

审慎增持 (维持)

WB.O 微博

中概股

目标价: 55.98 美元

现价: 48.68 美元

## 3Q19 前瞻: KA 地位维稳, SME 保持低迷

2019 年 10 月 23 日

## 市场数据

日期	2019-10-22
收盘价(美元)	48.68
1 份 ADS 等于股数	1
总股本(亿股)	2.25
流通股本(亿股)	1.23
总市值(亿美元)	110
流通市值(亿美元)	60
净资产(亿美元)	20.24
总资产(亿美元)	36.68
Per ADS 净资产(美元)	9.00

数据来源: Wind

## 相关报告

微博(WB.O)深度报告: 稳坐社交椅, 深耕粉丝生态\_20181114  
 微博(WB.O)\_品牌广告引领发展, 广告增速趋缓\_20190221  
 微博(WB.O)\_KA 地位稳固, 19 年继续发展内容生态\_20190310  
 微博(WB.O)\_盈利高于预期, 用户活跃度增长强劲\_20190822

## 海外 TMT 研究

分析师:

张忆东

SFC: BIS749

SAC: S0190510110012

联系人:

李文静

liwenjing@xyzq.com.cn

SAC: S0190118090169

## 主要财务指标

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(千美元)	1,718,518	1,788,087	2,015,035	2,215,879
同比增长	49.4%	4.0%	12.7%	10.0%
Non-GAAP 归母净利润(千美元)	624,172	624,399	709,734	800,897
同比增长	53.9%	0.0%	13.7%	12.8%
毛利率	83.8%	80.6%	81.0%	81.0%
净利率	36.3%	34.9%	31.2%	32.2%
净资产收益率	32.8%	34.9%	35.2%	36.1%
Per ADS 基本收益(美元)	2.56	2.50	2.81	3.19
Per ADS 经营现金流(美元)	1.66	3.07	3.14	2.95

数据来源: 公司资料、兴业证券经济与金融研究院

## 投资要点

- **3Q19 业绩前瞻:** 微博(WB.O)将于 11 月中旬公布三季度财报, 我们预计公司 Q3 营收为 4.66 亿美元, 同比增长 1.2%, 预计毛利率 81%; 此外由于一直播的并入, 预计 Non-GAAP 经营利润为 1.8 亿, 同比下滑 4%, Non-GAAP 经营利润率为 38.6%, Non-GAAP 归母净利润为 1.67 亿。同时下调 4Q19 收入至 4.91 亿, 同比增长 2%。预计下半年经营数据表现良好。
- **KA: 快消增长稳健; SME: 继续承压。** 我们预计 3 季度 KA 广告收入为 2.04 亿美元, 人民币口径下同比增长 15%, 其中快消品广告收入本身抵抗经济周期影响的能力相对较强, 增速较为稳健, 比重将超过 40%, 3C 等广告则相对疲软; 同时预计 SME 增速持续放缓, 预计 3Q 公司 SME 广告 1.87 亿美元, 人民币口径下同比基本持平。
- **新社交 App 绿洲测试版推出, 预计 4Q 正式上线。** 8 月 29 日, 微博在十周年之际推出全新社交 APP 绿洲, 构建了微博更加丰富的产品生态, 并接连推出 iOS 和 Android 的测试版本, 据七麦数据披露, 自测试版上线以来, 其下载量在 3 季度基本排名社交榜前三, 预计 4Q 推出正式版本。
- **投资建议:** 由于目前宏观经济形势不明朗叠加广告库存供给竞争的市场竞争情况, 但随着微博的持续创新或将给公司带来增量, 我们微调公司 19/20 年净营收从 18.2/20.5 亿下调至 17.9/20.2 亿美元, 基于 DCF 模型调整目标价至 55.98 美元(原:50.43 美元), 对应 19/20 年 Non-GAAP 归母净利润 Per ADS 20/18 倍, 继续维持“审慎增持”评级。

风险提示: 互联网广告行业价格下滑; 行业政策风险; 行业竞争激烈



### 报告正文

- **3Q19 业绩前瞻:** 微博(WB.O)将于11月中旬公布三季度财报,我们预计公司Q3营收为4.66亿美元,同比增长1.2%,预计毛利率81%;此外由于一直播的并入,预计Non-GAAP经营利润为1.8亿,同比下滑4%,Non-GAAP经营利润率为38.6%,Non-GAAP归母净利润为1.67亿。同时下调4Q19收入至4.91亿,同比增长2%。预计下半年经营数据表现良好。
- **KA: 快消增长稳健; SME: 继续承压。**我们预计3季度KA广告收入为2.04亿美元,人民币口径下同比增长15%,其中快消品广告收入本身抵抗经济周期影响的能力相对较强,增速较为稳健,比重将超过40%,3C等广告则相对疲软;同时预计SME增速持续放缓,预计3Q公司SME广告1.87亿美元,人民币口径下同比基本持平。
- **绿洲测试版上线, 预计4Q正式上线。**8月29日,微博在十周年之际推出全新社交APP绿洲,构建了微博更加丰富的产品生态,并接连推出iOS和Android的测试版本,据七麦数据披露,自测试版上线以来,其下载量在3季度基本排名社交榜前三,预计4Q推出正式版本,我们认为。
- **投资建议:** 由于目前宏观经济形势不明朗叠加广告库存供给竞争的市场竞争情况,但随着微博的持续创新或将给公司带来增量,我们微调公司19/20年净营收从18.2/20.5亿下调至17.9/20.2亿美元,基于DCF模型调整目标价至55.98美元(原:50.43美元),对应19/20年Non-GAAP归母净利润Per ADS 20/18倍,继续维持“审慎增持”评级。

表1、2019-2020年 季度预测

千美元	2019Q1	2019Q2	2019Q3E	2019Q4E	2020Q1E	2020Q2E	2020Q3E	2020Q4E
营业收入	399,177	431,795	465,667	491,407	423,182	480,317	540,320	571,216
广告业务	341,141	370,619	411,511	426,116	358,181	411,800	479,665	498,091
SME	155,700	174,900	187,186	174,610	156,915	189,033	210,038	195,320
KA	168,100	171,600	204,412	228,378	184,179	197,624	247,603	277,347
阿里巴巴	16,635	24,119	19,913	23,128	17,087	25,143	22,024	25,423
增值业务	58,036	61,176	54,156	65,291	65,000	68,517	60,655	73,126
营业成本	82,817	81,972	88,477	93,367	80,405	91,260	102,661	108,531
毛利润	316,360	349,864	377,191	398,039	342,777	389,057	437,659	462,685
费用	193,291	198,598	214,673	227,030	207,359	220,946	250,168	271,328
销售费用	106,151	106,405	124,799	132,680	112,143	120,079	140,483	151,372
研发支出	69,853	70,368	71,247	74,694	74,057	79,252	86,451	94,251
管理费用	17,287	21,825	18,627	19,656	21,159	21,614	23,234	25,705
经营利润	123,069	151,266	162,518	171,010	135,418	168,111	187,491	191,357
Non-GAAP 经营利润	136,824	166,249	179,796	185,993	149,906	184,066	205,924	207,312
净利润	150,574	101,238	150,615	157,660	124,468	160,203	170,803	173,865
归母净利润	150,442	102,996	150,465	157,502	124,344	160,042	170,632	173,691
Non-GAAP 归母净利	128,513	156,435	166,568	171,311	143,103	180,268	192,891	193,472

资料来源: 兴业证券经济与金融研究院预测

表2、2019-2021 年度预测

千美元	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,718,518	1,787,340	2,015,035	2,215,879
广告业务	1,499,180	1,548,681	1,747,737	1,913,833
SME	707,394	692,396	751,307	792,201
KA	674,031	772,490	906,753	1,026,826
阿里巴巴	117,755	83,795	89,677	94,805
增值业务	219,338	238,659	267,298	302,047
营业成本	277,648	346,633	382,857	421,017
毛利润	1,440,870	1,441,454	1,632,178	1,794,862
费用	821,052	833,592	949,801	1,046,986
销售费用	527,424	470,035	524,078	578,930
研发支出	249,873	286,162	334,011	366,033
管理费用	43,755	77,395	91,712	102,023
经营利润	609,264	607,862	682,378	747,876
Non-GAAP 经营利润	662,177	668,861	747,208	817,975
净利润	572,620	560,087	629,339	713,237
归母净利润	571,823	561,405	628,710	712,523
Non-GAAP 归母净利润	624,172	624,399	709,734	800,897

资料来源：兴业证券经济与金融研究院整理及预测

## 风险提示：

- 1) 互联网广告行业价格下滑；
- 2) 政策监管风险；
- 3) 行业竞争加剧；



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyjq.com.cn](http://www.xyjq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与兴证国际金融集团有限公司、阳光油砂有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、信源企业集团有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司、成志控股有限公司、朗诗绿色集团有限公司、永升生活服务集团有限公司、天美(控股)有限公司、云能国际股份有限公司、汇量科技有限公司、国际济丰包装集团、微盟集团、日照港裕廊股份有限公司、K2 F&B Holdings Limited、管道工程控股有限公司、新东方在线科技控股有限公司、盛世大联保险代理股份有限公司、兑吧集团有限公司、慕尚集团控股有限公司、Medialink Group Limited、中国船舶(香港)航运租赁有限公司、思考乐教育集团、华检医疗控股有限公司、旷世控股有限公司、尚晋(国际)控股有限公司和四川蓝光嘉宝服务集团股份有限公司有投资银行业务关系。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违犯当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。