

陌陌 (MOMO US)

月活净增加速，短视频促进关系沉淀

- ❖ **1Q17 业绩超预期，强劲势头去弱季节效应。**公司1Q17收入同比增长421%至2.7亿（美元·下同），较市场一致预期高8%；Non-GAAP 归属母公司净利润为9,071.7万元，同比大涨615%，较市场一致预期高39%，受益于直播付费用户的增加。公司2Q17收入指引为2.83亿~2.88亿（同比增长189%-191%），中值较市场一致预期高5%。用户层面，MAU季度净增实现加速：1Q17 MAU达8,520万（较4Q16净增410万），此前季度净增MAU约200~300万。3月日均使用时长同比增长超12%，平台日均形成的关系数同比增长超50%。
- ❖ **短视频+直播整合协同，社区升级触达关系沉淀。**受益于付费用户的增加（1Q17付费用户环比增长17%至410万），1Q17直播收入环比增长9%至2.1亿，收入占比80%。我们认为如下亮点将支撑公司的强劲增长：**1) 单身潮下的长期持续社交需求，行业洗牌有助凸显公司社交优势。**近期直播行业DAU下滑、斗鱼映客等扎堆融资的背后，反映出行业整合期平台竞争加剧、盈利需求的迫切，而多数平台用户低粘性、低留存痛点恰恰源于社交关系链的缺失。在获客成本高企、人口红利褪去之际，我们认为陌陌基于“LBS 陌生人社交”的强大关系链，将受益于单身潮下长期持续社交需求（2015年单身人数近2亿，且独居人口占比逐年上升），并持续巩固其盈利能力及构筑长期壁垒。**2) “短视频”元素丰富社区体验，刺激用户互动。**短视频渗透率已达46%，且使用度持续快速攀升（截至5月第二周，短视频日均上传量和日观看量较改版前一周均值分别增长155%和116%）。而视频点击带来的个人资料页的查看、关注，有望激活沉睡用户进而提高互动率。**3) 付费用户上升空间。**虽然陌陌付费用户数已超过同业，但1Q17付费用户占MAU比重仅为4.8%（低于天鸽5.3%），配合近期MAU的净增加速、转化率提升（预计会受益于2Q17品牌投放加大、算法优化），我们认为付费用户数仍有较大上升空间。
- ❖ **其他业务多点开花，关注《狼人杀》公测。**1Q17会员增值、移动营销、手游业务分别同比增长54%/45%/56%。预计手游业务将持续受益于自研游戏《陌陌劲舞团2》、《坦克前线》的贡献。而近期嵌入的《狼人杀》功能，有望带动会员的激活及用户粘性。
- ❖ **净利润率短期或受市场投放影响，但后期有望回升。**公司通过渠道拉新及用户召回刺激用户加速增长，预计2Q17营销费用有所提升（4月中旬市场推广加大）。但我们认为市场过度预测其对Non-GAAP净利润率的负面影响，原因在于：1) 算法优化有助营销效率提升；2) 营销费用占收入比重呈逐季下滑趋势，且1Q17 Non-GAAP净利润率（34.2%）依旧高于市场预期7%。
- ❖ **关注股价回调下的买点。**市场一致预测FY17/18/19公司NON-GAAP净利润分别为3.1/4.5/5.8亿，对应CAGR为76%。而近期公司股价自一个月前触及最高点后，已回调19%，基于目前市价，估值为25x FY17E PE，及0.5x FY17E PEG，PEG远低于同业，估值吸引。

财务资料

(截至12月31日)	FY14A	FY15A	FY16A
营业额(百万美元)	44.8	134.0	553.1
调整后净利润(百万美元)	-83.1	13.7	149.6
调整后EPADS(美元)	-1.94	0.08	0.79
EPADS变动(%)	-708	104	891
市盈率(x)	-	266.9	24.8
市帐率(x)	5.2	6.6	5.6
股息率(%)	0.0	0.0	0.0
权益收益率(%)	-33.4	3.0	26.4
净财务杠杆率(%)	净现金	净现金	净现金

资料来源：公司

未评级

当前股价 US\$37.6

黄群

电话：(852) 3900 0889

邮件：sophiehuang@cmbi.com.hk

TMT 行业

市值(百万美元)	7,411
3月平均流通量(百万美元)	253.7
52周内股价高/低(美元)	46.0/8.9
总股本(百万)	195.5

资料来源：彭博

股东结构

Alibaba	10.9%
Prime Capital	4.2%
Tang Yan	3.6%

资料来源：彭博

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	-6.4%	-8.4%
3-月	11.7%	3.5%
6-月	83.8%	60.4%

资料来源：彭博

股价表现



资料来源：彭博

审计师：德勤

公司网站：www.immomo.com

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2)(a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。