

快手 (1024.HK)

成本控制表現良好 電商與海外業務成新增長動力

中國 | 科技 |

公司簡介

快手(1024.HK)主要業務包括線上營銷服務、直播及其他服務(包括電商)。線上營銷業務收入主要來自短視頻及直播廣告; 直播業務收入主要來自付費內容與用戶購買虛擬物品送贈給主播的收入分成; 其他服務收入主要來自電商。

公司第三季業績點評

快手(1024.HK)在 2022 年第三季總收入為 231.2 億元(人民幣, 下同), 同比上升 12.9%。毛利為 107.0 億元, 同比上升 25.8%, 毛利率為 46.3%, 同比上升 4.8 個百分點。經營虧損為 26.1 億元, 同比虧損收窄 64.7%。期內虧損 27.1 億元, 同比虧損收窄 61.7%。經調整虧損淨額為 6.7 億元, 同比虧損收窄 85.4%。經調整 EBITDA 為 10.2 億元, 同比扭虧為盈。

按業務類型劃分收入

線上營銷服務收入為 115.9 億元, 同比上升 6.2%。收入上升主要是由於公司的服務、商業化產品能力及廣告回報(ROI)不斷提升, 推動廣告數量和投放增加, 尤其來自電商商家的投放。

直播收入為 89.5 億元, 同比上升 15.9%。收入上升主要是得益於平均月付費用戶同比增長 29.3%, 而平均月付費用戶增長是由於公司與公會的合作策略不斷發展, 包括相應的活躍公會主播(與直播平台簽約的傳媒公司旗下主播)數量增加。

其他服務(包括電商)收入為 25.9 億元, 同比上升 39.2%。收入上升主要是由於公司電商業務增長, 包括動銷商家數量和買家數量增加以及重複購買率上升, 使電商商品交易總額有所上升。

業務特點

公司的三項主要業務均圍繞用戶流量發展, 直播與短視頻業務帶來的流量吸引廣告商於平台投放廣告和增加電商收入, 而廣告和電商收入能為從事直播與短視頻的創作者帶來更多收入並吸引更多創作者加入快手。例如, 快手引導直播電商廣告客戶投放資源於短視頻平台, 同時鼓勵短視頻廣告主參與直播, 為廣告客戶帶來更多營銷機會。整體而言三項主要業務能互相增值。

17 Jan 2023

買入

現價 74.4HKD
(現價截至 1 月 13 日)
目標價 91.3HKD (+22.7%)

公司資料

普通股股東 (百萬股):	4304.6
市值 (港幣億元):	3047.6
52 周最高價/最低價 (港幣):	99.4/31.75

主要股東 %

Tencent Mobility Limited	11.84%
Reach Best Developments Limited	11.28%
Ke Yong Limited	8.95%

DCM Ventures China Fund(DCM VII), L.P.	5.91%
--	-------

股價 & 恆生指數



Source: Phillip Securities (HK) Research

財務資料

RMB \$' mn	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
Net Sales	58776.10	81081.51	91438.68	105895.35	125548.93
Net Loss	-116635.24	-78077.10	-11010.24	-7297.50	-2999.51
Diluted EPS (RMB)	-125.25	-20.37	-2.56	-1.70	-0.70
P/S ratio, x	1.18	3.52	3.50	3.02	2.55
Dividend Yield, %	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Source: Company reports, Phillip Securities Est.

輝立證券研究部 研究員

郭燦東 (+852 2277 6514)

elviskwok@phillip.com.hk

短視頻業務

快手的主要競爭對手是字節跳動旗下的抖音，而競爭市場分為中國內地市場與海外市場。抖音和快手在用戶規模上大幅領先同業，快手今年第三季平均日活躍用戶達 3.63 億，而據內媒科創板日報報導，抖音在 2022 年 10 月 18 日的全球日活躍用戶達 10 億，成為中國互聯網公司首個晉身全球日活躍用戶十億俱樂部成員。在發展風格上，除了一般用戶發佈的短視頻，快手更專注發展體育相關內容，例如 2020 年與美國 NFL 職業美式足球賽事合作、投得 2021 年東京奧運和 2022 年的北京冬奧的轉播權和短視頻二創版權，而抖音則一直專注發展音樂相關內容。

中國市場方面，根據數據智能科技平台 Mob 的《2020 中國短視頻行業洞察報告》，兩者主要用戶年齡均是 25-34 歲。按城市綫級分佈，抖音在一至二綫城市的用戶佔 42.4%，三至五綫城市的用戶佔 57.6%。而快手在一至二綫城市的用戶佔 36.1%，三至五綫城市的用戶佔 63.9%。數據反映快手和抖音同樣是在三至五綫城市的用戶佔比較高，而抖音和快手相比下，抖音在一至二綫城市的用戶佔比較快手高。

流量分發模式方面，抖音的流量分發主要靠系統算法推薦，採用中心化(平台擔當重要角色)的流量分發模式，傾向給用戶推薦他們喜歡看的內容。例如一條短視頻發佈後算法會有一系列標準，包括觀看數和讚好數等，以評估該短視頻是否受歡迎，假如該短視頻受歡迎就會推薦給更多用戶觀看，這種形式使創作者傾向創作高質素的短視頻以得到更多流量。相反，快手的流量分發主要是向用戶推薦他們關注的內容，採用去中心化(平台重要性較低)的流量分發模式。例如創作者發佈短視頻後，關注用戶會先收到通知，這種機制容易讓創作者與粉絲建立關係和創造社區文化，而流量分發亦相對平等，不過會使創作者創作高質素短視頻的動機減少。

海外市場方面，快手大幅落後於抖音。根據數據調查機構 Sensor Tower，海外版 TikTok 自 2018 年起連續 4 年成為全球雙平台下載量最多的應用程式，至 2021 第一季為止，累計下載數達到 35 億，打敗 Meta 旗下的 Facebook、Instagram 和 whatsapp 等應用程式。另外，抖音及海外版 TikTok 在 2022 年 9 月收入超過 3.15 億美金，年增 1.7 倍，蟬聯非遊戲類全球移動應用收入榜冠軍。加上在 2022 年 11 月在全球移動應用(非遊戲)下載排名中排第二，下載量近 5500 萬次，與去年同期基本持平。而快手推出海外版 Kwai 和 SnackVideo，分別主要發展拉丁美洲(巴西)與中東以及東南亞(印尼)，相比起抖音在環球市場均非常成功，快手仍然在個別海外市場掙扎。我們認為快手發展這些地區的主要原因是因為這些地區的語言體系自成一格且用戶基數較大。因為 TikTok 在歐美非常熱門，而快手專注發展其他語系、文化不同的國家以避開抖音。不過 TikTok 有意與快手在不同地區市場直接競爭，例如 TikTok 會在快手有意發展的市場推出更多活動以吸引用戶和商業機會。根據 Sensor Tower，在 2022 年 11 月，中國是抖音下載量最大的市場，佔 12.3%；其次是印尼，佔 8.5%；美國佔

8.2%。這反映 TikTok 正專注發展印尼市場，與快手旗下的 SnackVideo 直接競爭，而 TikTok 在品牌效應與流量上都較快手好，所以對快手來說巴西和印尼等地區仍是潛力巨大但競爭激烈的市場。數據上，快手 2022 年第三季海外分部的經營虧損為 16.9 億元，同比虧損收窄 41.4%。虧損收窄主要是由於海外收入快速增長以及公司在投資回報(ROI)驅動的全球戰略下不斷提升營銷開支效率所致。

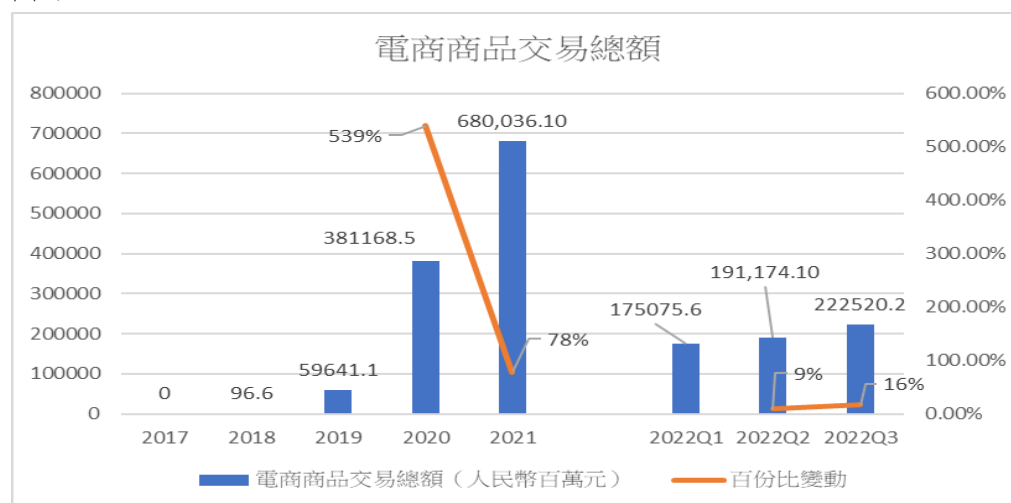
直播業務

快手直播是綜合直播平台，主要發展遊戲直播，不過平台亦有其他題材如美妝和科普等，題材相當多元化且適合全年齡層觀看。而快手的主要競爭者包括鬥魚、虎牙等傳統遊戲直播平台，傳統遊戲直播平台主要是依賴主播娛樂觀眾並吸引用戶，而主播收入主要依靠觀眾「打賞」後與平台分成以及直播平台為了留住受歡迎的主播而高價與他們簽約的費用，可見收入來源相當單一。與傳統遊戲直播平台不同，快手由於短視頻業務，本身已經有一定流量，不用過份依賴受歡迎主播，相反快手可以為簽約主播帶來流量，例如快手推出「藍海計劃」，只要公會達成一些條件例如流水數和開播主播數等，就能獲得所在城市的合伙公會資格，能享受平台的數億流量扶持、額外分成激勵和專屬流量位等。加上，快手的主播變現手段相對傳統遊戲直播平台較多，不但有觀眾「打賞」的分成收入，還有廣告和電商收入，對於熱門主播來說收入的潛力更大，能吸引熱門主播進駐。快手在三季度的活躍公會主播數量同比增長超 200%。

電商業務

快手的電商業務從 2018 年 8 月開始營運，以直播電商中的「內容電商」模式快速增長。對於「傳統電商」的商家來說平台只是一個銷售渠道，他們透過銷量和折扣等吸引客人，無論銷售、客服溝通和支付等環節都在平台完成。而「內容電商」除了折扣優惠等因素外，商家或主播更會透過直播介紹產品、試用和解答觀眾問題等，讓觀眾更了解產品。從圖 1 可見，快手第三季的電商商品交易總額為 2225.2 億元，環比上升 16%，首三季交易總額為 5887.7 億元，已達到 2021 年全年交易總額的 87%，而第 4 季期內有「雙 11」和「雙 12」等大型促銷活動，預計將帶動電商收入同比上升。數據反映快手電商業務的爆發期已過，不過增長仍然處於較快水平。另外，快手透過加強對商家的服務和管理以及用戶權益保障機制等，以提升消費者對平台與商家的信用度，從而提升客戶重複購買率。目前快手在直播電商中的最大競爭對手是抖音和淘寶，根據前瞻產業研究院的報告，2020 年中國直播電商行業市場份額由抖音、淘寶和快手壟斷，分別是抖音佔 38.9%、淘寶佔 31.1%和快手佔 29.7%。而在 2021 年中國電售電商行業市場份額，分別由淘寶系佔約 52%、京東佔約 20%、拼多多佔約 15%、抖音佔約 5%和快手佔約 4%。我們認為「內容電商」這個新的銷售模式相比「傳統電商」更能引起大眾購物意欲，所以我們預期「內容電商」能持續搶佔「傳統電商」的市場份額。

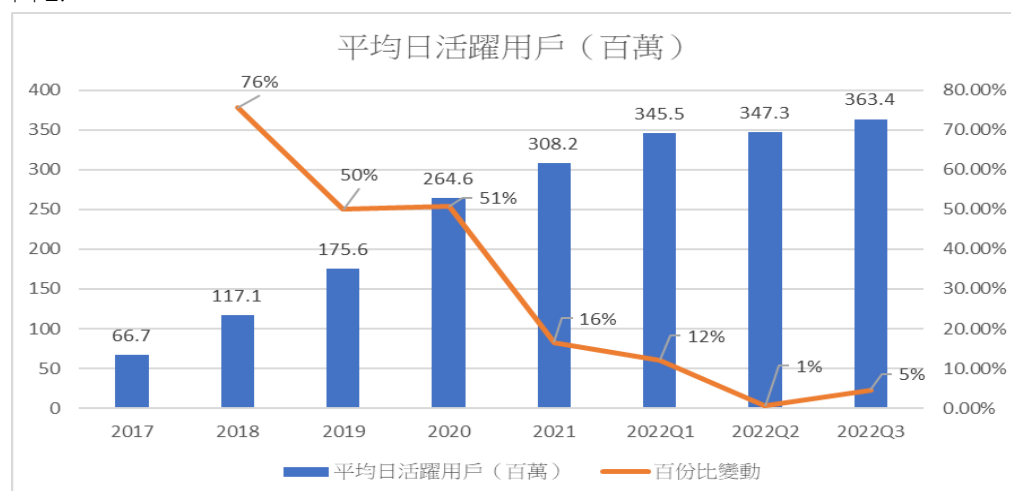
圖 1:



用戶數據

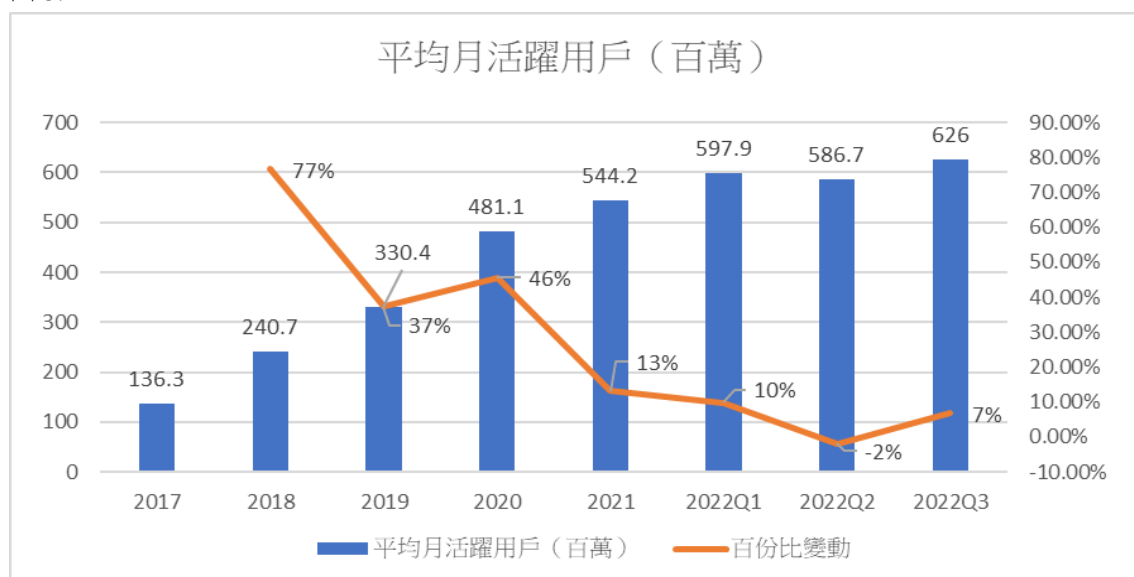
公司三項主要業務均圍繞用戶流量發展，所以如何留存用戶和增加用戶流量是公司最關心的事項。在平均日活躍用戶方面，從圖 2 可見公司的平均日活躍用戶自 2017 年以來持續上升，不過近年開始飽和，增長率反覆下降。今年第三季平均日活躍用戶為 363.4 百萬，環比上升 5%，而第二季亦只有環比 1% 的升幅，連續兩季低單位數的增長反映平均日活躍用戶增長放緩。

圖 2:



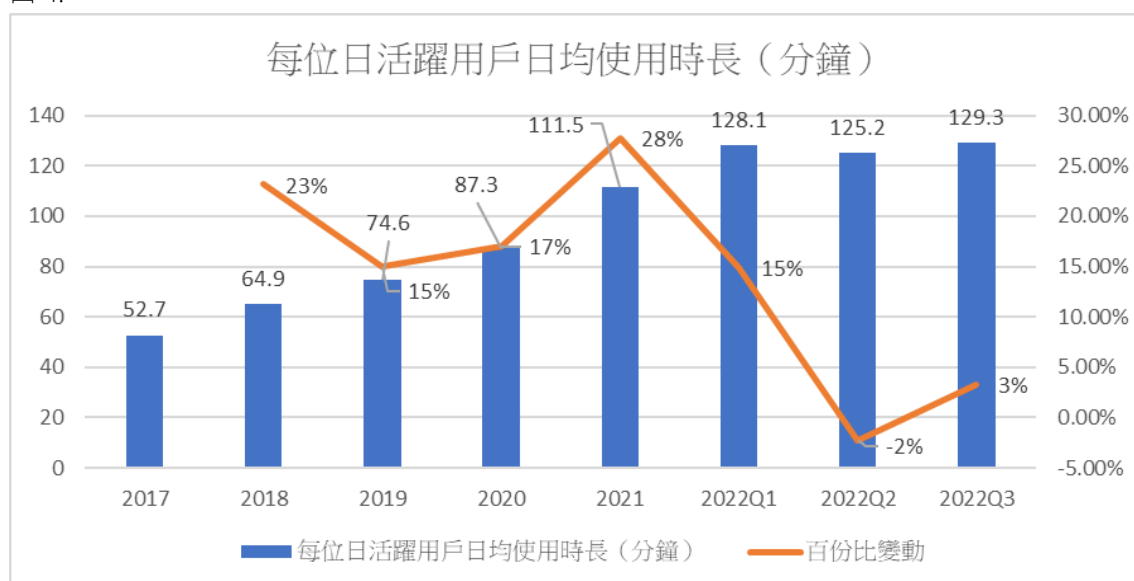
在平均月活躍用戶方面，從圖 3 可見公司的平均月活躍用戶自 2017 年以來持續上升，不過近年開始飽和，增長率反覆下降。今年第三季平均月活躍用戶為 626 百萬，環比上升 7%，優於第二季環比下跌 2%。

圖 3:



在每位日活躍用戶日均使用時長方面，從圖 4 可見公司的每位日活躍用戶日均使用時長自 2017 年以來持續上升，不過近年開始飽和，增長率反覆下降。今年第三季每位日活躍用戶日均使用時長為 129.3 分鐘，環比上升 3%，優於第二季環比下跌 2%。

圖 4:



從以上三項數據能看到快手平台的活躍用戶開始飽和，而第三季的單位數增長可能只是暑假等假期因素影響。預計快手未來活躍用戶數將會保持低單數位上升，而如何提升平台用戶黏性、社區活躍度和提升現有用戶付費轉化率將成為公司需要關注的重要事項。公司目前通過算法模型針對不同人群做精細化運營，使每位日活躍用戶的維繫成本得以減少。另外，截至 2022 年 9 月底，快手應用的互關用戶對數(一對互相關注的用戶)累計達到 235 億，同比大幅增長 63.1%，而用戶之間互相關注和關注，將有利用戶留存。加上，公司目前亦積極擴闊垂類短視頻內容的供應，發展多元化題材的快手短劇，以加強平台視

頻內容，並吸引和留存用戶，例如醫療職場題材短劇《仁心》(每集 2 分鐘)、綜藝節目真人秀《出發吧！老媽》(每集 45 分鐘)等採用「長視頻+短視頻+直播」結合的內容敘事和傳播方式。

利好因素

中國放寬防疫措施 利好商業活動

外圍經濟面對高通脹、高利率及預期衰退等負面因素影響，企業營運轉趨保守並使實體經濟活動減少，從而影響例如企業在廣告宣傳上的投放。而中國主要是由於防疫政策及內房債務等問題影響整體經濟，隨著中國防疫限制減少、推出一連串政策支援內房企業以及中央經濟工作會議在論調上的轉變，我們認為中國經濟寒冬期已過，預計企業將慢慢恢復及增加正常商業活動，不過企業需要時間重新評估形勢和重整旗鼓，實體經濟只會慢慢向好而不會出現強力反彈，因此預期快手廣告業務將會維持平穩增長。

政策影響下中國用戶娛樂模式改變

2022 年 11 月發佈的《2022 中國遊戲產業未成年人保護進展報告》指出 65% 未成年人士在遊戲時長受限後將節省下來的時間用於觀看短視頻。雖然未成年人士消費能力有限，但是對平台的持續性、活躍度、用戶時數及培養用戶黏性等有助正面幫助，這有利快手在內的短視頻平台長遠發展。

重整海外市場 有望成為增長動力

公司過去幾年的國際化策略一直搖擺不定，先後更換過多任負責人，浪費發展海外市場的先機。不過今年 8 月由原商業化業務負責人馬宏彬擔任國際化業務部負責人，並對海外業務進行了架構調整，透過 Kwai 和 Snack Video 專注發展巴西與印尼業務，或能一改之前海外市場策略搖擺不定的情況，投資者需要關注快手後續在海外業務的發展方針與人事變動。雖然公司早已失去先機，在歐洲、美國和日本等重點海外市場再難以與抖音競爭，而且 Youtube、Instagram 和 Facebook 等國際社交平台目前亦已經推出類似的短視頻功能搶佔市場，但巴西與印尼等市場潛力仍然巨大，即使面對抖音的直接競爭相信亦能增加公司海外市場的收入，成為公司新的增長動力。

成本控制表現良好

公司第三季除了收入分成成本及相關稅項與支付渠道手續費這兩項銷售成本因相關收入增加而同比上升之外，其餘銷售成本都出現同比下跌的情況。加上，銷售及營銷開支和研發開支都分別同比下降 17.1% 和 16.2%。反映公司成功控制成本並減少開支以應付經濟前景不樂觀和業務爆發期已過的形勢，使第三季經營虧損 26.1 億，同比虧損收窄 64.7%。在內外經濟不穩、用戶數據開始飽和及海外市場發展不明朗的情況下，有效控制並減少成本和開支將有利公司發展。

風險因素

中國監管風險

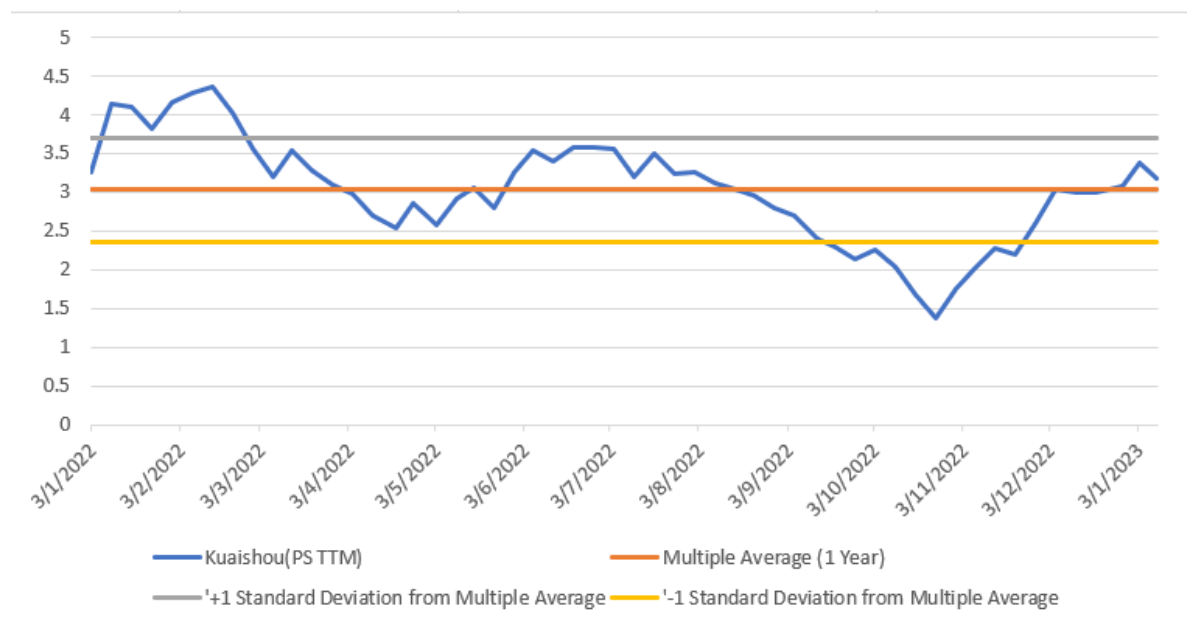
中國網絡視聽節目服務協會發佈的《網絡短視頻內容審核標準細則 2021》，制定了多達 100 條細則以監管短視頻，例如包括不得未經授權自行剪切、改編電影、網絡影視劇等各類視聽節目及片段等限制，有關細則限制創作者創作空間，影響短視頻平台內容多元性，而且未來有關當局亦有可能推出更多監管政策。不過在 12 月 15 至 16 日舉行的中央經濟工作會議中，國家主席習近平提出中國要著力發展數位經濟，提升常態化監管水準，支持平台企業在引領發展、創造就業、國際競爭中大顯身手。我們認為中國近年來受疫情、內房及監管(例如教育板塊政策)等因素影響，就業情況與經濟並不樂觀，若然當局想有效提振就業與經濟，有必要推出有力政策支持企業發展，同時減少監管對企業的影響，屆時將利好包括快手在內的平台經濟。

騰訊派息風險

騰訊近年先後將手上持有的京東和美團股份以實物形式分派給股東，而騰訊同樣是快手的大股東，持有快手約 11.84% 的股份，若然騰訊將手上的快手股份分派給股東，股東或會因為不同因素將派息得來的快手股票沽出，例如希望收取現金股息或資產配置上不想持有快手等，或會影響快手短期的股價表現，投資者需注意有關風險。

估值與投資建議

我們認為公司利用短視頻帶來的用戶流水以幫助直播和電商業務發展的業務模式非常有效。雖然內地短視頻日活躍用戶與日均使用時長已經開始飽和，但是由於上述提到的政策轉變，預期未來廣告業務的收入將隨著各行各業慢慢復甦而好轉。直播業務方面，直播行業相當飽和而且充滿競爭者，雖然快手相比一般直播平台有獨特優勢，能搶佔一般直播平台的市佔率，例如有龐大的用戶流水和為直播主提供電商等其他變現渠道，能吸引直播主或傳媒公司與快手合作，但是這個業務模式並非不可複製，例如抖音就能使用相同的業務模式與快手競爭。整體而言，我們認為電商業務與海外業務將成為快手未來較大的增長亮點，公司控制成本與支出的表現良好，不過海外市場競爭激烈，加上海外業務的管理層曾多次換人帶來不明朗因素，投資者需要持續留意快手發展海外市場的情況，包括宣傳等成本會否過多、海外用戶日均使用時長與用戶增長等數據。我們預測公司的收入在 2022-2024 年分別為 914.4 億元、1059.0 億元、1255.5 億元，複合年均增長率為 11.15%，對應市銷率(P/S) 3.50/3.02/2.55x，而公司過去一年平均 P/S 約 3，我們給予公司 2023 年 3.2 倍 P/S，並給予 91.3 港元(以人民幣兌港元匯價 1.16 元計算)，給予“買入”評級。(現價截至 1 月 13 日)



Source: Winds, Phillip Securities (HK) Research

財務資料:

Consolidated Statement of Profit or Loss

Dec Y/E, RMB mn	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
Total net revenues	58776.1	81081.5	91438.7	105895.3	125548.9
Live streaming	33209.1	30995.2	35105.7	38616.2	41319.4
Online marketing services	21854.5	42665.5	46348.4	53300.7	63960.8
Other services	3712.4	7420.9	9984.6	13978.5	20268.8
Total cost of revenues	(34961.5)	(47051.8)	(49992.2)	(55832.8)	(64327.3)
Revenue sharing to streamers and related taxes	(20519.5)	(24792.9)	(27959.9)	(32380.5)	(38390.1)
Bandwidth expenses and server custody costs	(5735.4)	(7638.5)	(6373.2)	(5317.4)	(4436.6)
DEPR of PPE, and AMORT of intangible assets	(4573.5)	(6246.3)	(7044.2)	(8157.9)	(9671.9)
Employee benefit expenses	(1713.0)	(3451.6)	(3892.5)	(4508.0)	(5344.6)
Payment processing costs	(1004.5)	(1602.0)	(1806.7)	(2092.3)	(2480.6)
Other cost of revenues	(1415.6)	(3320.4)	(2915.8)	(3376.7)	(4003.5)
Total gross profit	23814.6	34029.7	41446.5	50062.6	61221.6
Selling and marketing expenses	(26614.8)	(44175.9)	(37011.0)	(40240.2)	(45197.6)
Administrative expenses	(1676.7)	(3400.3)	(2681.7)	(3105.7)	(3682.1)
Research and development expenses	(6547.6)	(14956.2)	(14364.4)	(15884.3)	(17576.8)
Others	704.5	801.5	1660.4	1922.9	2279.8
EBIT	(10320.0)	(27701.3)	(10950.2)	(7244.7)	(2955.1)
Finance expense, net	(35.3)	(38.5)	(38.5)	(38.5)	(38.5)
changes of convertible redeemable preferred shares	(106845.6)	(51275.8)	0.0	0.0	0.0
Share of losses of investments	0.0	(86.7)	0.0	0.0	0.0
Loss before income tax	(117200.8)	(79102.3)	(10988.8)	(7283.3)	(2993.7)
income tax benefits	565.6	1025.2	(21.5)	(14.2)	(5.8)
Loss for the year	(116635.2)	(78077.1)	(11010.2)	(7297.5)	(2999.5)
EPS(RMB)	(125.3)	(20.4)	(2.6)	(1.7)	(0.7)
DPS(HKD)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividend payout ratio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Weighted shares outstanding	931.2	3833.0	4304.6	4304.6	4304.6

Consolidated Statement of Financial Position

Dec Y/E, RMB mn	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
Non-current assets					
Property and equipment	7206.1	11050.7	12147.2	14067.8	16678.6
Right-of-use assets	5199.7	12561.8	14166.4	16406.1	19451.0
Intangible assets	1247.8	1171.8	1171.8	1171.8	1171.8
Long-term investment	3843.3	3300.6	3714.5	4301.8	5100.2
Other non-current assets	3122.3	11419.7	11419.7	11419.7	11419.7
Total non-current assets	20619.2	39504.5	42619.6	47367.1	53821.3
Total Non Current Assets	20619	39505	42620	47367	53821
Current Asset					
Trade receivables	2428.0	4450.1	5018.5	5812.0	6890.6
Prepayments, other receivables and other current assets	2285.4	3278.3	3697.1	4281.6	5076.2
short-term time deposits	2729.1	3825.4	3843.5	4451.2	5277.3
Cash and cash equivalents	20391.5	32612.4	20041.5	10907.4	5411.0
short term investment	3690.5	8842.2	9971.7	11548.2	13691.5
Other current assets	3.7	2.4	0.0	0.0	0.0
Total Current Assets	31528.2	53010.9	42572.3	37000.3	36346.7
Total Assets	52147.4	92515.4	85191.9	84367.5	90168.0
Non Current Liabilities					
Lease liabilities	3608.0	10079.9	10079.9	10079.9	10079.9
Convertible redeemable preferred shares	185372.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Other non-current liabilities	31.6	84.0	84.0	84.0	84.0
Total Non-Current Liabilities	189012.5	10163.9	10163.9	10163.9	10163.9
Current Liabilities					
Account payables	11544.3	20021.1	22578.5	26148.2	31001.2
Advances from customers	3290.1	3502.6	3950.1	4574.6	5423.6
lease liabilities	2099.4	3528.8	2907.5	3367.1	3992.1
Other current liabilities	6251.1	10203.0	11506.3	13325.4	15798.6
Total Current Liabilities	23184.8	37255.5	40942.3	47415.4	56215.4
Total Liabilities	212197.3	47419.4	51106.2	57579.3	66379.3
Equity					
Equity attributable to equity holders of the company	(160049.8)	45089.4	34079.1	26781.6	23782.1
Non-controlling interests	0.0	6.6	6.6	6.6	6.6
Total equity	(160049.8)	45096.0	34085.7	26788.2	23788.7
Total liabilities and equity	52147.5	92515.4	85191.9	84367.5	90168.0

Consolidated Statement of Cash Flow

Dec Y/E, RMB mn	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
CFO	348.2	(475.2)	850.9	892.5	1194.6
Net income before tax	107.0	(955.9)	185.0	224.1	276.7
Depreciation and amortization	141.6	187.3	201.0	243.1	301.6
change in working capital	135.4	297.8	317.9	435.6	620.8
Others	(35.8)	(4.4)	147.0	(10.3)	(4.5)
CFI	387.2	(986.0)	(35.7)	(529.8)	(690.7)
Total Capex	(110.5)	(147.4)	(313.6)	(399.4)	(523.1)
short-term investments,net	506.6	(766.0)	295.5	(108.9)	(141.4)
Others	(9.0)	(72.6)	(17.6)	(21.5)	(26.2)
CFF	330.4	2387.7	21.1	24.5	28.4
Payment for lease liabilities	(32.0)	(61.3)	21.1	24.5	28.4
Convertible bonds	0.0	1807.5	0.0	0.0	0.0
Others	362.4	641.5	0.0	0.0	0.0
Net Change in Cash	1065.8	926.5	836.2	387.1	532.3
FX impact	(83.1)	(81.3)	0.0	0.0	0.0
Cash and CE at Y/E	2319.5	3164.7	4001.0	4388.1	4920.4

Key Financial Data

Dec Y/E	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
Valuation Ratio					
P/E ratio	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
P/S ratio	1.18	3.52	3.50	3.02	2.55
Dividend Yield, %	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Per share data(RMB)					
EPS	(125.25)	(20.37)	(2.56)	(1.70)	(0.70)
BVPS	(171.9)	11.8	7.9	6.2	5.5
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sales Per Share	63.1	21.2	21.2	24.6	29.2
Growth & Margin					
Growth					
Revenue Growth	50.2%	37.9%	12.8%	15.8%	18.6%
Gross Profit Growth	40.8%	30.0%	17.9%	17.2%	18.2%
Operating Profit Growth	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Net Profit Growth	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Margin					
Gross Profit Margin	40.5%	42.0%	45.3%	47.3%	48.8%
Operating Profit Margin	-17.6%	-34.2%	-12.0%	-6.8%	-2.4%
Net Profit Margin	-198.4%	-96.3%	-12.0%	-6.9%	-2.4%
Key Ratios					
ROE	72.9%	-173.2%	-32.3%	-27.2%	-12.6%
ROA	-223.7%	-84.4%	-12.9%	-8.6%	-3.3%

現價截至 2023 年 1 月 13 日

來源：PSHK Est.

PHILLIP RESEARCH STOCK SELECTION SYSTEMS

Total Return	Recommendation	Rating	Remarks
>+20%	Buy	1	>20% upside from the current price
+5% to +20%	Accumulate	2	+5% to +20% upside from the current price
-5% to +5%	Neutral	3	Trade within $\pm$ 5% from the current price
-5% to -20%	Reduce	4	-5% to -20% downside from the current price
<-20%	Sell	5	>20% downside from the current price

We do not base our recommendations entirely on the above quantitative return bands. We consider qualitative factors like (but not limited to) a stock's risk reward profile, market sentiment, recent rate of share price appreciation, presence or absence of stock price catalysts, and speculative undertones surrounding the stock, before making our final recommendation

GENERAL DISCLAIMER

This publication is prepared by Phillip Securities (Hong Kong) Ltd ("Phillip Securities"). By receiving or reading this publication, you agree to be bound by the terms and limitations set out below.

This publication shall not be reproduced in whole or in part, distributed or published by you for any purpose. Phillip Securities shall not be liable for any direct or consequential loss arising from any use of material contained in this publication.

The information contained in this publication has been obtained from public sources which Phillip Securities has no reason to believe are unreliable and any analysis, forecasts, projections, expectations and opinions (collectively the "Research") contained in this publication are based on such information and are expressions of belief only. Phillip Securities has not verified this information and no representation or warranty, express or implied, is made that such information or Research is accurate, complete or verified or should be relied upon as such. Any such information or Research contained in this publication is subject to change, and Phillip Securities shall not have any responsibility to maintain the information or Research made available or to supply any corrections, updates or releases in connection therewith. In no event will Phillip Securities be liable for any special, indirect, incidental or consequential damages which may be incurred from the use of the information or Research made available, even if it has been advised of the possibility of such damages.

Any opinions, forecasts, assumptions, estimates, valuations and prices contained in this material are as of the date indicated and are subject to change at any time without prior notice.

This material is intended for general circulation only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any particular person. The products mentioned in this material may not be suitable for all investors and a person receiving or reading this material should seek advice from a financial adviser regarding the suitability of such products, taking into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of that person, before making a commitment to invest in any of such products.

This publication should not be relied upon as authoritative without further being subject to the recipient's own independent verification and exercise of judgment. The fact that this publication has been made available constitutes neither a recommendation to enter into a particular transaction nor a representation that any product described in this material is suitable or appropriate for the recipient. Recipients should be aware that many of the products which may be described in this publication involve significant risks and may not be suitable for all investors, and that any decision to enter into transactions involving such products should not be made unless all such risks are understood and an independent determination has been made that such transactions would be appropriate. Any discussion of the risks contained herein with respect to any product should not be considered to be a disclosure of all risks or a complete discussion of such risks.

Nothing in this report shall be construed to be an offer or solicitation for the purchase or sale of a security. Any decision to purchase securities mentioned in this research should take into account existing public information, including any registered prospectus in respect of such security.

Disclosure of Interest

Analyst Disclosure: Neither the analyst(s) preparing this report nor his associate serves as an officer of the listed corporation covered in this report.

Firm's Disclosure: Phillip Securities does not have any investment banking relationship with the listed corporation covered in this report nor any financial interest of 1% or more of the market capitalization in the listed corporation. In addition, no executive staff of Phillip Securities serves as an officer of the listed corporation.

Availability

The information, tools and material presented herein are not directed, intended for distribution to or use by, any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution, publication, availability or use would be contrary to the applicable law or regulation or which would subject Phillip Securities to any registration or licensing or other requirement, or penalty for contravention of such requirements within such jurisdiction.

Information contained herein is based on sources that Phillip Securities (Hong Kong) Limited ("PSHK") believed to be accurate. PSHK does not bear responsibility for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. PSHK (or its affiliates or employees) may have positions in relevant investment products. For details of different product's risks, please visit the Risk Disclosures Statement on <http://www.phillip.com.hk>.

© 2023 Phillip Securities (Hong Kong) Limited

Contact Information (Regional Member Companies)
SINGAPORE
Phillip Securities Pte Ltd

250 North Bridge Road, #06-00 Raffles City Tower,
Singapore 179101

Tel : (65) 6533 6001 Fax: (65) 6535 3834

www.phillip.com.sg

INDONESIA
PT Phillip Securities Indonesia

ANZ Tower Level 23B, Jl Jend Sudirman Kav 33A,
Jakarta 10220, Indonesia

Tel (62) 21 5790 0800 Fax: (62) 21 5790 0809

www.phillip.co.id

THAILAND
Phillip Securities (Thailand) Public Co. Ltd.

15th Floor, Vorawat Building, 849 Silom Road,
Silom, Bangrak, Bangkok 10500 Thailand

Tel (66) 2 2268 0999 Fax: (66) 2 2268 0921

www.phillip.co.th

UNITED STATES
Phillip Futures Inc.

141 W Jackson Blvd Ste 3050

The Chicago Board of Trade Building

Chicago, IL 60604 USA

Tel (1) 312 356 9000 Fax: (1) 312 356 9005

MALAYSIA
Phillip Capital Management Sdn Bhd

B-3-6 Block B Level 3, Megan Avenue II,
No. 12, Jalan Yap Kwan Seng, 50450 Kuala Lumpur

Tel (60) 3 2162 8841 Fax (60) 3 2166 5099

www.poems.com.my

CHINA
Phillip Financial Advisory (Shanghai) Co. Ltd.

No 436 Heng Feng Road, Green Tech Tower Unit 604
Shanghai 200 070

Tel (86) 21 5169 9400 Fax: (86) 21 6091 1155

www.phillip.com.cn

FRANCE
King & Shaxson Capital Ltd.

3rd Floor, 35 Rue de la Bienfaisance
75008 Paris France

Tel (33) 1 4563 3100 Fax : (33) 1 4563 6017

www.kingandshaxson.com

AUSTRALIA
PhillipCapital Australia

Level 10, 330 Collins Street

Melbourne VIC 3000

Tel (+61) 3 8633 9803 Fax (+61) 3 8633 9899

www.phillipcapital.com.au

HONG KONG
Phillip Securities (HK) Ltd

11/F United Centre 95 Queensway Hong Kong

Tel (852) 2277 6600 Fax: (852) 2868 5307

www.phillip.com.hk

JAPAN
Phillip Securities Japan, Ltd

4-2 Nihonbashi Kabutocho, Chuo-ku
Tokyo 103-0026

Tel: (81) 3 3666 2101 Fax: (81) 3 3664 0141

www.phillip.co.jp

INDIA
PhillipCapital (India) Private Limited

No. 1, 18th Floor, Urmi Estate, 95 Ganpatrao Kadam Marg,
Lower Parel West, Mumbai 400013

Tel: (9122) 2300 2999 Fax: (9122) 6667 9955

www.phillipcapital.in

UNITED KINGDOM
King & Shaxson Ltd.

6th Floor, Candlewick House, 120 Cannon Street
London, EC4N 6AS

Tel (44) 20 7929 5300 Fax: (44) 20 7283 6835

www.kingandshaxson.com

SRI LANKA
Asha Phillip Securities Limited

Level 4, Millennium House, 46/58 Navam Mawatha,
Colombo 2, Sri Lanka

Tel: (94) 11 2429 100 Fax: (94) 11 2429 199

www.ashaphillip.net/home.htm