

Facebook (FB.US) 17Q3 点评

业绩超预期，亚太空间待探寻，但开支大增惹人忧；上调 TP 至 198 美元，维持“增持”评级

业绩与 MAU 再超预期，但费用指引惹人忧盘后跌 1.9%

Facebook 2017Q3 EPS 为 1.59 美元，同比增长 77%，高于华尔街预期的 1.28 美元；营收 103.3 亿美元，同比增 47%，高于华尔街预期的 98.4 亿美元，但同比增幅较 Q2 的 59% 有所下降。广告业务收入 101.4 亿美元，占整体营收 98.2%，同比增长 49%，其中移动端广告占比 88%，同比增长 84% 至 89 亿美元。资本开支同比涨 60% 至 17.6 亿美元。Q3 MAU 为 20.7 亿，略微超过华尔街预期的 20.6 亿，DAU 也同比增长 16% 至 13.7 亿。本季度现金和现金等价物 382.9 亿美元，员工总数同比增 47% 至 23165。FB 在刚刚发布业绩后盘后曾涨超 1%，但在公司公布 2018 费用预计涨 45%-60% 后跌 1.9%。

视频广告新救星，价格因素地位日益凸显

广告收入仍是公司主要收入来源，占比高达 98%。当前 Facebook 拥有超过 600 万广告客户，而 INS 广告客户也超过 200 万。FB 顺应消费者行为的视频化趋势，将视频广告作为未来三年的发展重点。我们认为视频中插广告、转换分享、利润率结构与当前基于数据流的广告业务并不相同，将为公司广告业务注入新的活力。本季度超过 70% 的中插视频广告在有声播放的情况下被完整观看，INS 和 WhatsApp 两个 APP 中的视频分享功能 Stories 的 Status DAU 也均超过 3 亿。并且 FB APP 中新增 WatchTab 视频功能，用户可观看视频和影视剧集并进行互动。同时 Q3 广告平均价格上涨 35%，超过上季度的 24%，增速加快。但是印象数量只上涨 10%，对比上季度的 19% 有所放缓。我们认为在当前广告负载有限的情况下，价格将成为未来广告收入增长的主要驱动因素。

APP 社群持续整合拓展，亚太市场空间尚待探索

在 INS Stories 初见成效后，公司加快整合 Messenger。自 Messenger B2C 推送广告开始测试以来，已有超过 2000 万的企业通过该功能与客户进行互动。另外，FB 拓展不同领域 APP 储备流量变现资源。为用户提供商品交易平台的 Marketplace 用户已超过 5.5 亿，而用于商业沟通的 Workplace 当前也有 3 万企业正在使用，并于近期获得美国最大的雇主新用户沃尔玛。

另一方面，公司目前业务仍主要集中在北美，Q3 欧洲也开始发力，受广大中小企业广告客户拉动收入实现同比增 60%。我们认为其在亚太地区也拥有庞大用户群，变现空间尚待开发，未来增长潜力可观。FB 当前北美地区 MAU 2.39 亿人，对应 ARPU 21.2 美元；而亚太地区 MAU 7.94 亿人，对应 ARPU 仅 2.27 美元，且本季度亚太地区广告收入同比增速保持在 54%，而北美增速较上季度的 45% 再次放缓至 43%。

收入单一隐患长存，各项业务布局致使资本开支大涨

长期来看，我们仍对 FB 的完全依赖广告的收入模式持保留态度。并且为布局 AR/VR 及 AI 等新业务，公司资本开支疯涨令人担忧，预计 2017 年资本开支达 70 亿美元，2018 年费用增长 45%-60%，资本开支更是将较 2017 年翻倍。但我们认为 AR/VR 仍需时间逐渐渗透，短期内很难发挥与社交网络的协同效应贡献收入。FB 近期推出更为简洁的移动版本 VR 头盔 Oculus Go 定价 199 美元，将于明年开始出货，并且将 Rift 价格永久下调至 399 美元，此前为与 HTC Vive 争夺市场份额，Rift 已降价至 598 美元。而针对俄罗斯选举政治广告事件，公司未来将积极提高广告透明度，同时将负责安全事务的员工从当前 1 万人增至 2 万人，这也是导致公司费用增加的原因之一。

估值：根据盘后 179 美元和彭博预期 2017 年 6.5 美元 EPS 计算，公司 PE 27.5x。我们认为 2017 年 30.5x PE 较合理，上调目标价格至 198 美元，维持“增持”评级。

风险提示：用户增长不及预期，研发能力影响产品升级。

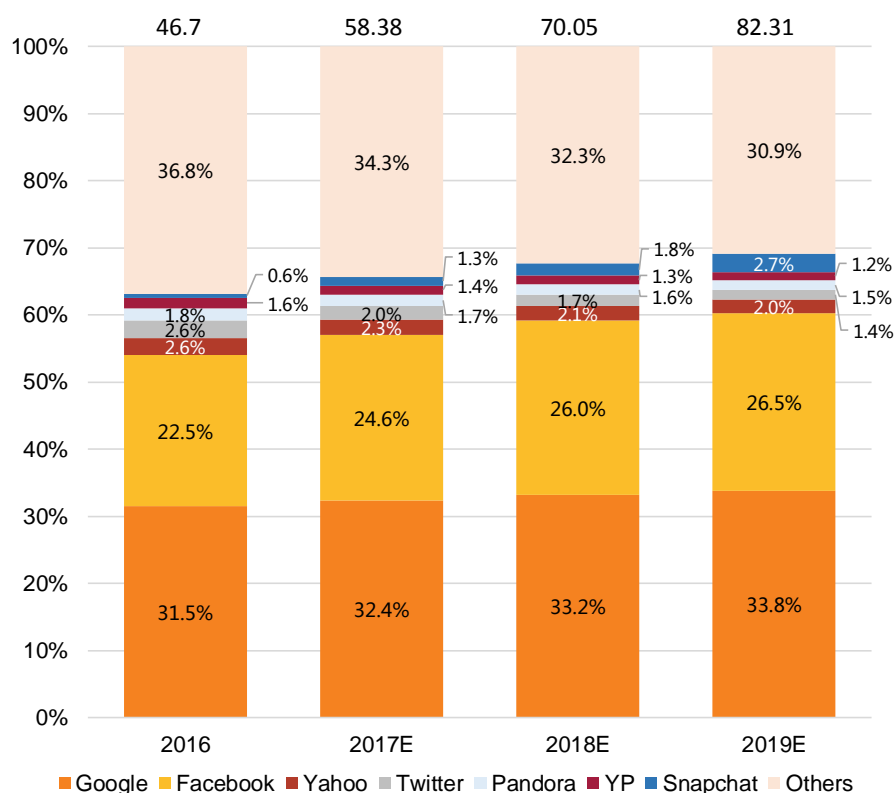
作者

何翩翩	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516080002 hepianpian@tfzq.com	
雷俊成	联系人
leijuncheng@tfzq.com	
马赫	联系人
mahe@tfzq.com	
董可心	联系人
dongkexin@tfzq.com	

相关报告

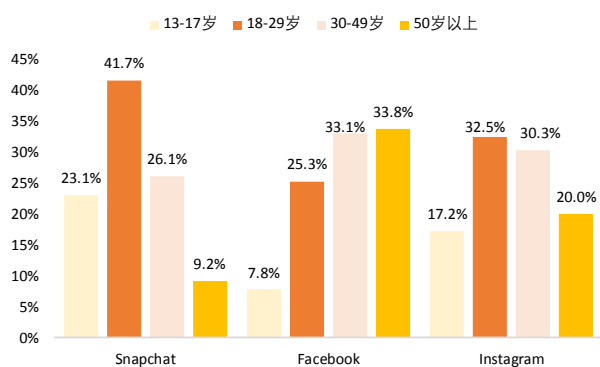
- 1 《Facebook (FB.US) 17Q2 点评：用户增长超预期，亚太市场显潜力，Messenger 变现终上日程；上调至“增持”评级，TP 185 美元》
- 2 《Facebook (FB.US) 17Q1 点评：2 大隐忧仍困扰，INS+视频广告出击欲破广告天花板，上调 TP 至 122 美元，维持“卖出”评级》
- 3 《Facebook (FB.US) 4Q16 点评：去年站在大选奥运风口，但负载量达瓶颈，重申 FB 的 2 大隐忧》
- 4 《Facebook 3Q16 季报点评：3Q 营收盈利虽超预期，但三大运营指标皆向南，正步奈飞后尘，重申两大隐忧；卖出评级，TP 110 美元》

图 1: 美国移动端广告净收入市场份额 (总量单位: 十亿美元)



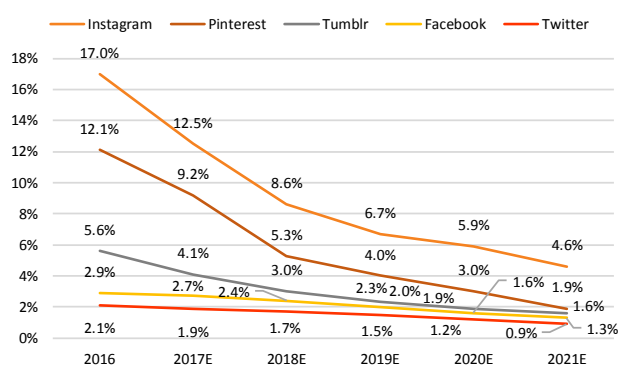
资料来源: eMarketer, 天风证券研究所整理

图 2: Snapchat、Facebook 和 Instagram 美国用户群对比



资料来源: Survey Monkey Intelligence, 天风证券研究所

图 3: 美国主要社交网站用户增长速度预测



资料来源: eMarketer, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com