

獵豹移動(CMCM US)

內容聚合+直銷運營，轉型正當時

- ❖ **海外應用發行先鋒，佔領“工具+內容+大資料”高地。**公司為全球領先的移動工具開發商，主要業務包括應用開發、互動娛樂及互聯網安全。2016 年在全球安卓 APP 發行商市場佔有率達 25.6%，坐擁 30.99 億移動安裝用戶、6.23 億移動月活。以獵豹清理大師為核心的多元化應用矩陣及平臺級工具產品實現流量互導，進而打造“應用矩陣+流量平臺+商業變現”三級火箭商業模式。公司以工具為入口，內容為核心，大資料為基石，沉澱海量用戶的同時掌控流量入口。
- ❖ **“移動先行+海外擴張”進程加速，釋放先行者優勢。**2016Q2 公司收入 10.47 億人民幣，同比增長 18%，高於上季度營收指引，其核心動力來自於移動端創收及海外市場擴張。（1）2016Q2 移動收入同比增長 36.7%，達人民幣 7.72 億元；移動收入占總收入比重為 73.8%；（2）海外收入同比增長 25.3%，達人民幣 5.61 億元，海外收入占總收入比重為 53.6%。目前國內應用分發格局已定，而海外市場空間廣闊，作為中國互聯網企業出海的先行者，公司將受益於海外市場應用分發的旺盛需求。
- ❖ **Facebook 演算法調整致短期業績增速承壓。**近期 Facebook 宣佈旗下移動廣告平臺將接入其他協力廠商平臺，同時自有流量 Instagram 開始進入商業變現，競爭格局的加劇致使公司 eCPM 下降，進而影響公司 2016Q2 營收增速放緩，同時 2016Q2 Non-GAAP 歸屬公司股東淨虧損為 6190 萬元，主要來自於內容方面成本的提升。基於 Facebook 近 60% 的海外營收占比，我們認為短期公司對 Facebook 依賴性依然較高，變現模式受阻、業績增速放緩壓力將倒逼公司發力內容型產品、優化直銷廣告平臺。
- ❖ **發力“直銷運營+內容聚合”，利潤釋放仍需構建有效變現形式。**為逐漸擺脫對協力廠商平臺的依賴性及開拓自有廣告管道，公司近期發力內容產品：新聞閱讀+視頻+輕遊戲。其中新聞板塊完成 News Republic 收購，並於美國地區 2016 年 7 月 Google Play 新聞類 App 下載量排名中排名前三；Live.me 於社交類 App 下載量排名中排名第五；Musical.ly 於視頻類 App 下載量排名中排名第一；Rolling Sky 及《鋼琴塊 2》分別於輕遊戲類 App 中排名第四、第五。依賴“輕遊戲+新聞閱讀+視頻”三線合一的聚合路線以及初具規模的理想開端，公司長期有望打開平臺型及社區型產品藍海。公司以“內容+大資料”為核心大力推廣直銷廣告平臺以逐漸削弱對協力廠商廣告平臺的依賴性，我們看好其直銷廣告平臺未來長期的造血能力；但考慮目前直銷團隊建設、平臺推廣、內容佈局上的費用上升壓力以及 Facebook 演算法調整帶來的損失慣性，公司短期內將難以扭轉增速放緩的趨勢，第三級火箭的優化效果有待市場驗證。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY13A	FY14A	FY15A
營業額 (百萬元人民幣)	750	1,764	3,684
調整後淨利潤 (百萬元人民幣)	62	241	492
經調整後每 ADR 盈利 (元人民幣)	0.9	1.8	3.4
每 ADR 盈利變動 (%)	830.8%	105.4%	91.7%
市盈率(x)	98.7	48.0	25.1
市帳率(x)	16.5	5.1	4.0
股息率 (%)	0.0	0.0	0.0
權益收益率 (%)	10.4	3.1	6.1
資產負債率 (%)	34.7	23.9	38.3

來源：公司及招銀國際研究

獵豹移動(CMCM US)

評級	未評級
收市價	US\$12.91
目標價	不適用
市值 (美元百萬)	1839
過去 3 月平均交易 (美元百萬)	9.08
52 周高/低 (美元)	21.37/8.77
發行股數 (百萬)	138.5
主要股東	J&P(China) Capital(14.47%)
	傅盛 (8.81%)

來源：彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	9.1%	2.2%
3 月	13.9%	2.8%
6 月	-13.9%	-26.6%

來源：彭博

過去一年股價



來源：彭博

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) 發表於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並無直接或間接關係。

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

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 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。報告所載資料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。而過去的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，並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，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，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資料。報告中的資訊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。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、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佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈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並不時自行及/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，任何機構或個人於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資訊，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。接收本報告之行為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。