

2Q19 财报点评：单季营收突破 20 亿元再超预期，关注 MAU 高增下的变现效率提升

事件

公司发布 2019 年二季度财报：

- 1) 二季度实现营业收入 20.11 亿元 (+93.6%yoy)，净利润 1.22 亿元（同比转亏为盈），non-GAAP 净利润 1.70 亿元 (+61.7%)。
- 2) 预计 3Q19 实现营业收入 21.20 亿~22.00 亿元，同比增长 66.1%~72.3%。

简评

1、单季营收突破 20 亿元再超预期，经营性现金流同比显著改善为业务扩张备足粮草。

二季度，公司实现单季营业收入 20.11 亿元，同/环比分别增长 93.6% 和 23.2%，大幅超越此前指引（17.30~17.90 亿元，+66.6%~72.4%yoy）上限。其中，平台用户量与付费增长带动直播业务单季度收入同/环比分别增长 93.7% 和 23.8%；广告业务收入同/环比分别增长 91.3%/12.6%。公司在内容和营销推广上持续投入，受益自制内容和运营效率优化，利润率表现趋于改善，二季度公司 non-GAAP 口径的毛利润率、经营利润率和净利润率分别同比改善 pct/pct/pct 至 %/%/%。由于结算调整，公司递延收入与应付账款均有明显增加，经营性现金流延续了 Q1 的良好表现，Q2 单季经营性现金流达到 5.70 亿元，同/环比分别增长 %/%，为公司国内外业务的发展与扩张提供更高灵活空间。截至二季度末，公司账上现金及现金等价物余额、短期存款、短期投资合计 91.13 亿元，相较上季度末进一步增加约 28 亿元。

2、平台用户规模增长提速，提前完成全年 MAU 目标；加大电竞内容投入以及与游戏厂商合作力度收效颇丰。

公司全平台 MAU 在二季度同/环比增长 57.3%/达到 1.44 亿，用户规模增长明显提速。其中，用户拉新对非移动端贡献更为显著，使得二季度公司移动端 MAU 占比有所下滑，Q2 移动端 MAU 同/环比增长 31.1%/达到 5590 万，移动端 MAU 占比同/环比分别降低 7.8pct/4.7pct 至 38.8%。用户规模的快速增长主要来自于公司对电竞内容的投入（e.g. 推出高质量的蓝光格式电竞赛事直播），并与头部游戏厂商加强了合作（e.g. 在《穿越火线》游戏中植入弹窗广告向直播平台引流）。二季度，公司直播官方赛事 95 项，总管看人次超过 6.2 亿，自办赛事观众人次达到 7200 万，自制现象级 PGC 节目《酒后探真言》、《次元优等声》等受到用户好评。

海外研究 虎牙直播（HUYA）

不评级

不评级

崔碧玮

cuibiw@cs.com.cn

18510249707

执业证书编号：S1440518090002

杨艾莉

yangaili@cs.com.cn

执业证书编号：S1440519060002

武超则

wuchaoze@cs.com.cn

010-85156318

执业证书编号：S1440513090003

香港执业证书编号：BEM 208

发布日期：2019 年 08 月 14 日

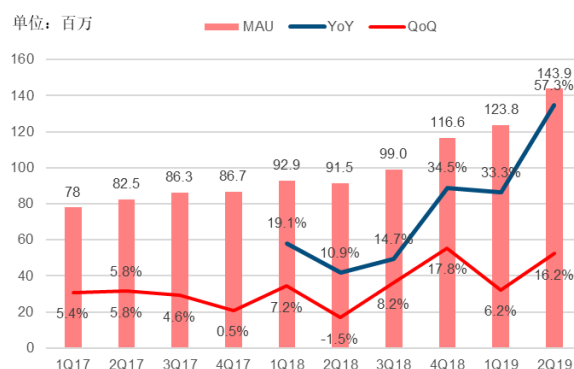
相关研究报告

3、进一步提高全年 MAU 目标，关注后续新用户付费转化及变现效率提升。公司海外布局的 NimoTV 平台 MAU 已达到 1500 万，海外市场扩张稳步推进。鉴于用户拉新上优秀表现，公司已提前完成 1.4~1.5 亿的年度 MAU 目标（国内+海外），并进一步提高全年全平台 MAU 目标至 1.7 亿，未来将加大提升移动端 MAU 占比并保持 50%+ 的目标占比不变。受季节性因素影响（二季度为季节性低谷），二季度付费用户数环比下滑至 490 万，但同比 2Q18 仍实现了 46.7% 的增长。从 ARPPU 角度来看，二季度公司 ARPPU 同/环比分别增长 34.4%/36.4%，业绩期内针对付费用户的变现效率保持良好增长态势。考虑到移动端支付场景更为便捷，以及移动端对用户活跃度和粘性的重要贡献，我们认为后续公司在移动端用户规模和付费转化上的努力将对直播业务整体的变现能力提升起到关键，建议持续关注。

【风险提示】

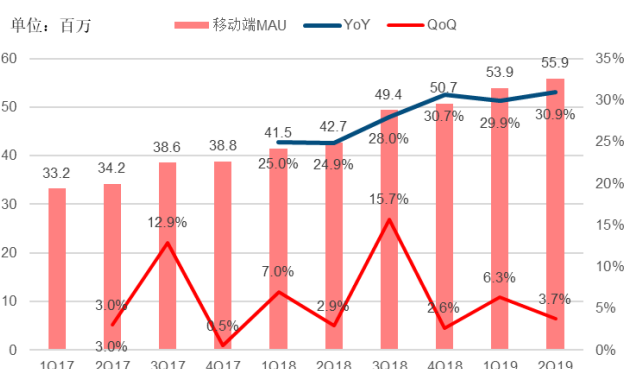
短视频平台加码游戏直播带来行业头部核心资源竞争加剧；用户增长不达预期；付费率提升或货币化效率不达预期；广告变现受宏观经济影响承压；用户注意力转移。

图表1：虎牙直播全平台季度平均 MAU 及增速



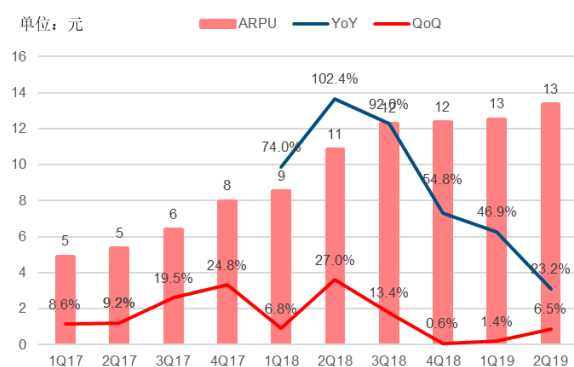
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表2：虎牙直播移动端季度平均 MAU 及增速



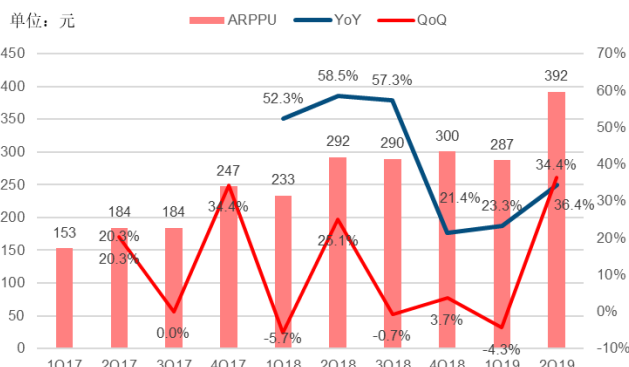
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表3：虎牙直播季度 ARPU 及增速



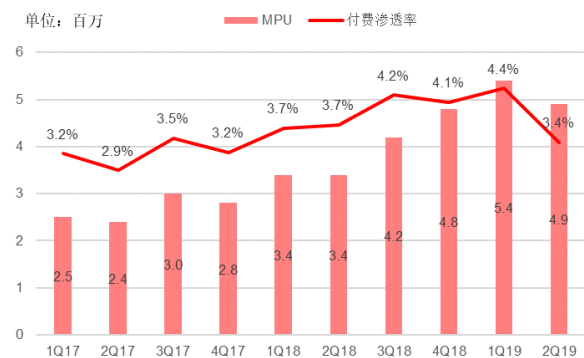
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表4：虎牙直播季度 ARPPU 及增速



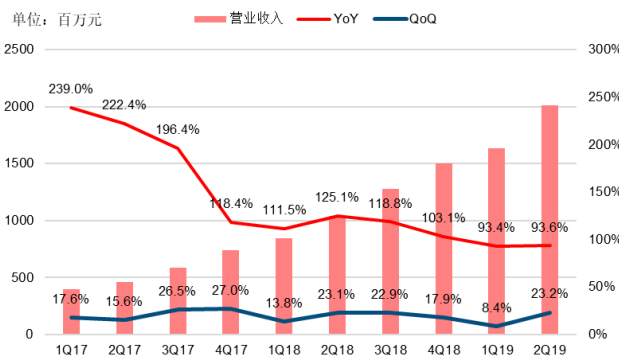
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表5：虎牙直播季度 MPU 及付费渗透率



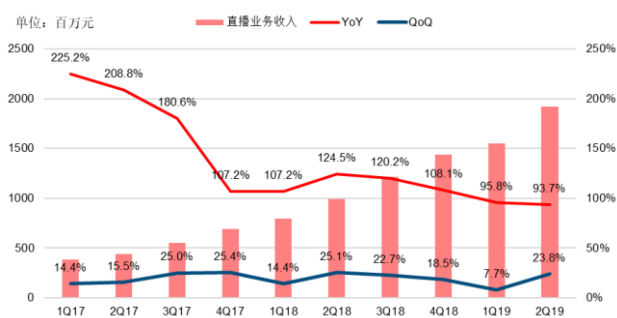
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表6：虎牙直播季度营业收入及增速



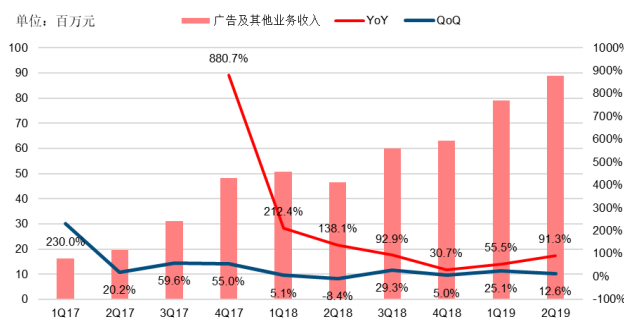
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表7：虎牙直播季度直播业务收入及增速



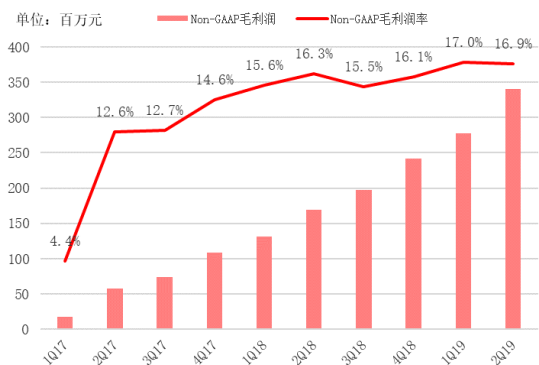
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表8：虎牙直播季度广告及其他业务收入及增速



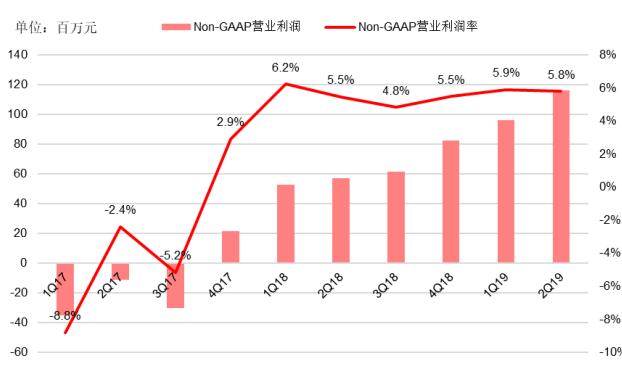
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表9：虎牙直播季度 non-GAAP 毛利润和毛利率



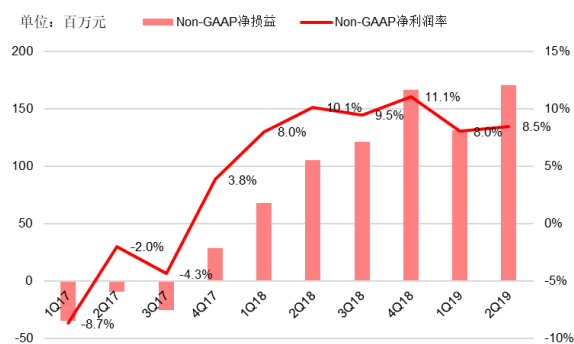
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表10：虎牙直播季度 non-GAAP 营业利润和营业利润率



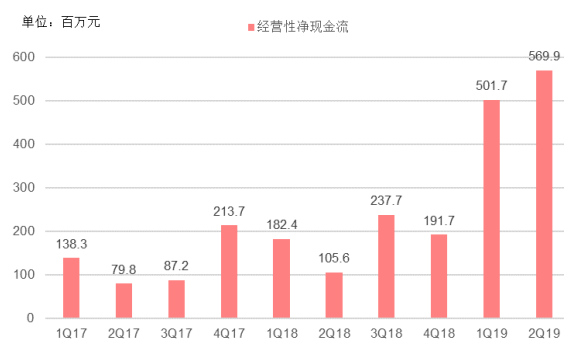
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表11： 虎牙直播季度 non-GAAP 净利润和净利润率



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表12： 虎牙季度经营性现金流



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

分析师介绍

崔碧玮：北京师范大学金融学本科，美国哥伦比亚大学国际金融硕士（MPA），曾任中金公司研究部互联网传媒行业研究助理，2018 年 4 月加入中信建投证券研发部 TMT 传媒互联网团队，专注于游戏、影视院线、动漫行业领域。

杨艾莉：中国人民大学传播学硕士，曾任职于百度、新浪，担任商业分析师、战略分析师。2015 年起，分别任职于中银国际证券、广发证券，担任传媒与互联网分析师、资深分析师。2019 年 4 月加入中信建投证券研究发展部担任传媒互联网首席分析师。

武超则：中信建投证券研究发展部行政负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师，专注于 TMT 行业研究，包括云计算、在线教育、物联网等。2013-2017 年连续五年《新财富》通信行业最佳分析师评选第一名。2018 年保险业 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
 郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn
 郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
 张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
 高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn
 张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn
 任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn
 黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
 杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
 杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn
 杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn
 李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn
 黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
 王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn
 诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
 黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
 戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
 翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
 李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn
 范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn
 李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
 薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
 王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
 XU SHUFENG 0755-23953843
 xushufeng@csc.com.cn
 程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
 曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
 廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
 陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以恒生指数的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859