

猎豹移动(CMCM US)

内容聚合+直销运营, 转型正当时

- ❖ **海外应用发行先锋, 占领“工具+内容+大数据”高地。** 公司为全球领先的移动工具开发商, 主要业务包括应用开发、互动娱乐及互联网安全。2016年在全球安卓 APP 发行商市场占有率达 25.6%, 坐拥 30.99 亿移动安装用户、6.23 亿移动月活。以猎豹清理大师为核心的多元化应用矩阵及平台级工具产品实现流量互导, 进而打造“应用矩阵+流量平台+商业变现”三级火箭商业模式。公司以工具为入口, 内容为核心, 大数据为基石, 沉淀海量用户的同时掌控流量入口。
- ❖ **“移动先行+海外扩张”进程加速, 释放先行者优势。** 2016Q2 公司收入 10.47 亿人民币, 同比增长 18%, 高于上季度营收指引, 其核心动力来自于移动端创收及海外市场扩张。(1) 2016Q2 移动收入同比增长 36.7%, 达人民币 7.72 亿元;移动收入占总收入比重为 73.8%;(2) 海外收入同比增长 25.3%, 达人民币 5.61 亿元, 海外收入占总收入比重为 53.6%。目前国内应用分发格局已定, 而海外市场空间广阔, 作为中国互联网企业出海的先行者, 公司将受益于海外市场应用分发的旺盛需求。
- ❖ **Facebook 算法调整致短期业绩增速承压。** 近期 Facebook 宣布旗下移动广告平台将接入其他第三方平台, 同时自有流量 Instagram 开始进入商业变现, 竞争格局的加剧致使公司 eCPM 下降, 进而影响公司 2016Q2 营收增速放缓, 同时 2016Q2 Non-GAAP 归属公司股东净亏损为 6190 万元, 主要来自于内容方面成本的提升。基于 Facebook 近 60% 的海外营收占比, 我们认为短期公司对 Facebook 依赖性依然较高, 变现模式受阻、业绩增速放缓压力将倒逼公司发力内容型产品、优化直销广告平台。
- ❖ **发力“直销运营+内容聚合”, 利润释放仍需构建有效变现形式。** 为逐渐摆脱对第三方平台的依赖性及开拓自有广告渠道, 公司近期发力内容产品: 新闻阅读+视频+轻游戏。其中新闻板块完成 News Republic 收购, 并于美国地区 2016 年 7 月 Google Play 新闻类 App 下载量排名中排名前三; Live.me 于社交类 App 下载量排名中排名第五; Musical.ly 于视频类 App 下载量排名中排名第一; Rolling Sky 及《钢琴块 2》分别于轻游戏类 App 中排名第四、第五。依赖“轻游戏+新闻阅读+视频”三线合一的聚合路线以及初具规模的理想开端, 公司长期有望打开平台型及社区型产品蓝海。公司以“内容+大数据”为核心大力推广直销广告平台以逐渐削弱对第三方广告平台的依赖性, 我们看好其直销广告平台未来长期的造血能力;但考虑目前直销团队建设、平台推广、内容布局上的费用上升压力以及 Facebook 算法调整带来的损失惯性, 公司短期内将难以扭转增速放缓的趋势, 第三级火箭的优化效果有待市场验证。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY13A	FY14A	FY15A
营业额 (百万元人民币)	750	1,764	3,684
调整后净利润 (百万元人民币)	62	241	492
经调整后每 ADR 盈利 (元人民币)	0.9	1.8	3.4
每 ADR 盈利变动 (%)	830.8%	105.4%	91.7%
市盈率(x)	98.7	48.0	25.1
市帐率(x)	16.5	5.1	4.0
股息率 (%)	0.0	0.0	0.0
权益收益率 (%)	10.4	3.1	6.1
资产负债率 (%)	34.7	23.9	38.3

来源: 公司及招银国际研究

猎豹移动 (CMCM US)

评级	未评级
收市价	US\$12.91
目标价	不适用
市值 (美元百万)	1839
过去 3 月平均交易 (美元百万)	9.08
52 周高/低 (美元)	21.37/8.77
发行股数 (百万)	138.5
主要股东	J&P(China) Capital(14.47%) 傅盛 (8.81%)

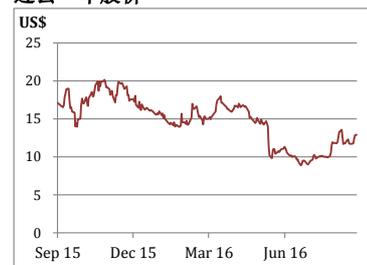
来源: 彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	9.1%	2.2%
3 月	13.9%	2.8%
6 月	-13.9%	-26.6%

来源: 彭博

过去一年股价



来源: 彭博

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

本报告期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个人。