

微博 (WB US)

3Q17 超预期，新广告系统及搜索优化变现

- ❖ **3Q17 超预期。**3Q17 收入同比增长 81%至 3.2 亿美元，较一致预期高 7%，收入增速创新高（受益于三四线城市下沉及行业需求提升）；调整后净利润同比增长 111%至 1.15 亿美元，较一致预期高 9%（受益于毛利率提升及经营效率优化），其中净利润率升至 36%，同比提高 5 个百分点，环比提高 2 个百分点。4Q17 收入指引为同比增长 67%~72%，中值较一致预期高 5%。此外，公司宣布发行 7 亿美元可转债。
- ❖ **渠道下沉、产品革新、内容升级，打通“用户-内容-变现”闭环。**看好公司以用户增长、内容革新协同的长期增长机制：1) 用户增长：通过向三四线城市渗透、国产手机预装及推出微博极速版（适用于低性能手机、普通网络环境），微博用户规模持续增长。其中，MAU 和 DAU 均环比增长 4%至 3.76 亿、1.65 亿。2) 产品革新：算法优化下内容推荐更为精准，其中信息流广告收入同比增长 39%，用户互动率环比增长 10%。多媒体层面，视频播放量同比增长 175%（加速增长），其中，30%为高清模式（助于提升用户体验并带动用户增长、吸引客户扩大广告预算）；而微博故事 MAU 高达 4000 万，发布用户规模同比增长 200%。其次，微博于 3Q17 开始计入与一直播的直播分成，虽然目前占比较小，但一直播自重心转向秀场直播后付费用户数据持续向好（同比增长 45%）。此外，微博搜索（人+热点）表现亮眼，基于实时内容生产及信息获取，搜索月活已近 1 亿。
- ❖ **新广告平台及搜索优化变现机制。**3Q17 上线新广告平台（由原来流量分售改为统一竞价），提升流量变现效率的同时，帮助客户进行精准投放。管理层表示新平台上线后互动率实现了 20%以上的提升。虽然微博视频广告占比较 2Q17 保持平稳（~20%），但我们认为短视频的引入及一直播的协同，配合视频播放量的显著提升及高清覆盖，后期广告需求将持续旺盛。用户留存提升下，新广告平台、搜索变现及直播分成有望成为后期增长引擎。广告主层面，大客户数量及中小客户 ARPA 均存在上升空间。4Q17 预计业绩将持续强劲，受益于阿里双十一激进市场推广。
- ❖ **经营效率优化下净利润率持续改善。**3Q17 毛利率同比上升 5 个百分点至 80%。经营效率优化下，研发/行政费用率分别同比下降 6/3 个百分点至 16%/4%，但该效应被市场推广费率的上升所抵消（同比上升 2 个百分点至 24%）。我们对公司长期净利润率改善空间保持乐观，源于：1) 社交属性及粉丝经济下获客成本偏低；2) 营销费用率在 2H17 推广力度加大后未来有望保持平稳；3) 经营效率优化下费率的下降。
- ❖ **估值。**目前公司估值为 36.6x FY18 PE，对应 0.9x PEG（FY18-20E EPS CAGR 为 40%），单月活市值为 55.6 美元。我们认为后期上涨空间将主要来自于盈利增长驱动，其社交兴趣图谱将构建长期壁垒，而新广告平台及视频化大趋势将带来更多增量贡献。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16A
营业额(百万美元)	334.2	477.9	655.8
调整后净利润(百万美元)	-0.4	68.8	183.5
调整后 EPADS(美元)	-0.34	0.18	0.60
EPADS 变动(%)	NA	NA	233%
市盈率(x)	NA	105.8	68.2
市帐率(x)	5.2	6.7	11.8
股息率(%)	0.0	0.0	0.0
权益收益率(%)	NA	5.9	15.7
净财务杠杆率(%)	净现金	净现金	净现金

资料来源：公司及招银国际研究预测

未评级

当前股价 US\$99.3

黄群

电话：(852) 3900 0889

邮件：sophiehuang@cmbi.com.hk

TMT 行业

市值(百万美元)	21,706
3 月平均流通量(百万美元)	211.5
5 周内股价高/低(美元)	108/40
总股本(百万)	218.1

资料来源：彭博

股东结构

Alibaba	8.2%
Harding Loevner	3.2%
Guowei Chao	2.8%

资料来源：彭博

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	-1.1%	-2.9%
3-月	13.8%	9.0%
6-月	62.7%	39.6%

资料来源：彭博

股价表现



资料来源：彭博

审计师：普华永道

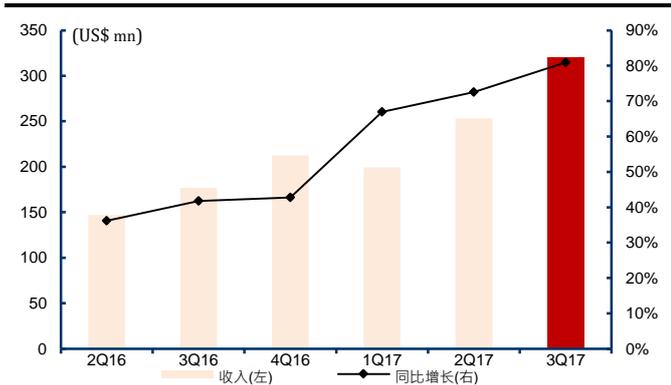
公司网站：www.weibo.com

图 1: 季度财务概览

(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

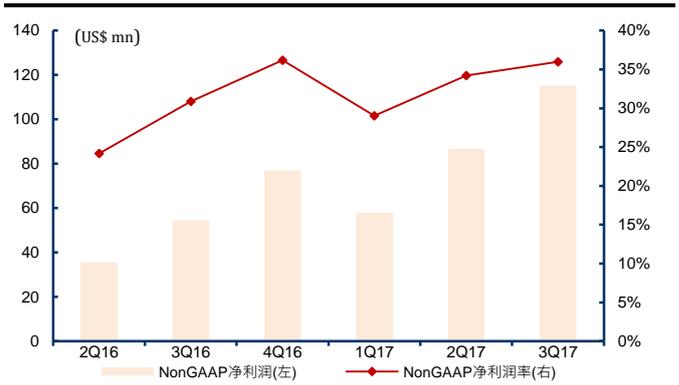
资料来源：公司，招银国际研究

图 2: 季度收入及增速



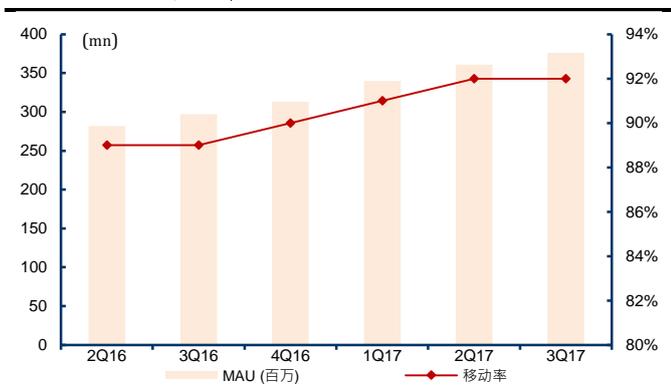
资料来源：公司，招银国际研究

图 3: Non GAAP 净利润



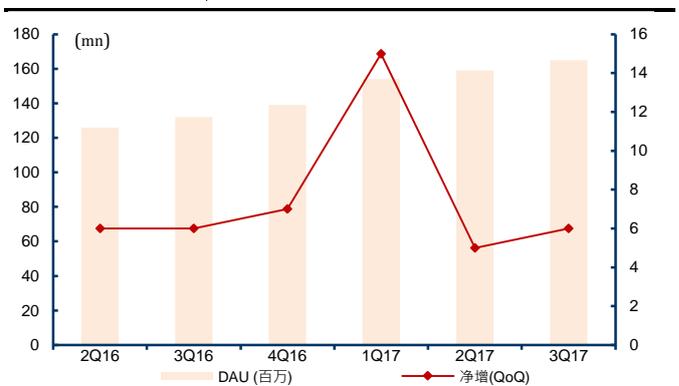
资料来源：公司，招银国际研究

图 4: MAU 及移动率



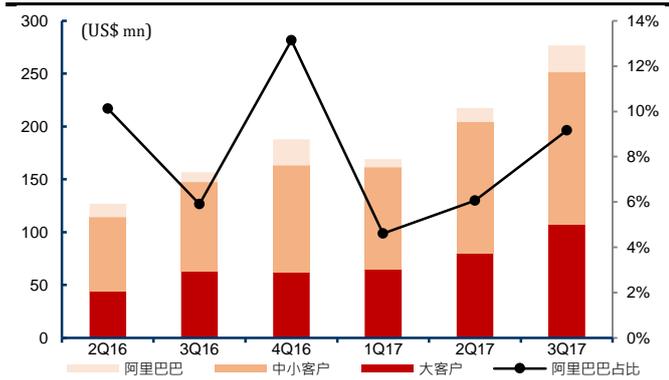
资料来源：公司，招银国际研究

图 5: DAU 稳健增长



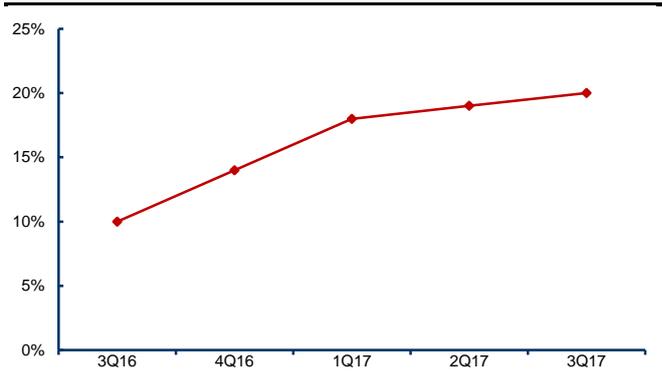
资料来源：公司，招银国际研究

图 6: 各广告客户贡献占比



资料来源：公司，招银国际研究

图 7: 公司视频广告收入占比



资料来源：公司，招银国际研究

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: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

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。