

# 未评级报告



2015-07-07 星期二

## 微博 (WB.US) 评级: 未评级

### 产品功能不断增加 用户活跃度增长可期

#### 股本数据

总股本(亿) 2.03  
市值(亿) 28.87  
52周高/低 (HK\$) 26.08/12.11

所属行业: TMT

#### 主要股东

SINA Corporation 56.10%  
Ali WB Investment 31.40%

#### 52周行情图 (Vs 纳斯达克指数)



资料来源: Bloomberg

#### 相关报告

姓名: 余小丽  
电话: (852) 3769 6888  
(86) 755-2151 9182  
电邮: licr@gyzq.com.hk

## 观点:

### 介入 O2O 市场, 拓展产品功能:

公司在第一季度的会议中表示公司的一些垂直领域和移动前沿已经取得的一些成绩, 未来会进一步借助新浪的品牌赢得更多商业机会。具体的措施有开发电视与微博客户端的“台网互动”、移动端的“微博雷达”、红包功能、电影、听歌以及投资滴滴打车。这些新的业务公司希望围绕着微博的核心竞争力开展, 因为微博开放式的传播能力是其他媒体平台所不具备的, 公司希望积极通过 O2O 来提升自身货币化水平。但我们认为媒体属性仍是微博的主要属性, 公司希望通过加入一些 O2O 元素来增添产品的功能, 增加用户的活跃度, 但是现实的情况是第一季度 DAU 增速低于 MAU 增速, 侧面反应了部分月活跃用户仍然不经常登陆微博客户端的现象, 可以推测目前大部分用户仍是将微博作为信息传播的一个平台, 虽然新产品加入了许多功能, 但用户可能需要一段时间的去适应, 而公司也在 O2O 布局过程中寻找适合自己的领域, 产品功能需要时间沉淀和调整, 转型仍需跟踪。

### SME 客户增长仍有空间, KA 广告引入竞价机制:

公司的广告收入中来自 SME 客户收入占比提升至 27.5%, 关键帐户 (KA) 占比则下降至 28.8%, 收入的绝对值同比也没有很大的增长。目前 SME 客户的广告投放已经采取实时竞价的模式, KA 则仍是通过代理商来投放, 公司希望未来能将事实竞价的机制引入到 KA 广告投放机制中, 这个过程将通过微博的“粉丝通”来实现, 鉴于腾讯微信已经放开了广告主在微信客户端的广告投放, 采取竞价的模式, 成交价格约在 500 万人民币至 1000 万人民币之间, 价格相对较高, 但是微信的广告库存不大, 用户到达率较高。微博如果放开竞价机制, 我们预计对现有业务有较大影响, 同时也是一把双刃剑, 因为微博用户活跃度不高, 广告实际到达率不高, 或许实行竞价不一定能够拉动广告主单价增长。

### 多方面布局增强盈利能力, 短期关注活跃用户增长:

从用户活跃度的情况来看, 公司 3 月 MAU 为 1.98 亿, 同比增长 38%, 移动端 MAU 同比增长 57%。我们认为这和微博的红包活动有关系, 虽然中国新年在 2 月, 但是相互送红包的行为会一直持续到 3 月中旬, 因此第二季度的 MAU 是否能维持活跃用户的水平还需要业绩公布时才能出结果。产品的新功能“雷达”可以搜索周边的微博用户、优惠券, 我们认为该功能有助于提升微博用户的活跃度, 未来微博 DAU 与 MAU 差距较大的情况能有所改善。目前公司处于提升货币化及丰富产品功能的时期, 需要持续跟踪。

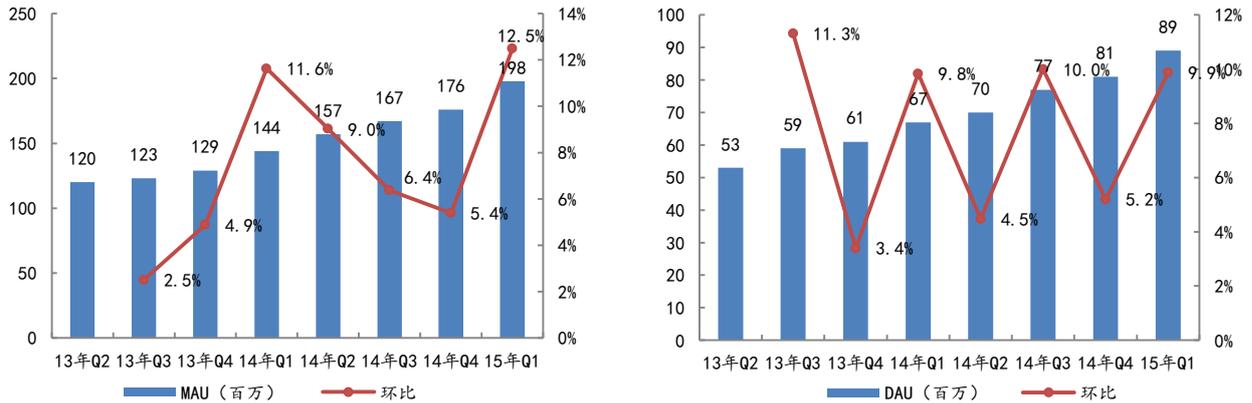
截至12月31日财政年度	2014A	2015E	2016E	2017E
总营收 (百万美元)	334	476	648	869
变动	77.6%	42.3%	36.2%	34.1%
净利润 (百万美元)	(63.4)	19.3	79.5	198.0
每ADS盈利GAAP (美元)	(0.3)	0.1	0.4	0.8
变动	N/A	N/A	332.6%	125.8%
基于14.2美元的市盈率 (倍)	N/A	165.1	38.2	16.9

来源: Bloomberg 预测

## 提升用户活跃度及货币化水平是未来主旋律

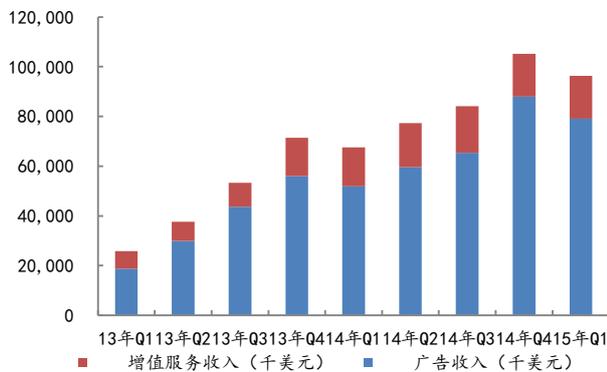
在一季度业绩中，我们注意到尽管微博同比用户增长显著，日活跃用户增速不高仍是未来需要解决的问题。后续台网联动、O2O、雷达等功能拓展会使微博商业模式更加多样化，而且目前微博支付平台已经搭建完成，在一季度高峰期微博支付的用户为3600万，正常状态一般为1500万左右。预计未来微博的信息流广告、O2O闭环是收入增长的支撑。

图表 1: MAU、DAU 保持稳定增长，但 DAU 增速没有 MAU 快



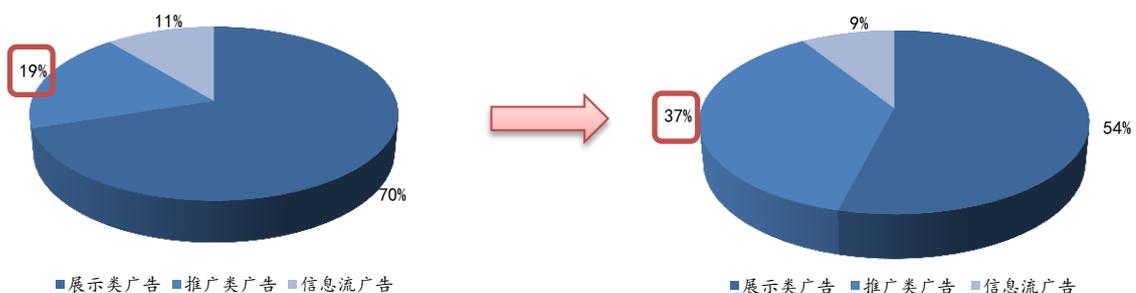
来源：公司资料、国元证券（香港）有限公司

图表 2: 广告收入增长是主要拉动力



来源：公司资料、国元证券（香港）有限公司

图表 3: 微博有效互动广告收入计费占比大幅提升



来源：公司资料、国元证券（香港）有限公司

图表4：微博台网联动提升商业化水平及用户参与度



来源：APP、公司资料、国元证券（香港）有限公司

雷达功能不但可以搜索周边的活跃用户，同时还可以识别用户当前所观看的电视节目，另外也可以搜索优惠券，能够一定程度提升用户活跃度。

图表5：产品新功能“雷达”



来源：公司资料、国元证券（香港）有限公司

图表6：相关上市公司估值表

代码	公司名称	市值(亿)	PE				PB				
			2014A	2015E	2016E	2017E	2014A	2015E	2016E	2017E	
<b>社交类企业估值</b>											
FB	US	Facebook	2451.17	70.93	43.64	33.23	25.41	6.05	5.55	4.73	3.95
TWTR	US	推特	233.89	N/A	105.99	53.96	29.74	6.35	6.34	5.74	4.93
MOMO	US	陌陌	30.43	N/A	74.93	23.69	16.03	10.29	10.53	7.53	5.07
700	HK	腾讯控股	14673.21	34.92	36.54	27.96	22.21	10.55	10.64	7.96	6.06
平均				52.92	65.28	34.71	23.35	8.31	8.26	6.49	5.00
<b>垂直及互联网广告估值</b>											
WUBA	US	58同城	72.32	159.81	N/A	N/A	50.48	6.51	14.47	15.28	11.80
QUNR	US	去哪儿	51.90	N/A	N/A	N/A	90.66	15.03	N/A	N/A	N/A
YELP	US	Yelp	28.55	486.79	53.70	34.90	22.46	6.79	4.46	3.91	3.11
BIDU	US	百度	692.03	37.92	26.95	19.90	14.63	9.64	6.28	4.74	3.54
SINA	US	新浪	30.67	12.72	81.38	37.74	21.97	1.05	1.36	1.31	1.15
FENG	US	凤凰新媒体	5.88	15.54	15.13	11.04	9.67	2.25	2.58	2.25	2.12
GRPN	US	Groupon公司	32.82	N/A	30.89	22.45	17.14	7.30	3.76	2.81	2.38
平均				142.56	41.61	25.21	32.43	6.94	5.48	5.05	4.02

来源：Bloomberg、国元证券（香港）有限公司

## 投资评级定义和免责条款

### 投资评级：

强烈推荐	预期股价在未来 12 个月上升 20%以上
推荐	预期股价在未来 12 个月上升 5%~20%
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 5%以内
卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 5%~20%
强烈卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 20%以上

### 免责声明：

此刊物只供阁下参考，在任何地区或任何情况下皆不可作为或被视为证券出售要约或证券、期货及其它投资产品买卖的邀请。此刊物所提及的证券、期货及其它投资产品可能在某些地区不能买入、出售或交易。此刊物所载的资料由国元证券(香港)有限公司及/或国元期货(香港)有限公司(下称“国元(香港)”)编写，所载资料的来源皆被国元(香港)认为可靠及准确。此刊物所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠数据为基础，只是表达观点，国元(香港)或任何个人对其准确性或完整性不作任何担保。此刊物所载的资料(除另有说明)、意见及推测反映国元(香港)于最初发此刊物日期当日的判断，可随时更改。国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司对投资者因使用此刊物的材料而招致直接或间接的损失概不负任何责任。负责撰写分析之分析员(一人或多人)就本刊物确认：分析报告内所提出的一切意见准确地反映了分析员本人对报告所涉及的任何证券或发行人的个人意见；及分析员过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在本刊物内发表的具体建议及意见没有直接或间接的关连。此刊物内所提及的任何投资皆可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也不适合所有的投资者。此刊物中所提及的投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率及其它因素影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此刊物并没有把任何人的投资目标、财务状况或特殊需求一并考虑。投资者入市买卖前不应单靠此刊物而作出投资决定，投资者务请运用个人独立思考能力，慎密从事。投资者在进行任何以此刊物的建议为依据的投资行动之前，应先咨询专业意见。国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司以及它们的高级职员、董事、员工(包括参与准备或发行此刊物的人)可能随时与此刊物所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行、或证券服务关系；及已经向此刊物所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司的一位或多位董事、高级职员及/或员工可能担任此刊物所提到的证券发行公司的董事。此刊物对于收件人来说属机密文件。此刊物绝无让居住在法律或政策不允许该报告流通或发行的地方的人阅读之意图。未经国元(香港)事先授权，任何人不得因任何目的复制、发出或发表此刊物。国元(香港)保留一切追究权利。规范性披露分析员的过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在此报告内发表具体建议及意见没有直接关联。国元证券(香港)有限公司、国元期货(香港)有限公司及其每一间在香港从事投资银行、自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，并无对在此刊物所评论的上市公司持有需作出披露的财务权益、跟此刊物内所评论的任何上市公司在过去12个月内并无就投资银行服务收取任何补偿或委托、并无雇员或其有关联的个人担任此刊物内所评论的任何上市公司的高级人员及没有为此刊物所评论的任何上市公司的证券进行庄家活动。

### 国元证券(香港)有限公司

香港干诺道中 3 号中国建设银行大厦 22 楼

电 话：(852) 3769 6888

传 真：(852) 3769 6999

服务热线：400-888-1313

公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>