

## 微博 (WB) 2019年Q3季报点评

## 用户与活跃度持续提升，但广告营收受行业下行影响仍旧承压

### 事项:

- ❖ 微博发布了2019年第三季度财报。19Q3净营收为4.678亿美元，较上年同期的4.602亿美元增长2%，归属于微博的GAAP净利润为1.462亿美元，较上年同期的1.653亿美元有所下降；归属于微博的Non-GAAP净利润为1.761亿美元，上年同期为1.718亿美元，同比增长2.5%。

### 评论:

- ❖ **19年Q3营收4.7亿美元，同比增长2%，基本与预期一致，Non-GAAP净利润1.76亿美元，净利润率38%。高于市场预期7.4%。**四季度将持续受到广告宏观环境下行的影响，2020年品牌广告目前还具有较强的不确定性，管理层下调了19年第四季度的营收指引。预计4Q19总收入为4.82-4.96亿美元，指引中值低于预期1.6%。
- ❖ **从广告业务结构来看，KA品牌客户整体承压但是FMCG类抵御宏观能力较强持续增长，SME广告受行业库存过高与降价压力影响仍旧承压。**中小企业收入自去年三季度以来增速持续放缓，本季度略有反弹。品牌广告虽然受到宏观经济下行压力较大，但是FMCG(快速消费品类)抵御宏观能力较强，个护、美妆等子类别增长强劲，长期来看，微博广告以CPE为主，短期看不及短视频信息流等点击率高，但是互动性与ARPU价值明显，从ARPU角度来看，仍然落后于Facebook和腾讯等社交网络。
- ❖ **重心由用户规模增长转向规模与流量增长并重，增强热点讨论以及社交互动，提高竞争壁垒。**整体流量和用户互动量实现2位数增长。主要源于1、社交互动功能加强，信息流算法与流量分类机制优化驱动流量持续增长 2、热点事件挖掘和讨论的持续投入，提升了用户在微博发现、讨论热点的效率，带来用户规模和活跃度的持续提升。
- ❖ **“绿洲”内测效果良好，侧重垂直领域与生活化领域，将与微博形成互补。**绿洲目前仍在内测中，等待监管机构通过，最快将于11月正式发布。相比于微博媒体属性绿洲更加强垂直领域和生活化的内容，汽车、家居、艺术等垂直领域目前在绿洲的关注和互动更高，有效补足了微博垂直领域发展不足的短板。建议持续关注绿洲发布后与小红书的竞争态势。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**考虑到微博媒体的独特性，广场社交龙头的护城河较高，同时绿洲的发布将进一步提升垂直领域KOL的网络效应，但是19到20年广告受到宏观经济因素和SME广告行业过量库存的双重压力，我们维持预计公司2019-2021年营业收入21.4亿美元/24.3亿美元/26.4亿美元，对应EPS2.93美元/3.83美元/4.92美元，根据可比公司营收模式以及ARPU值，微博的广告收入ARPU为0.91美元，我们给予微博P/MAU 33.5美元，对应市值154亿美元，目标价68.7美元。维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**互联网增速下滑、信息流广告竞争、用户增长不及预期。

### 主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万美元)	1,719	2,137	2,423	2,644
同比增速(%)	49.4%	24.3%	13.4%	9.1%
归母净利润(百万美元)	572	660	861	1,108
同比增速(%)	62.2%	15.5%	30.4%	28.6%
每股盈利(美元)	2.54	2.93	3.83	4.92
市盈率(倍)	24	21	16	12
市净率(倍)	8	6	4	3

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为19年11月16日收盘价

## 推荐 (维持)

目标价：68.7 美元

当前价：43.4 美元

### 华创证券研究所

#### 证券分析师：耿琛

电话：0755-82755859

邮箱：gengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360517100004

#### 联系人：靳相宜

电话：010-66500831

邮箱：jinxiangyi@hcyjs.com

# 目 录

一、三季度营收增速符合预期，净利润高于预期，但管理层四季度收入指引低于预期.....	4
二、从广告业务结构来看，KA 品牌客户整体承压但是 FMCG 类抵御宏观能力较强持续增长，SME 广告受行业库存过高与降价压力影响仍旧承压.....	4
三、重心由用户规模增长转向规模与流量增长并重，增强热点讨论以及社交互动，提高竞争壁垒.....	6
四、“绿洲”内测效果良好，侧重垂直领域与生活化领域，将与微博形成互补.....	8
五、盈利预测、估值及投资评级.....	8
六、风险提示.....	8

# 图表目录

图表 1	微博、Facebook、twitter 单用户广告收入(ARPU)美元.....	4
图表 2	微博广告收入结构-广告主来源.....	5
图表 3	微博广告营销收入占比%(蓝色).....	5
图表 4	微博 SME 广告收入 (单位: 百万美元) .....	6
图表 5	微博 KA 广告收入 (单位: 百万美元) .....	6
图表 6	微博 2013 年至 2019 年各季度 MAU (百万) 及同比增速.....	6
图表 7	微博 2013 年至 2019 年各季度 DAU (百万) 及同比增速.....	6
图表 8	微博 2014 年至 2018 年年度移动 MAU (万) 及同比增速.....	7
图表 9	微博 2013 年至 2019 年各季度用户黏度 (DAU/MAU) 及同比增速 .....	7
图表 10	微博、Facebook、Line 用户粘性 (DAU/MAU) .....	7
图表 11	小红书与绿洲首页布局对比 .....	8

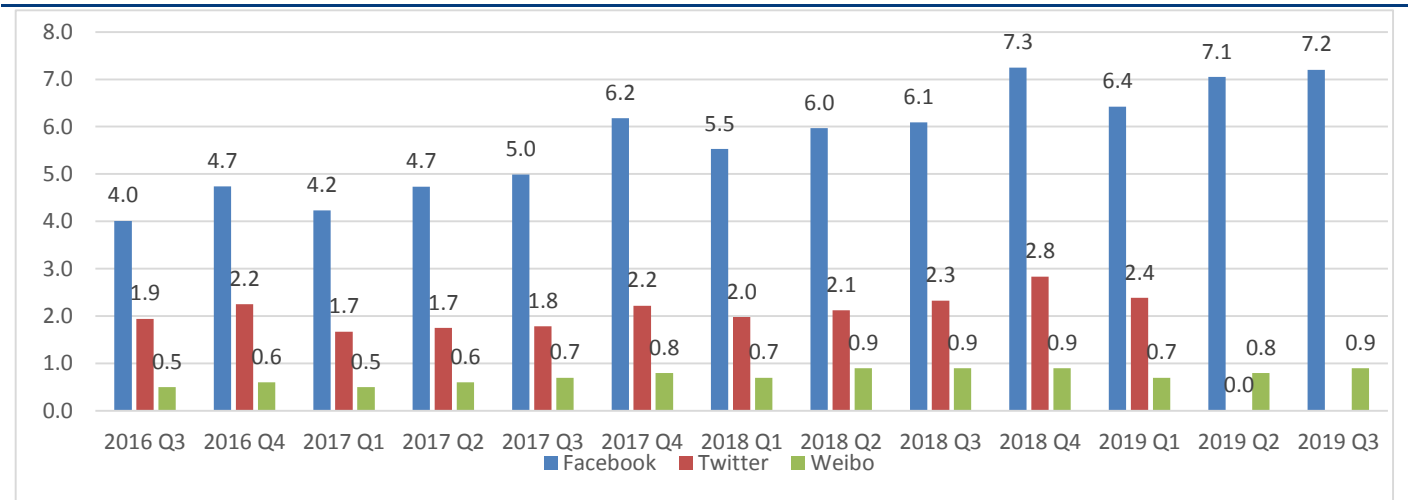
## 一、三季度营收增速符合预期，净利润高于预期，但管理层四季度收入指引低于预期

微博 2019 年 Q3 营收 4.7 亿美元，同比增长 2%，依据去年同期汇率计算同比增长 6%，基本与预期一致，Non-GAAP 净利润 1.76 亿美元，净利润率 38%。高于市场预期 7.4%。四季度将持续受到广告宏观环境下行的影响，尤其是品牌广告主投放趋于谨慎，2020 年品牌广告目前还具有较强的不确定性，管理层下调了 19 年第四季度的营收指引。预计 4Q19 总收入为 4.82-4.96 亿美元，同比增长 0%-3%（基于固定汇率），指引中值低于预期 1.6%。2019 年第三季度广告和营销营收 4.1 亿美元，同比增长 0.8%，占总体收入的 88.2%；。来自中小企业和大客户的广告和营销营收为 3.9 亿美元，同比增长 3.3%，环比增长 13.5%，占总收入的 84.1%，增速明显放缓，来自阿里巴巴的广告收入 3Q19 为 1,916 万美元，同比减少 32.9%。增值服务 5,526 万美元，同比增长 8.6%。

## 二、从广告业务结构来看，KA 品牌客户整体承压但是 FMCG 类抵御宏观能力较强持续增长，SME 广告受行业库存过高与降价压力影响仍旧承压

微博的变现模式主要是广告和其他增值服务，其中广告变现是微博最主要的变现方式。2019 年 Q3 大客户广告收入 1.72 亿美元，同比增长 12%，广告收入占比 50%，中小企业广告收入同比增长 1%，人民币同比增长 5%，环比增长 16%，中小企业收入自去年三季度以来增速持续放缓，本季度略有反弹。品牌广告虽然受到宏观经济下行压力较大，但是 FMCG（快速消费品类）抵御宏观能力较强。个护、美妆等子类别增长强劲，长期来看，微博广告盈利潜力仍旧强劲，由于独特属性，其广告以 CPE 为主，短期看不及短视频信息流等点击率高，但是互动性与 ARPU 价值明显，从 ARPU 角度来看，仍然落后于 Facebook 和腾讯等社交网络。

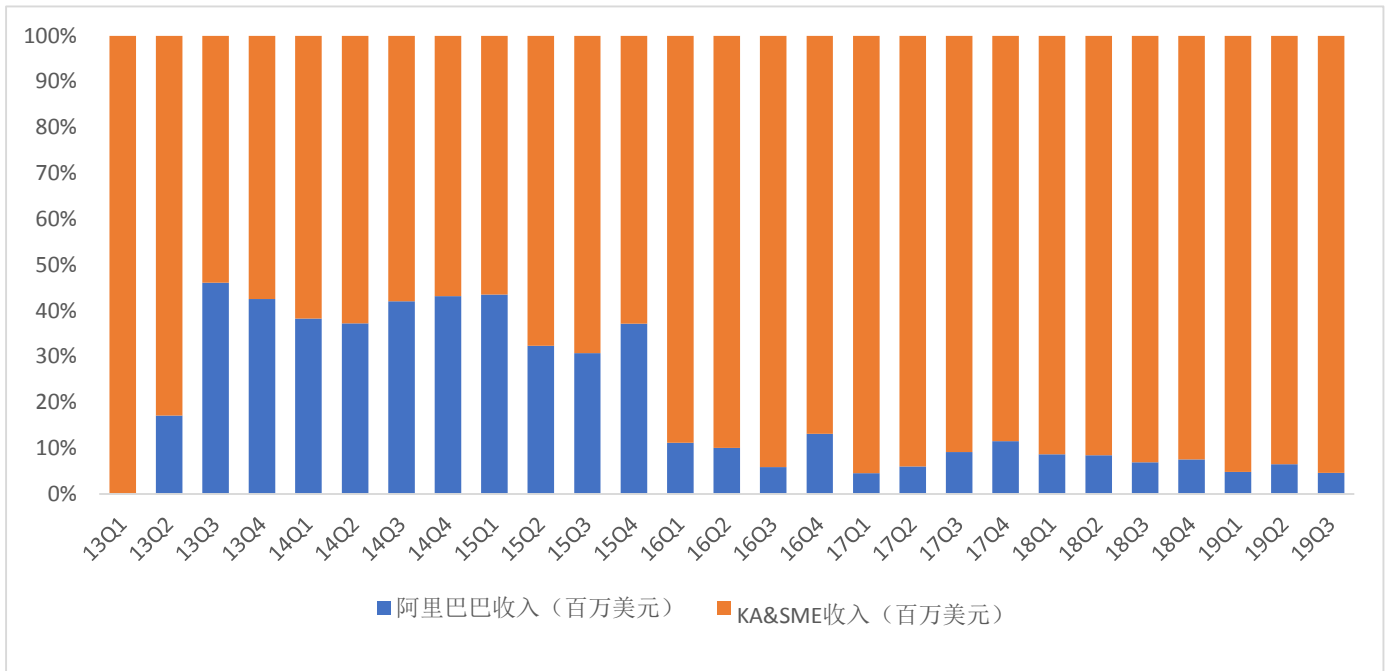
图表 1 微博、Facebook、twitter 单用户广告收入(ARPU)美元



资料来源: Bloomberg、华创证券

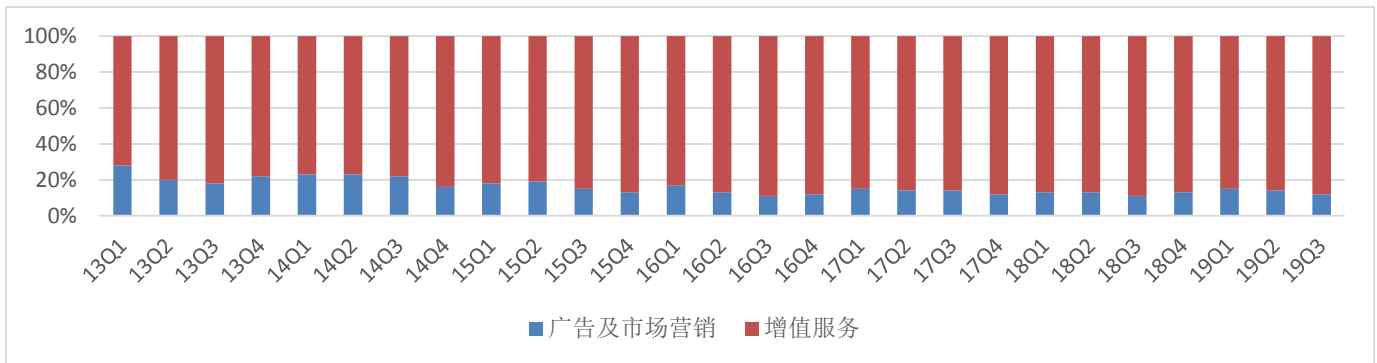
2019Q3 季度广告收入占比已经高达 88%，其中，KA&SME 收入达到 393.3 百万美元，占比 95%。阿里巴巴收入 19.2 百万美元。在广告用户结构上，品牌广告收入增长相对坚挺，同比增长 6%，人民币同比增长 10%，环比增长 19%，SEM（中小企业广告）回暖，同比增长 1%，人民币同比增长 5%，环比增长 16%。

图表 2 微博广告收入结构-广告主来源



资料来源：公司公告、华创证券

图表 3 微博广告营销收入占比%(蓝色)



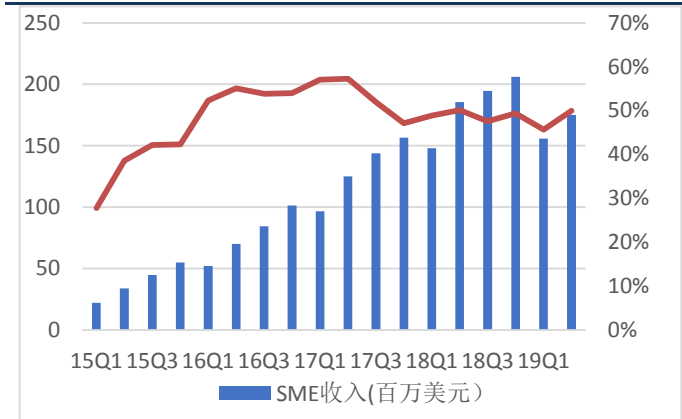
资料来源：公司公告、华创证券

从 KA 广告来看，品牌广告虽然受到宏观经济下行压力较大，但是 FMCG (快速消费品类) 抵御宏观能力较强，个护/美妆/服装等子类别增长强劲。以上类别的增长源自于行业客户线下向线上渠道的迁移，尤其反映在阿里巴巴等电商上渠道渗透率的迅速增长。根据双十一销售数据显示，双十一美容护肤品类为电商第一大销售品类，销售额约 205 亿元 (第二名、第三名大家电、女装销售额为 138、133 亿元)。随着微博与阿里巴巴更加紧密的 UV 合作，以上子行业类别在微博的品牌广告将有更大的空间，同时品效类也会增加。其他子行业中，汽车行业 Q3 客户数和 ARPU 都保持两位数增长，基于微博用户较高的消费水准，中高端汽车广告的投放比例将进一步倾斜。

从 SME 广告来看，三季度微博的中小企业广告业务同比增长 16%，增速有所回升。主要源于单价的下跌与库存售卖率的压力。从单价来看，2019 年 Q2 到 Q3 CPM 持续下滑，三季度降速有所收窄，但降幅为 10%，主要原因是：1、目前互联网广告总体库存上升，竞争激烈。2、微博广告定价模型基于 CPE 而非点击。微博广告定价模型的核心是对标 Facebook，以社交模型来定价，基于 CPE 而非点击。但是目前短视频竞品多为点击模型，微博在点击率

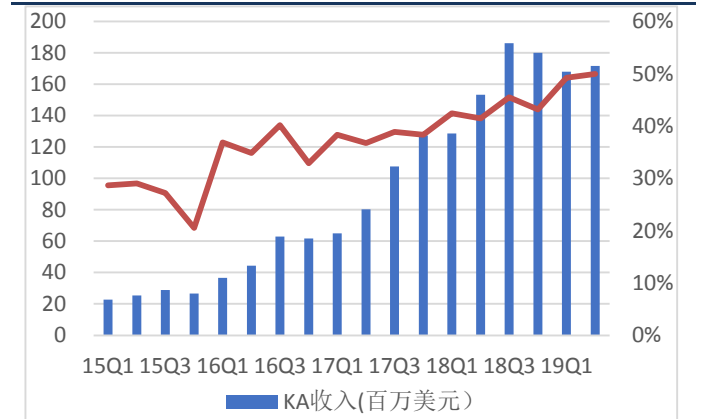
上具有劣势，而优势在后续转化与 ARPU。基于此，微博三季度推出自动化投放 OCPX，用户根据其营销目的来投放，目前 OCPX 模式环比增长 30%，在广告总预算比例不断提升，同时极大的帮助获取新客。

图表 4 微博 SME 广告收入 (单位: 百万美元)



数据来源: 公司公告, 华创证券

图表 5 微博 KA 广告收入 (单位: 百万美元)

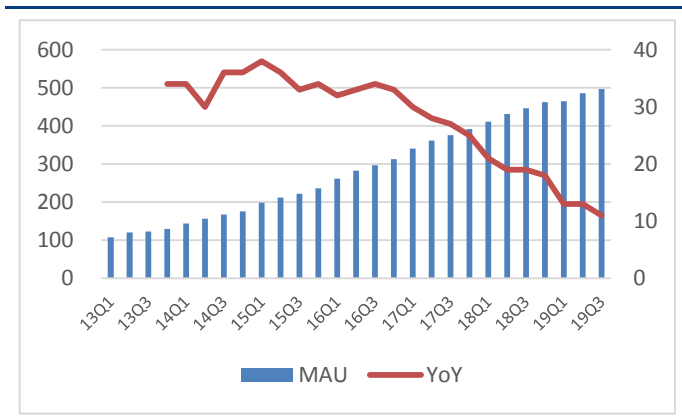


数据来源: 公司公告, 华创证券

### 三、重心由用户规模增长转向规模与流量增长并重，增强热点讨论以及社交互动，提高竞争壁垒

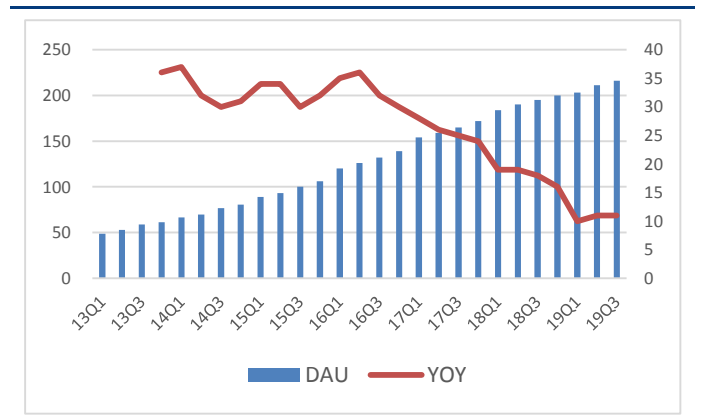
在 C 端互联网整体流量见顶的大环境压力下，微博从用户规模增长转向规模与流量增长并重阶段。截至 19Q3，平均月活跃用户 MAU 达 4.97 亿，较 Q2 净增 1100 万，其中 94% 为移动端用户。平均日活跃用户数 (DAUs) 较 Q2 净增约 500 万，达到 2.16 亿，环比有所收窄。用户粘性上，DAU/MAU 约为 43%，仍旧维持较高水平，整体流量和用户互动量实现 2 位数增长。主要源于 1、社交互动功能加强，信息流算法与流量分类机制优化驱动流量持续增长，流量和互动量均为两位数增长。2、热点事件挖掘和讨论的持续投入，提升了用户在微博发现、讨论热点的效率，带来用户规模和活跃度的持续提升。

图表 6 微博 2013 年至 2019 年各季度 MAU (百万) 及同比增速



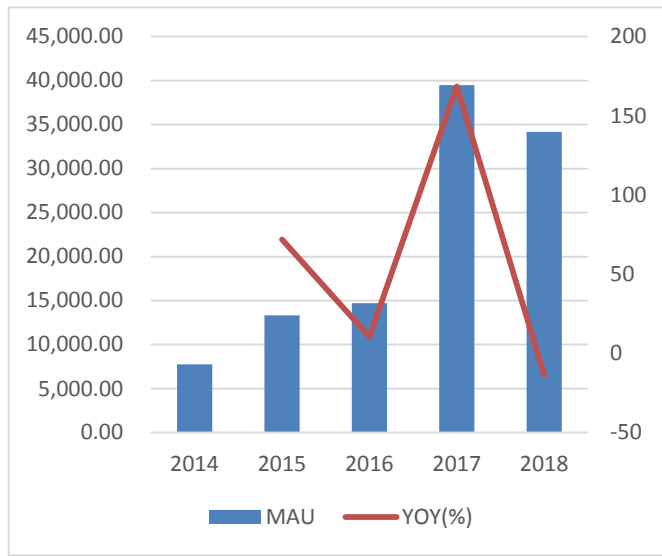
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 7 微博 2013 年至 2019 年各季度 DAU (百万) 及同比增速



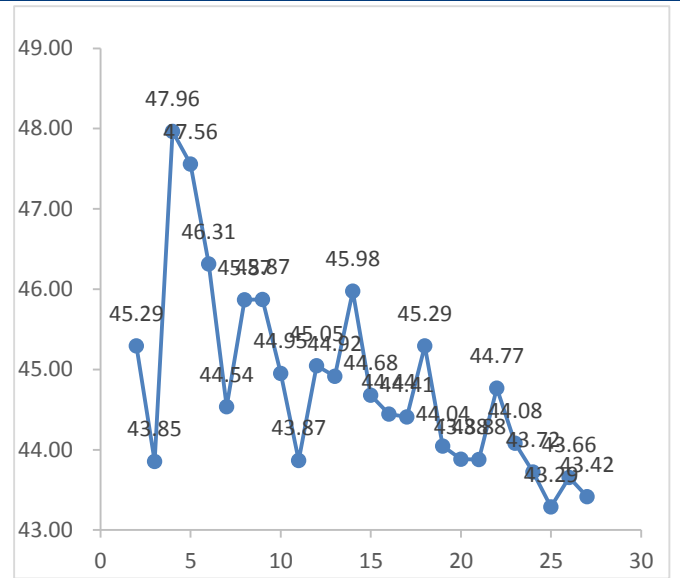
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 8 微博 2014 年至 2018 年年度移动 MAU (万) 及同比增速



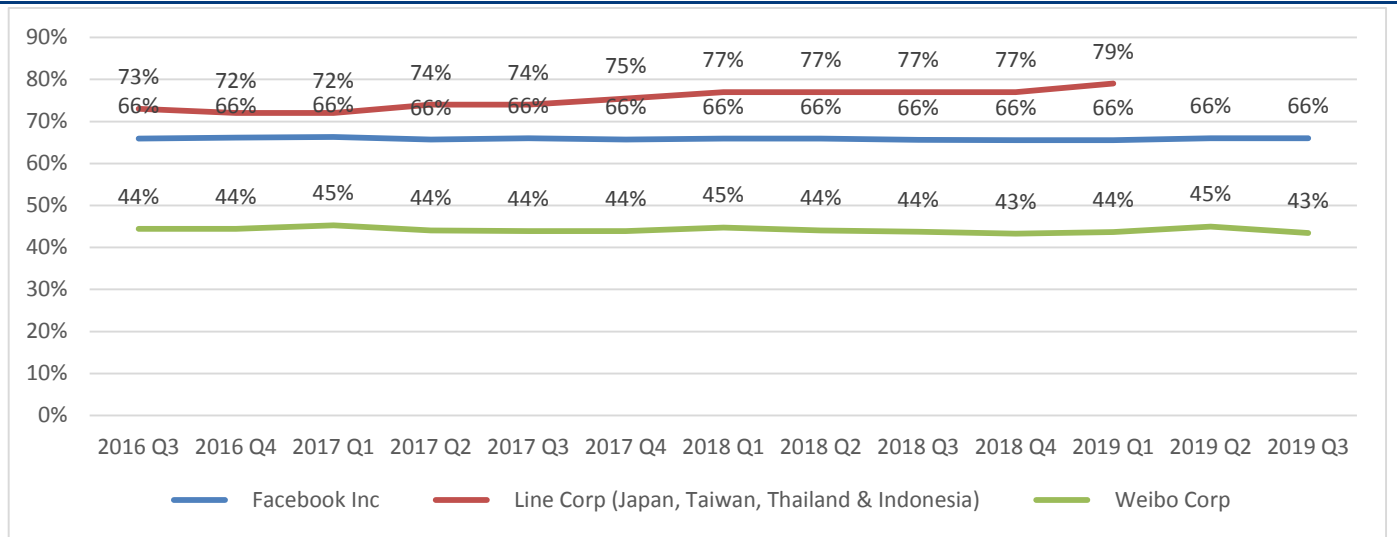
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 9 微博 2013 年至 2019 年各季度用户黏度 (DAU/MAU) 及同比增速



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 10 微博、Facebook、Line 用户粘性 (DAU/MAU)



资料来源: Bloomberg, 华创证券

内容生成方面, 微博提升专业 PGC 视频内容, 完善作者投稿机制。截至 2019 年 3 月, 微博与 MCN 的合作已经超过 2800 家。在内容创造者领域, 微博仍然占据着独特的领导地位。6 月专业 PGC 视频的日均发布量同比之前有两位数的增长。微博主要在以下两方面提高用户视频消费: 首先, 微博提升了专业 PGC 的视频内容, 完善作者投稿机制, 使视频内容更加结构化和标签化, 另外, 微博视频社区推出美食、女装等垂直频道, 专注优质短视频的消费。其次, 完善视频推荐体系, 提升视频内容流量分发效率, Q2 视频内容播放量同比、环比皆实现了两位数的增长。

#### 四、“绿洲”内测效果良好，侧重垂直领域与生活化领域，将与微博形成互补

绿洲目前仍在内测中，等待监管机构通过，最快将于 11 月正式发布。相比于微博媒体属性，向头部账号的倾斜，绿洲更加强垂直领域和生活化的内容，汽车、家居、艺术等垂直领域目前在绿洲的关注和互动更高，有效补足了微博垂直领域发展不足的短板。建议持续关注绿洲发布后与小红书的竞争态势。

图表 11 小红书与绿洲首页布局对比



资料来源：公司财报，华创证券

#### 五、盈利预测、估值及投资评级

考虑到微博媒体的独特性，广场社交龙头的护城河较高，同时绿洲的发布将进一步提升垂直领域 K O L 的网络效应，但是 19 到 20 年广告受到宏观经济因素和 SME 广告行业过量库存的双重压力，我们维持预计公司 2019-2021 年营业收入 21.4 亿美元/24.3 亿美元/26.4 亿美元，对应 EPS2.93 美元/3.83 美元/4.92 美元，维持“推荐”评级。

#### 六、风险提示

互联网增速下滑、信息流广告竞争、用户增长不及预期。



**资产负债表**

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	1,235	1,612	2,365	3,311
应收款项合计	643	800	907	990
存货	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	2,469	3,290	4,250	5,478
固定资产净值	46	58	70	82
权益性投资	0	0	0	0
其他长期投资	695	695	695	695
商誉及无形资产	50	50	50	50
土地使用权	0	0	0	0
其他非流动资产	15	15	15	15
非流动资产合计	806	818	830	841
<b>资产合计</b>	<b>3,275</b>	<b>4,108</b>	<b>5,080</b>	<b>6,320</b>
应交税金	89	98	107	118
短期借贷及长期借贷当期到期部分	0	0	0	0
其他流动负债	417	501	601	721
流动负债合计	630	718	828	959
长期借贷	884	967	967	967
其他非流动负债	13	13	13	13
非流动负债合计	897	980	980	980
<b>负债合计</b>	<b>1,527</b>	<b>1,698</b>	<b>1,808</b>	<b>1,939</b>
归属母公司股东权益	1,745	2,406	3,267	4,375
少数股东权益	3	4	5	6
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,748</b>	<b>2,410</b>	<b>3,272</b>	<b>4,381</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,275</b>	<b>4,108</b>	<b>5,080</b>	<b>6,320</b>

**现金流量表**

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	488	594	865	1,157
净利润	572	660	861	1,108
折旧与摊销	24	0	0	0
营运资本变动	-156	-68	3	48
其他非现金调整	48	1	1	1
投资活动现金流	-254	-299	-112	-212
出售固定资产收到的现金	0	0	0	0
资本性支出	28	12	12	12
投资减少	2,074	2,074	2,500	3,000
其他投资活动产生的现金流量净额	61	0	0	0
融资活动现金流	-1	83	0	0
债务增加	0	83	0	0
股本增加	1	0	0	0
支付的股利合计	0	0	0	0
其他筹资活动产生的现金流量净额	-2	0	0	0

**利润表**

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,719	2,137	2,423	2,644
主营业务收入	1,719	2,137	2,423	2,644
其他营业收入	0	0	0	0
营业总支出	1,099	1,378	1,442	1,405
营业成本	278	353	400	400
营业开支	821	1,026	1,042	1,005
营业利润	620	759	981	1,239
净利息支出	-44	-14	-26	-56
权益性投资损益	0	0	0	0
其他非经营性损益	0	0	0	0
非经常项目前利润	664	773	1,007	1,295
非经常项目损益	5	0	0	0
除税前利润	669	773	1,007	1,295
所得税	96	111	145	186
少数股东损益	1	1	1	1
持续经营净利润	572	660	861	1,108
非持续经营净利润	0	0	0	0
净利润	572	660	861	1,108
优先股利及其他调整项	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	572	660	861	1,108
EPS (摊薄)	2.54	2.93	3.83	4.92

**主要财务比率**

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	49.4%	24.3%	13.4%	9.1%
归属普通股股东净利润增长率	62.2%	15.5%	30.4%	28.6%
获利能力				
毛利率	83.8%	83.5%	83.5%	84.9%
净利率	33.3%	30.9%	35.5%	41.9%
ROE	38.9%	31.8%	30.4%	29.0%
ROA	19.6%	17.9%	18.7%	19.4%
偿债能力				
资产负债率	46.6%	41.3%	35.6%	30.7%
流动比率	392.0%	457.9%	513.1%	571.0%
速动比率	392.0%	457.9%	513.1%	571.0%
每股指标 (元)				
每股收益	2.54	2.94	3.83	4.93
每股经营现金流	2.17	2.64	3.85	5.15
每股净资产	7.76	10.70	14.53	19.46
估值比率				
P/E	24	21	16	12
P/B	8	6	4	3

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

## 电子&海外科技组团队介绍

### **TMT 大组组长、首席电子分析师：耿琛**

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大学计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2016年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017年加入华创证券研究所。

### **研究员：靳相宜**

北京大学、英国伦敦大学学院双硕士。2018年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理		wangliqiong@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500