

✿ 微博 (WB US)

3Q17 超預期，新廣告系統及搜索優化變現

❖ **3Q17 超預期。**3Q17 收入同比增長 81%至 3.2 億美元，較一致預期高 7%，收入增速創新高（受益于三四線渠道下沉及行業需求提升）；調整後淨利潤同比增長 111%至 1.15 億美元，較一致預期高 9%（受益于毛利率提升及經營效率優化），其中淨利潤率升至 36%，同比提高 5 個百分點，環比提高 2 個百分點。4Q17 收入指引為同比增長 67%~72%，中值較一致預期高 5%。此外，公司宣布發行 7 億美元可轉債。

❖ **渠道下沉、產品革新、內容升級，打通“用戶-內容-變現”閉環。**看好公司以用戶增長、內容革新協同的長期增長機制：1）用戶增長：通過向三四線城市滲透、國產手機預裝及推出微博極速版（適用於低性能手機、普通網絡環境），微博用戶規模持續增長。其中，MAU 和 DAU 均環比增長 4%至 3.76 億、1.65 億。2）產品革新：算法優化下內容推薦更為精準，其中信息流廣告收入同比增長 39%，用戶互動率環比增長 10%。多媒體層面，視頻播放量同比增長 175%（加速增長），其中，30%為高清模式（有助于提升用戶體驗并帶動用戶增長、吸引客戶擴大廣告預算）；而微博故事 MAU 高達 4000 萬，發布用戶規模同比增長 200%。其次，微博于 3Q17 開始計入與一直播的直播分成，雖然目前占比較小，但一直播自重心轉向秀場直播後付費用戶數據持續向好（同比增長 45%）。此外，微博搜索（人+熱點）表現亮眼，基于實時內容生產及信息獲取，搜索月活已近 1 億。

❖ **新廣告平臺及搜索優化變現機制。**3Q17 上線新廣告平臺（由原來流量分部售賣改為統一競價），提升流量變現效率的同時，幫助客戶進行精準投放。管理層表示新平臺上線後互動率實現了 20%以上的提升。雖然微博視頻廣告占比較 2Q17 保持平穩（~20%），但我們認為短視頻的引入及一直播的協同，配合視頻播放量的顯著提升及高清覆蓋，後期廣告需求將持續旺盛。用戶留存提升下，新廣告平臺、搜索變現及直播分成有望成為後期增長引擎。廣告主層面，大客戶數量及中小客戶 ARPA 均存在上升空間。4Q17 預計業績將持續強勁，受益于阿裏雙十一激進市場推廣。

❖ **經營效率優化下淨利潤率持續改善。**3Q17 毛利率同比上升 5 個百分點至 80%。經營效率優化下，研發/行政費用率分別同比下降 6/3 個百分點至 16%/4%，但該效應被市場推廣費率的上升所抵消（同比上升 2 個百分點至 24%）。我們對公司長期淨利潤率改善空間保持樂觀，源于：1）社交屬性及粉絲經濟下獲客成本偏低；2）營銷費用率在 2H17 推廣力度加大後未來有望保持平穩；3）經營效率優化下費率的下降。

❖ **估值。**目前公司估值為 36.6x FY18 PE，對應 0.9x PEG（FY18-20E EPS CAGR 為 40%），單月活市值為 55.6 美元。我們認為後期上漲空間將主要來自于盈利增長驅動，其社交興趣圖譜將構建長期壁壘，而新廣告平臺及視頻化大趨勢將帶來更多增量貢獻。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16A
營業額(百萬美元)	334.2	477.9	655.8
調整後淨利潤(百萬美元)	-0.4	68.8	183.5
調整後 EPADS(美元)	-0.34	0.18	0.60
EPADS 變動(%)	NA	NA	233%
市盈率(x)	NA	105.8	68.2
市帳率(x)	5.2	6.7	11.8
股息率(%)	0.0	0.0	0.0
權益收益率(%)	NA	5.9	15.7
淨財務杠杆率(%)	淨現金	淨現金	淨現金

資料來源：公司及招銀國際研究預測

未評級

當前股價

US\$99.3

黃群

電話：(852) 3900 0889

郵件：sophiehuang@cmbi.com.hk

TMT 行業

市值(百萬美元)	21,706
3 月平均流通量(百萬美元)	211.5
5 周內股價高/低(美元)	108/40
總股本(百萬)	218.1

資料來源：彭博

股東結構

Alibaba	8.2%
Harding Loevner	3.2%
Guowei Chao	2.8%

資料來源：彭博

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	-1.1%	-2.9%
3-月	13.8%	9.0%
6-月	62.7%	39.6%

資料來源：彭博

股價表現



資料來源：彭博

審計師：普華永道

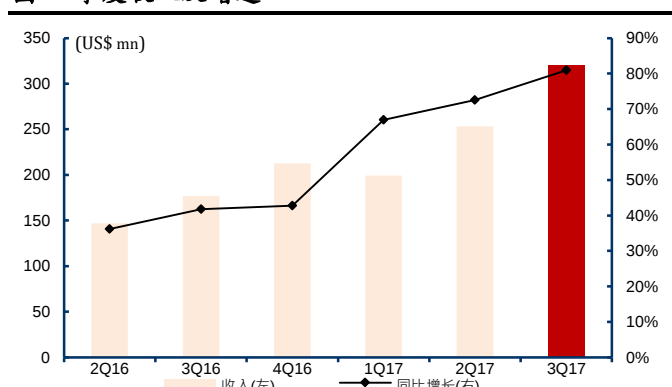
公司網站：www.weibo.com

圖 1: 季度財務概覽

(百万美元)	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	3Q17 YoY	3Q17 QoQ
收入	147	177	213	199	253	320	81%	26%
广告	127	157	188	169	218	277	77%	27%
在线增值	20	20	25	30	35	43	114%	23%
销售成本	(41)	(44)	(49)	(46)	(50)	(62)	40%	24%
毛利	106	132	163	153	203	258	95%	27%
毛利率	72%	75%	77%	77%	80%	80%	+5ppts	+0ppts
研发费用	(38)	(40)	(40)	(39)	(46)	(51)	28%	12%
研发/收入比重	-26%	-22%	-19%	-20%	-18%	-16%		
销售费用	(32)	(38)	(48)	(47)	(59)	(76)	101%	29%
销售/收入比重	-22%	-22%	-23%	-24%	-23%	-24%		
行政费用	(9)	(12)	(12)	(11)	(10)	(12)	3%	19%
行政/收入比重	-6%	-7%	-6%	-5%	-4%	-4%		
经营利润	27	43	64	56	88	118	176%	35%
其他收益(费用)	(1)	(9)	(21)	2	2	4	-146%	180%
税前利润	26	34	42	58	89	123	264%	37%
所得税	(2)	(2)	(0)	(11)	(16)	(22)	1049%	35%
非控制股东权益	(1)	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)	61%	5%
净利润	26	32	43	47	74	101	214%	37%
NonGAAP 净利润	36	55	77	58	87	115	111%	33%
NonGAAP 净利润率	24%	31%	36%	29%	34%	36%	+5ppts	+2ppts

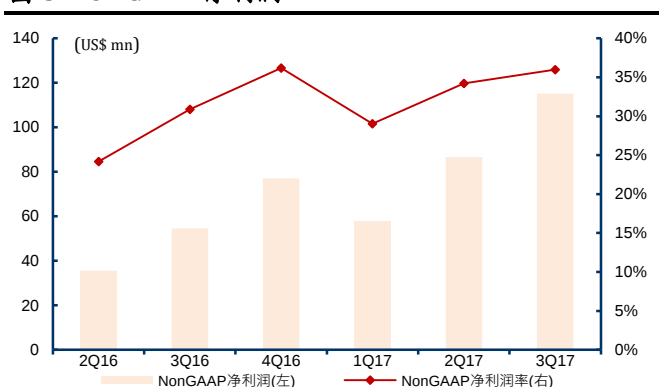
資料來源：公司，招銀國際研究

圖 2: 季度收入及增速



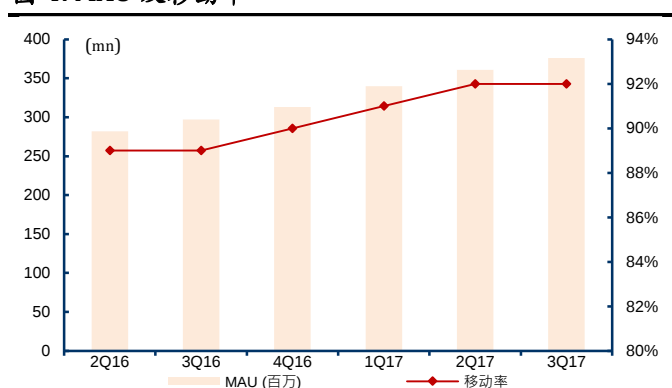
資料來源：公司，招銀國際研究

圖 3: Non GAAP 淨利潤



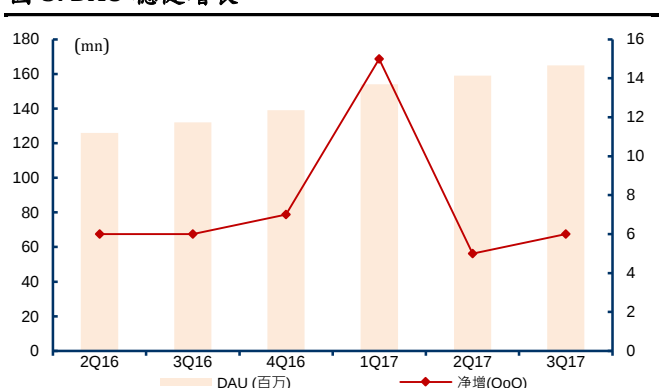
資料來源：公司，招銀國際研究

圖 4: MAU 及移動率



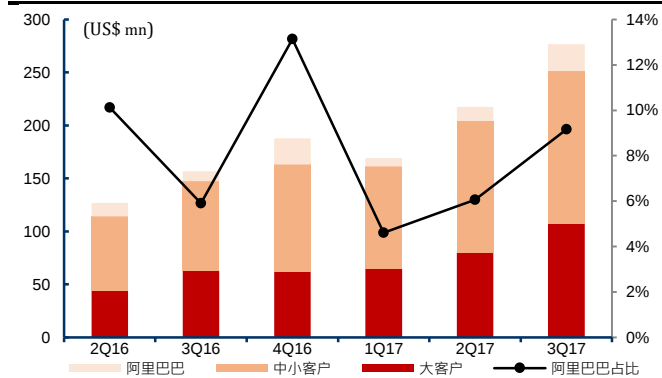
資料來源：公司，招銀國際研究

圖 5: DAU 穩健增長



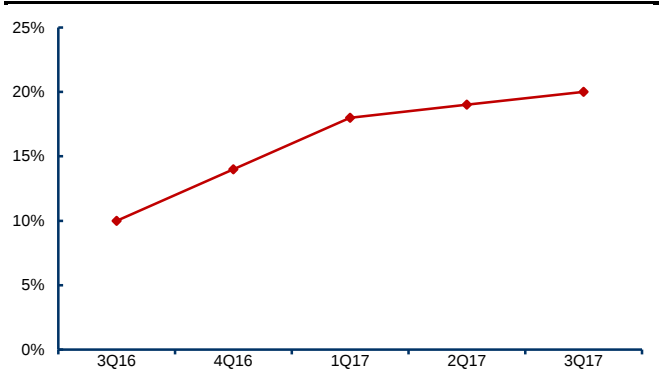
資料來源：公司，招銀國際研究

圖 6: 各廣告客戶貢獻占比



資料來源：公司，招銀國際研究

圖 7: 公司視頻廣告收入占比



資料來源：公司，招銀國際研究

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表于本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道 3 號冠君大廈 45 樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2)(a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行爲即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。