日内地访港游客达102458人次，是“通关”以来内地访港游客首次突破单日10万人次。随着来港内地访客的增多，原本前往公司香港门店的内地消费者有望回归门店，门店亦有望吸引更多新客消费，我们预计公司业绩有望高速增长。考虑未来公司扩张加速，短期对利润有一定拖累，我们下调对公司的盈利预测，预计FY2023-2025年净利润分别为3.12（原3.67）、4.01（原4.62）、5.00（原5.88）亿港元，当前股价对应P/E分别为15.8/12.3/9.8倍，完美医疗扎根医美行业近20年，销售净利率多年稳定高于同类

公司，具有较强发展潜力，维持“买入”评级。

公司发布2月经营情况更新，内地营收同比环比均实现高速增长

3月9日公司发布2月经营情况更新，公司走上经营快速恢复的道路，2月内地销售同比2022年2月、环比2023年1月分别大幅增长64.5%及85.9%。随着内地感染高峰期过去，居民出行意愿有望增强，对于医美的需求有望提升，我们预计内地门店客流有望进一步增长。同时公司有望通过开设新店扩大服务人群，内地业务增长趋势明显。

业务覆盖范围持续扩大，海外业务顺利推进，资金充足保障长期稳健发展

FY2023H1公司在广州及北京的战略地点开设两间店铺，不断扩大业务覆盖范围。2020年公司于悉尼开设首间店铺，FY2023H1澳大利亚及新加坡业务表现喜人。截至2022年9月30日公司的网络遍布中国、悉尼、墨尔本及新加坡，服务总面积约为11.8万平方米。此外，截至2022年9月30日公司在手现金6.34亿港元，为后续公司在海内外延伸业务扩大网络，不断提升盈利能力提供充分保障，长期成长可期。

风险提示：市场竞争加剧风险；医美相关监管政策影响；海外市场开拓风险。

【医药：锦欣生殖(01951.HK)】看好ARS渗透率提升，内生恢复+产能扩张促进快速增长——港股公司信息更新报告-20230404

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 古意涵（分析师）证书编号：S0790523020001

看好ARS渗透率提升，公司内生恢复叠加产能扩张，维持“买入”评级

公司发布2022年度业绩报告：2022年实现营收23.64亿元(+28.59%)；实现归母净利润1.21亿元(-64.36%)，实现经调整归母净利润2.77亿元(-37.2%)。考虑到公司产能扩张下经营开支增加以及员工持股计划开支增加，我们下修2023-2024年盈利预测，新增2025年盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润分别为3.61(原为5.33)/4.98(原为6.72)/6.46亿元，EPS分别为0.14/0.20/0.26元，当前股价对应PE分别为36.8/26.7/20.6倍，公司聚焦IVF主业，生殖+妇儿协同明显，维持“买入”评级。

2022年疫情叠加非经营因素影响，公司利润端有所下滑

收入方面，深圳、成都地区IVF周期数下降，导致ARS业务分别下降18%、10%；美国IVF周期数增加，收入增长1%；武汉由于ARS业务中断，ARS收入下降88%；中国香港由于并表收入增长257%。利润方面，2022年归母净利润1.21亿元(-64.36%)，经营相关因素包括周期数下降导致毛利率下降/美国和云南加大营销推广/HRC由于通货膨胀、诊所搬迁新建导致经营开支增加，非经营因素包括武汉锦欣因ARS业务中断产生一次性亏损3880.9万元/出售康智乐思投资产生一次性亏损4042.3万元/新增3亿美元的银团融资产生的利息，剔除非经营因素影响后，公司的经调整归母净利润2.77亿元，同比下降37.2%。

行业有望快速扩容，内生恢复叠加产能扩张下公司有望实现较高增长

我国目前人口问题严峻，近2年国家持续发布相关促进生育政策，我们认为辅助生殖服务渗透率有望加速提升。锦欣生殖作为IVF民营龙头，在牌照壁垒高筑的IVF市场中，还拥有核心IVF机构管理运营能力、具备明显竞争力的较高成功率，优先受益需求扩容。展望2023年，不仅有成都、深圳、武汉的内生恢复，还有2022年新增深圳/云南持股比例、美国新增诊所/诊所搬迁升级/新增医生、妇儿业务拓展、妇儿+ARS协同加大引流等带来的新增贡献。

风险提示：ARS业务恢复不及预期；辅助生殖服务机构整合不及预期。

【机械：科新机电(300092.SZ)】Q1单季营收利润创历史新高，奠定全年高增基础——公司信息更新报告-20230404

孟鹏飞（分析师）证书编号：S0790522060001 | 熊亚威（分析师）证书编号：S0790522080004

公司发布业绩预告，单季收入与利润均创历史新高

公司预计 2023 年 Q1 营业收入与 2022 年同期相比增长约 1.1 亿元，即有望达 3.8 亿元，增长比率约为 41%；归母净利约 4400-4600 万元，同比增 30%-36%。单季收入与利润均创历史新高。公司为国内核燃料运输容器国产替代领军企业，新燃料运输容器批量生产常态化。有望持续受益核电核准加速、乏燃料后处理建设及核工业自主可控。整体利润水平超预期。因此，我们上调 2024-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利 1.85/2.69/3.55 亿元（2024-2025 年前值 2.68/3.46 亿元），对应 EPS0.68/0.98/1.29 元，当前股价对应 PE 为 22.2/15.3/11.6 倍，维持“买入”评级。

盈利能力持续提升，定增投产后规模效应放大

根据业绩预告信息，2023 年 Q1 公司净利率预计达 11.6%-12.1%，相较 2022 年全年 11.24% 的 5 年历史新高再次攀升。我们认为，随公司新燃料运输容器批量生产常态化，核电等高毛利能源高端装备结构占比有望持续提升。2023 年 Q1 公司募投项目清洁能源高端装备示范基地募投项目建设，及相关核电、氢能相关研发有序推进。其中高端过程装备智能制造项目建设周期为 1.5 年，项目建成后公司有望打破现有产能桎梏，实现智能化产线升级，提高装备生产效率并缩短产品交付周期。规模效应下公司盈利能力仍有进一步提升空间。

传统能源再获佳绩，布局氢能抢占先发

2023 年 Q1 公司石化、油气设备双线并行。公司为国产化最大规模炼化一体化项目提供核心反应器和换热器，油气装备高端集成模块产品获得佳绩，未来有望打开国际市场。此外，公司募投项目中氢能及特材研发中心建设项目建设期 1 年，研发期 2 年。有望助力公司抢占市场先发，实现长期增长，若未来中石化等石化企业及高温气冷堆核电站实现大规模制氢，公司可享业务相关性客户优势。

风险提示：核电机组开工并网进度不及预期；新燃料、乏燃料运输容器国产替代不及预期；公司产能增幅不及预期。

【医药：太极集团(600129.SH)】各项改革措施皆落实且成效显著，看好 2023 年延续高增长——公司信息更新报告-20230404

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 古意涵（分析师）证书编号：S0790523020001

各项改革措施皆落实且成效显著，维持“买入”评级

公司发布 2022 年年度报告：2022 年实现营业收入 140.51 亿元(+16%)，归母净利润 3.50 亿元(+167%)，2022 年收入端完成 15% 的年初目标增速，利润端实现历史性突破。考虑到公司对 2023 年医药工业、医药商业板块收入设置较高增长目标，我们上调 2023-2024 年盈利预测，新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年收入分别为 170.10/202.98/239.49 亿元，归母净利润分别为 6.15（原为 5.82）/8.75（原为 7.98）/12.27 亿元，当前股价对应 PE 分别为 39.0/27.4/19.5 倍，自国药集团入主以来，各项改革措施皆落实且成效显著，维持“买入”评级。

2022 年各项改革措施皆落实，改革取得明显成效

回顾公司在 2022 年初提出的“规范治理、聚焦主业、突破销售、提质增效”工作方针，2022 年全年各个工作方针都落到了实处，例如激励机制完善，销售人员人均薪资明显提升，带动大单品快速上量，改革取得明显成效。从业务来看，现代中药收入增长 22%，其中藿香正气口服液、急支糖浆等中成药大单品皆实现高增长，华东、华中地区收入增长超过 30%，川渝外地区扩展取得成效。

看好 2023 年延续高增长，目标 2023 年收入增速超过 20%

展望 2023 年，短期来看，由于畅销产品供不应求，公司于 2022Q4 收到大量预收货款，2022Q4 合同负债高达 13.74 亿元，远高于之前年度 3-4 亿的规模，随着 2023 年初陆续发货，我们预计该部分订单将明显增厚 2023Q1

收入。中长期来看，我们认为 OTC 板块通过区域/品类拓展能够延续较高增长，处方药板块经历疫情后能够恢复增长，公司目标 2023 年整体医药工业板块收入增长 30%，医药商业板块通过 2022 年整合有望开启新增长，公司目标医药商业收入增速为 20%，整体收入增速超过 20%，此外，中药材业务快速推进下发展潜力大。

风险提示：市场竞争加剧；产品推广不及预期；精细化管理能力提升不及预期。

【电子：兴森科技(002436.SZ)】PCB 需求等待复苏，FCBGA 项目如期推进——公司信息更新报告-20230404

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 林承瑜（分析师）证书编号：S0790521090001

PCB 需求等待行业回暖，FCBGA 进展如期推进，维持“买入”评级

公司发布 2022 年年报，实现营业收入 53.5 亿元，YoY+6.2%，归母净利润 5.3 亿元，YoY-15.4%，归母扣非净利润 4.0 亿元，YoY-33.1%，其中 2022Q4 单季度实现营业收入 12.0 亿元，YoY-9.2%，归母净利润 0.07 亿元，YoY-94.5%，扣非归母净利润-0.04 亿元。公司因投放 FCBGA 封装基板项目，人工成本、研发投入、试生产损耗等费用支出增加，对业绩形成拖累。我们下调 2023-2024 年盈利预测并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 4.0/4.5（前值 7.5/8.7）/5.3 亿元，当前股价对应 PE 为 53.1/47.2/40.3 倍，公司是国内 FCBGA 封装基板进度领先的厂商，有望加快实现国产化配套的进程，维持“买入”评级。

PCB 行业需求不振与 FCBGA 投入增加影响短期业绩

公司 PCB 业务实现营业收入 40.3 亿元，YoY+6.2%，毛利率 30.3%，YoY-2.8pct。由于以 PC、手机为主的消费电子需求下行，公司宜兴硅谷工厂的产能爬坡增加成本压力；Fineline 平稳增长，净利润 1.4 亿元，YoY+21.7%；英国 Exception 因产线升级叠加成本上升，净利润 102.1 万元，YoY-82.9%。IC 封装基板业务实现营业收入 6.9 亿元，YoY+3.5%，毛利率 14.8%，YoY-11.6pct，CSP/FCCSP 载板扩产且 2022H2 存储类需求下滑影响订单，FCBGA 封装基板建设阶段增加成本及费用，全年费用投入约为 1.0 亿元。半导体测试板业务受益于广州基地新厂贡献，良率与交期指标改善，实现营业收入 4.6 亿元，YoY+10.2%，毛利率 21.0%，YoY+0.7pct，Harbor 部分净利润因研发支出增加而下滑 65.3%至 1328.8 万元。

公司 FCBGA 项目立足长远，有望受益于算力需求增长对国产化配套的拉动

公司 FCBGA 产品加快市场开拓与量产节奏，珠海 FCBGA 封装基板项目已经完成产线建设且试产成功，广州 FCBGA 项目已完成厂房封顶，预计于 2023Q4 完成产线建设且开始试产。FCBGA 用于 CPU、GPU，有望受益于算力需求增长。

风险提示：中美贸易摩擦、下游 PCB 需求不及预期、FCBGA 良率不及预期、上游原材料提价、核心技术团队流失。

【汽车：继峰股份(603997.SH)】拟定增募资扩产，助力座椅总成业务突破——公司信息更新报告-20230404

邓健全（分析师）证书编号：S0790521040001 | 赵悦媛（分析师）证书编号：S0790522070005

拟定增募资不超过 18.1 亿元，持续发力扩张产能

4 月 3 日，继峰股份发布公告，拟向特定对象发行股票募资不超过 18.1 亿元，用于合肥汽车内饰件生产基地项目、长春汽车座椅头枕、扶手及内饰件项目、宁波北仑年产 1,000 万套汽车出风口研发制造项目以及补充流动资金。公司持续发力扩张产能规模，拓展中长期成长空间。我们维持盈利预测，预计 2023/2024/2025 年归母净利润分别为 3.83/5.90/10.19 亿元，EPS 为 0.34/0.53/0.91 元/股，对应当前股价 PE 为 42.0/27.2/15.8 倍，维持“买入”评级。

战略新兴业务多点开花，募资扩产助力业务突破

2023 年以来，公司乘用车座椅、电动出风口等战略新兴业务不断取得新增定点突破，且未来伴随汽车电动化、

智能化趋势，公司将进一步深耕乘用车座椅等领域，亟需扩张产能解决当前瓶颈，提升核心竞争力。此次募投项目具体如下：

(1) 合肥汽车内饰件生产基地项目：总投资额为 7.06 亿元，项目建成后年生产规模为 60 万套乘用车座椅，将助力公司产品升级，实现全新业绩增长曲线。

(2) 长春汽车座椅头枕、扶手及内饰件项目：总投资额为 3.95 亿元，将新建乘用车座椅产线与汽车内饰功能件产线，项目建成后年产量为 20 万套乘用车座椅和 120 万套汽车内饰功能件，可为公司未来业务扩张储备必要产能。

(3) 宁波北仑年产 1,000 万套汽车出风口研发制造项目：总投资额为 7.62 亿元，将助力解决公司电动出风口产能瓶颈问题，进一步向智能汽车产业链横向扩张。(4) 补充流动资金 5.4 亿元，可优化公司资本结构，降低财务风险水平。

积极转型座椅总成供应商，把握国产替代新机遇

电动化与智能化背景下，汽车座舱舒适度与智能化需求不断升级。且随着国内造车新势力的强势崛起，乘用车座椅行业由外资主导的格局有望重塑，座椅总成及配套内饰件领域迎来国产替代新机遇。公司借力格拉默积极向座椅总成领域转型，并不断加大研发及生产投入，有望挖掘更大市场机会，迎来更广阔发展空间。

风险提示：产能扩张不及预期、需求扩张不及预期、原材料价格波动超预期等。

【传媒：快手-W(01024.HK)】Q4 广告业务明显修复，看好盈利能力持续提升——港股公司信息更新报告-20230403

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 田鹏（联系人）证书编号：S0790121100012

2022Q4 经调整 EBITDA 保持大幅增长，维持“买入”评级

2022Q4，公司实现营业收入 282.92 亿元（同比+15.8%、环比+22.33%），其中线上营销服务/直播/其他服务收入分别为 151/100/32 亿元，分别同比+14.0%/+13.7%/+33.7%；经调整 EBITDA 为 19.36 亿元（环比+89.2%），主要系销售费用率环比下降 5.1pct 至 34.4%，研发费用率环比下降 3.1pct 至 12.2%，管理费用率环比下降 0.9pct 至 3.7%。基于对公司商业化进程的预期，我们下调 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年净利润为 -44/45/108（2023-2024 前值为 -14/75）亿元，对应 EPS 为 -1.0/1.0/2.5 元，当前股价对应 PE 分别为 -49.9/48.8/20.4 倍，我们看好公司加速实现全面盈利，维持“买入”评级。

用户规模及流量再创新高，社区活力持续增强

2022Q4，快手应用的 DAU 达 3.66 亿（同比+13.3%、环比+0.8%），MAU 达 6.40 亿（同比+10.7%、环比+2.2%），每 DAU 日均使用时长为 133.9 分钟（同比+12.6%、环比+3.6%），均创历史新高。此外，在用户增长基础上，社区活力也在持续增强，截至 2022 年底，快手互关用户对数达 267 亿对（同比+63.4%），2022Q4 短视频日均互动总量同比增长超 50%。我们认为基于优质内容，公司用户及流量有望保持持续增长，社区活力不断提升有望进一步打开商业化空间。

电商基本盘稳定，广告业务或加速修复，共同驱动未来增长

(1) 广告：2022Q4 广告主数量同比保持高速增长，内循环电商为广告收入增长主要驱动因素。此外，快手品牌传播价值进一步受到认可，2022Q4 品牌广告收入同比增长超 20%。我们认为，随着疫后消费复苏、广告主需求回升和公司品牌传播价值的提升，广告业务增速有望持续回升。(2) 电商：2022Q4 快手电商 GMV 达 3124 亿元（同比+30.0%），其他服务收入/GMV 达 1.01%（同比+0.03pcts），变现能力显著提升。此外，电商品牌化取得亮眼成绩，2022Q4 快品牌贡献了大盘交易额近 30%，商品交易额破亿品牌数量同比增长超 50%。我们认为，随疫后消费复苏，电商交易规模或持续增长，快品牌未来或贡献更多增量。

风险提示：视频号入局加剧短视频行业竞争、快手平台上内容创作者流失等。

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn