

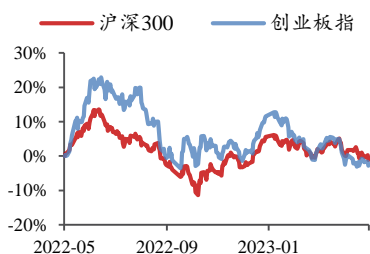
2023年05月24日

开源晨会 0524

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(%)
医药生物	0.362
综合	-0.193
基础化工	-0.451
建筑材料	-0.488
汽车	-0.663

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
传媒	-2.080
非银金融	-2.053
通信	-1.892
银行	-1.747
公用事业	-1.688

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

【策略】短期人民币仍有贬值压力，6月偏谨慎——投资策略点评-20230522

行业公司

【传媒】版号稳定发放，储备游戏或加速上线，驱动行业增长——行业点评报告-20230523

【轻工：箭牌家居(001322.SZ)】发布股权激励草案，彰显对未来规模和盈利能力提升信心——公司信息更新报告-20230523

【传媒：快手-W(01024.HK)】Q1首次实现集团整体盈利，广告、电商增长亮眼——港股公司信息更新报告-20230522

研报摘要

总量研究

【策略】短期人民币仍有贬值压力，6月偏谨慎——投资策略点评-20230522

张弛（分析师）证书编号：S0790522020002 | 杨宗华（联系人）证书编号：S0790122050015

短期人民币仍有贬值压力

内资净流入收窄、外资净流出，基金新发规模仍偏低。具体来看：（1）近7日陆股通净流入转负；（2）融资净流入较低；（3）5月偏股型公募基金新发规模较低，近30日场内基金净流入减弱。外资净流入趋势放缓，资金面整体均有所回落。短期而言，我们判断人民币汇率仍有贬值压力，或掣肘外资流入。主要基于：一方面，美联储加息预期再起，美债收益率有所反弹。多位目前拥有投票权的美联储官员发表偏鹰派表态，10年期美债收益率上周（5.15-5.19）大幅上行至3月以来新高，美元兑人民币中间价年内首度“破7”。另一方面，企业实际资产回报率或趋于下行，或导致降息预期升温。伴随着PPI持续下行，工业企业实际利率将明显抬升，导致企业实际资产回报率趋于下行。这将不利于微观企业生产、投资的意愿持续恢复，从而抑制宏观经济走出“弱复苏困境”。故我们判断：未来央行仍有降息的可能性，关注6月MLF续作窗口。显然，短期人民币汇率或在中美利差收窄预期的叠加影响下仍有贬值压力。历史上来看，人民币汇率加速贬值期间，因资金面掣肘叠加对国内基本面担忧或导致市场出现较为明显的调整，考虑到目前市场主线淡化、轮动加快、赚钱效应减弱及成交量萎缩，预计短期A股或将面临阶段性调整压力，直到基本面复苏程度有实质性提升。

内外资偏好及影响力

近7日内资净买入TOP5行业：通信、电子、电力设备、建筑装饰及国防军工，环比前一周加快流入通信、电子等行业。近30日风格增持【金融】。

近7日外资净买入TOP5行业：电力设备、电子、国防军工、传媒及医药生物，周环比加快流入电子、计算机等行业。近30日风格增持【成长】。近期内、外资净流入相对收窄，部分前期热点板块资金流出，资金在板块之间分布较为分散。

近30日内资“持股市值/流通市值”上升TOP5：有色金属、社会服务、建筑材料、农牧和商贸零售；“持股市值/流通市值”绝对占优且偏好显著上升行业：电子、计算机、食品饮料、有色金属、农林牧渔、美容护理和社会服务。近30日外资“持股市值/流通市值”上升TOP5：环保、汽车、美容护理、电力设备和通信；“持股市值/流通市值”绝对占优且偏好显著上升行业：电力设备、食品饮料、医药生物、美容护理和传媒。期间内、外资偏好上升共振的行业：食品饮料和美容护理。

情绪面指标：主线模糊、轮动再次加快

全A腾落指数反弹，市场上涨动能上升；全A换手率下行，交易热度逐渐消退；板块轮动速度回升，或反映轮动加快、主线淡化，其中中特估轮动指数处于低位，反映中特估板块内部主线较为清晰；成交额集中度随大盘成交额下降同样继续有所减弱；净新高占比反映出：重视公用事业上上涨动能加速。

风险提示：国内通胀明显升温、贴现率明显抬升、国内剩余流动性释放低于预期。

行业公司

【传媒】版号稳定发放，储备游戏或加速上线，驱动行业增长——行业点评报告-20230523

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

5 月份国产版号共 86 款，版号发放节奏与数量保持稳定，供给端或持续改善

5 月 22 日，国家新闻出版署官网公布了 5 月国产网络游戏审批信息，本次共发放 86 款游戏版号。多款上市公司旗下游戏获批进口版号，包括腾讯《王牌战士 2》、网易《七日世界》、吉比特《勇者与装备》、电魂网络《大领主传说》、恺英网络《永恒觉醒》、哔哩哔哩《依露希尔：星晓》、中手游《全民街篮》、家乡互动《安安的回忆》等。2023 年以来，国内游戏版号发放稳定，保持每月一批的频率，同时每批次版号数量也相对稳定，1/2/3/4/5 月的版号数量分别为 88/87/86/86/86 款，我们认为，游戏版号的稳定发放，或促进游戏市场供给端的持续改善，同时相关游戏公司可以基于相对稳定的版号预期调整各自的产品周期，合理规划未来产品线并加大长期精品游戏研发投入，叠加 AIGC 等新技术的赋能，带来游戏内容扩容，游戏行业有望保持持续增长。

自 2023Q2 开始，头部游戏有望加速上线，带动相关游戏公司业绩增速提升

2023 年 Q2 以来，成功拿到版号的头部游戏开始加速陆续上线，如腾讯《合金弹头：觉醒》、完美世界《天龙八部 2》、巨人网络《原始征途》、心动公司《火炬之光》等纷纷在 Q2 上线，根据七麦数据，这些头部游戏上线后都在 IOS 畅销榜中排名靠前，有望为行业带来明显增量。目前仍有大量已拿到版号且正准备上线的头部产品，包括腾讯《无畏契约》《命运方舟》《王者万象棋》《白夜极光》（6 月 13 日上线）、网易《超凡先锋》（6 月 8 日公测）《逆水寒》手游（6 月 30 日公测）《巅峰极速》、心动公司《火力苏打》（6 月 9 日公测）、完美世界《神魔大陆 2》（6 月 25 日公测）、吉比特《不朽家族》《超进化物语 2》、三七互娱《凡人修仙传：人界篇》（5 月 24 日公测）《霸业》等。我们认为，拿到版号的头部上线加速上线，有望带动相关公司业绩增速提升，同时带动游戏行业整体增速提升。

AIGC 或带来游戏成本下降并进一步打开商业化空间，驱动游戏板块估值提升

在各公司公告及互动易平台中，完美世界、吉比特、星辉娱乐、巨人网络等上市游戏公司纷纷表示正积极推进 AIGC 技术与游戏的融合，例如完美世界成立 AI 研发中心，并将 AI 相关技术应用于游戏中的智能 NPC、场景建模、AI 绘画、AI 剧情、AI 配音等方面，《神魔大陆 2》将落地智能 NPC 等。我们认为，大模型将推动 AIGC 在游戏研发、测试、运营、客服等环节应用加快，一方面，AI 绘图替代美术外包等可以明显降本，另一方面，基于 AI 的更智能化 NPC、更人性化对话系统、更自由的场景生成及更流畅的行军战斗或大幅提升玩家体验及游戏社交属性，驱动用户数、付费率、ARPPU 提升。在新游戏上线拉动业绩增长及 AIGC 带来商业化空间进一步打开的双重驱动下，板块估值或仍有较大修复空间。建议加大游戏板块配置力度，重点推荐姚记科技、完美世界、吉比特、心动公司、腾讯控股、网易-S、创梦天地，受益标的包括星辉娱乐、神州泰岳、巨人网络、恺英网络、三七互娱、盛天网络、富春股份、宝通科技、冰川网络等。

风险提示：游戏版号政策具有不确定性；新游上线时间或表现不及预期。

【轻工：箭牌家居(001322.SZ)发布股权激励草案，彰显对未来规模和盈利能力提升信心——公司信息更新报告-20230523

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002

卫浴空间市场广阔，渠道+产品前瞻布局发展动力充足，维持“买入”评级

我国卫浴空间市场在智能化产品迭代、存量房翻新需求的驱动下，成长空间广阔，公司作为行业国产龙头已在渠道、产品前瞻布局，贝塔与强阿尔法共振下，成长动力充足。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 归母净利润分别为 7.45/8.88/10.70 亿元，对应 EPS0.77/0.92/1.11 元，当前股价对应 PE 为 23.4/19.6/16.3 倍，智能化+全渠道布局将继续拉动公司成长，维持“买入”评级。

大范围股权激励激发活力，未来三年业绩增长目标高于收入

公司发布股权激励计划草案，拟以定增方式向激励对象授予 600 万股限制性股票（占总股本 0.62%）。其中，拟首次授予 180 位激励对象 514.92 万股（占总股本 0.53%）；预留授予 85.08 万股（占总股本 0.09%）。股权激励

对公司业绩考核提出目标为：以上年度业绩为基数，2023/2024/2025 年营收同比增速不低于 15%/10%/10%，且扣非净利润同比增速不低于 20%/15%/15%，对应公司 2022-2025 年营收及扣非净利润复合增速分别为 11.6%/16.6%，利润增长目标高于收入。本次激励对象覆盖员工 180 人，其中包括 18 名中层管理人员、34 名核心管理人员及 128 名核心技术（业务）人员，股权激励授予员工范围广，有利于绑定核心员工利益，同时公司业绩考核目标明确，彰显未来发展信心。

公司未来展望：产品结构持续优化，全渠道拓展持续推进

展望公司 2023 年发展，收入层面看，（1）产品端：高毛利智能产品在新品上样加快及销售品类延伸下预计将稳步增长，拉动公司产品结构持续优化。（2）渠道端：公司战略重点渠道家装及直营电商渠道拓展顺利，有望延续亮眼增长，其余渠道随着去库存压力释放，增速由负转正可期。此外，公司网点开拓的重要市场一下沉渠道，也是公司未来发展的主要驱动力之一。业绩层面看，产品结构持续优化，促销政策逐季收紧叠加信息化、自动化生产平台搭建等控费降本举措持续推进，我们预计公司净利率有望稳步提升。

风险提示：终端需求大幅下滑、行业竞争恶化、产品推广不及预期。

【传媒：快手-W(01024.HK)】Q1 首次实现集团整体盈利，广告、电商增长亮眼——港股公司信息更新报告-20230522

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

2023Q1 业务持续回暖，公司首次实现季度集团整体盈利，维持“买入”评级

2023Q1 公司实现营业收入 252 亿元（同比+19.7%），其中线上营销服务收入 131 亿元（同比+15.1%），主要系广告主加大广告投放所致。直播服务收入 93 亿元（同比+18.8%），主要系高质量直播内容及内容与用户匹配效率提升，带动付费用户数量和付费收入增长所致。公司经调整净利润为 4200 万元（首次实现季度集团整体盈利），主要系公司用户指标新高、收入增长及运营效率提升所致。基于对公司商业化进程的预期，我们维持 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年净利润为-44/45/108 亿元，对应 EPS 为-1.0/1.0/2.5 元，当前股价对应 PE 分别为-47.0/45.8/19.2 倍，我们看好公司加速实现全面盈利，维持“买入”评级。

用户规模再创新高，搜索流量增长亮眼，商业化空间或进一步打开

2023Q1，快手应用的 DAU 达 3.74 亿（同比+8.3%、环比+2.2%），MAU 达 6.54 亿（同比+9.4%、环比+2.3%），均创历史新高。在用户增长基础上，社区活力也在持续增强，截至 2023Q1，快手互关用户对数达 296 亿对（同比+57.6%）。此外，2023Q1 短视频及直播内容的总观看次数同比增长超 10%，快手搜索月平均用户超 4.2 亿，由搜索带来的电商 GMV 同比增长翻倍，搜索广告收入同比增长超 50%。我们认为，公司用户及视频观看次数的持续增长，以及搜索流量的扩容，有望带来平台竞争力提升并进一步打开商业化空间。

广告业务持续修复，电商商业化加速，有望驱动公司业绩持续增长

（1）广告：2023Q1 广告主数量同比及环比均快速增长，受电商 GMV 增长推动，内循环广告增长强劲，同时品牌广告潜力加速释放，2023Q1 同比增长超 20%。我们认为，随广告主需求回升和平台品牌价值提升，广告业务增速或持续回升。（2）电商：2023Q1 公司电商 GMV 达 2248 亿元（同比+28.4%），其他收入/GMV 为 1.3%（环比+0.2pct）。此外，通过达人分销渠道的 GMV 同比增长超 50%，且自 2023Q1 起，公司开始从达人分销中获取佣金收入。我们认为，随平台电商生态持续完善，电商 GMV 与佣金化率或持续提升，有望推动电商收入持续增长。

风险提示：视频号入局加剧短视频行业竞争、疫后消费复苏不及预期等。

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