

WB.US 微博

未评级

收入超指引，用户保持高增长

2016年5月12日

市场数据

报告日期	2016.5.12
收盘价(美元)	22.82
总股本(亿股)	48.42
总市值(亿美元)	2.12
净资产(亿美元)	6.48
总资产(亿美元)	8.63
每股净资产(美元)	3.06

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度	2013A	2014A	2015A	2016Q1A
营业收入(千美元)	188,313	334,172	477,891	119,290
同比增长(%)	185.6%	77.5%	43.0%	23.9%
净利润(千美元)	-38,115	-63,378	34,745	7,098
同比增长(%)	-	-	-	-
毛利率(%)	68.2%	75.0%	70.3%	69.3%
净利润率(%)	-20.2%	-19.0%	7.3%	6.0%
净资产收益率(%)	-334.89%	-15.85%	5.87%	1.13%
每股收益(美元)	-0.26	-0.34	0.17	0.03

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

相关报告

投资要点

- **事件:** 微博发布 2016 年第一季度业绩并召开业绩电话会议。
- **业绩概要:** 公司 2016Q1 总收入 1.19 亿美元, 同比增长 24%, 同时也高于前期给出的 1.11-1.16 亿美元之间的收入指引。其中, 广告收入 9920 万美元, 同比增长 25%; 增值服务收入 2000 万美元, 同比增长 17%。归母净利润 710 万美元, 而去年同期为亏损 310 万美元。Non-GAAP 净利润 1640 万美元, 同比增长 491%。
- **我们的观点:** 第一季度由于与阿里巴巴的协议到期, 收入环比下降, 但是中小企业用户增加所推动的非阿里巴巴收入增长同比超过 100%, 同比足以抵消这部的收入减少。预计短期内对收入增长有较大拖累, 但仍能保持 20% 以上的收入增速。MAU 和 DAU 都保持高速增长, 并创下了历史新高, 我们认为其未来的上升空间以及增速值得投资者关注。庞大的用户基数可以提供足够的数据进行精准营销, 同时也可以为预算较少的中小企业提供更多元化的高效低频次广告推送服务。用户基数是后续广告及其他业务货币化的基础。
- **风险提示:** 用户数增长可能不及预期; 新的产品或者平台可能出现抢夺公司的用户以及流量。

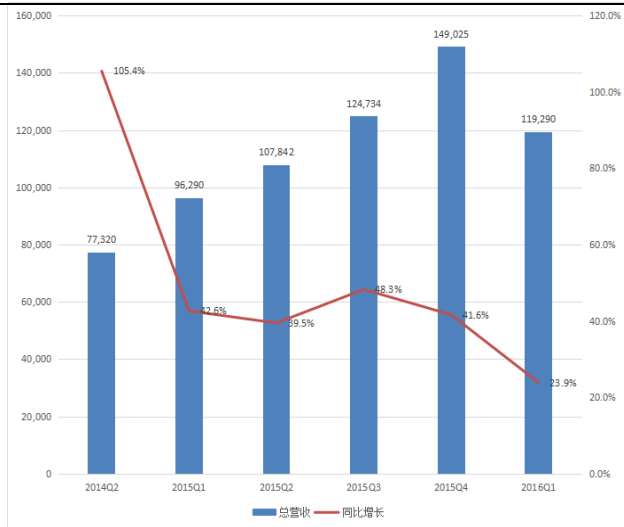
海外 TMT 行业研究

分析师: 杨耀波
yangyaobo@xyzq.com.cn
SFC:BEJ406

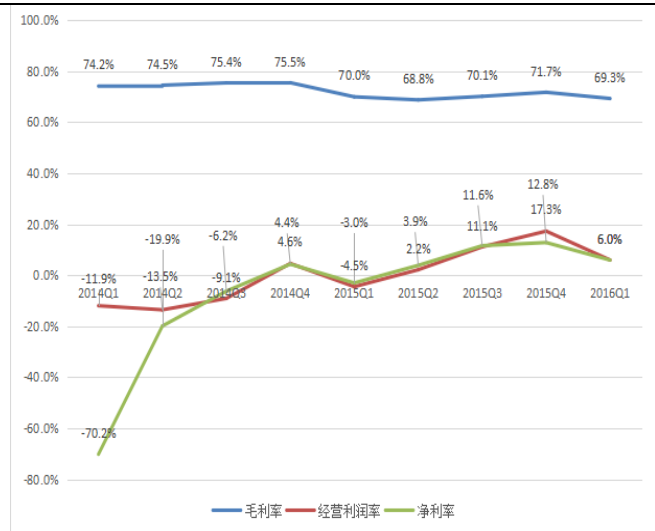
报告正文

- **我们的观点：**第一季度由于与阿里巴巴的协议到期，收入环比下降，但是中小企业用户增加所推动的非阿里巴巴收入增长同比超过 100%，同比足以抵消这部的收入减少。预计短期内对收入增长有较大拖累，但仍能保持 20% 以上的收入增速。MAU 和 DAU 都保持高速增长，并创下了历史新高，我们认为其未来的上升空间以及增速值得投资者关注。庞大的用户基数可以提供足够的数据进行精准营销，同时也可以为预算较少的中小企业提供更多元化的高效低频次广告推送服务。用户基数是后续广告及其他业务货币化的基础。
- **业绩概要：**公司 2016Q1 总收入 1.19 亿美元，同比增长 24%，同时也高于前期给出的 1.11-1.16 亿美元之间的收入指引。其中，广告收入 9920 万美元，同比增长 25%；增值服务收入 2000 万美元，同比增长 17%。归母净利润 710 万美元，而去年同期为亏损 310 万美元。Non-GAAP 净利润 1640 万美元，同比增长 491%。

图表 1、总收入及增长（单位：千美元）



图表 2、利润率



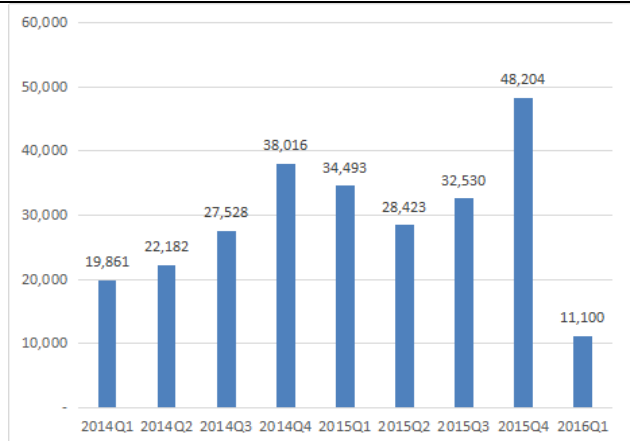
资料来源：公司资料，兴业证券研究所

资料来源：公司资料，兴业证券研究所

- **战略合作协议结束，来自于阿里的收入大幅下降：**与阿里的战略合作协议在 2016 年 1 月份结束，导致 Q1 来自于阿里的收入同比下降 44.1%，环比下降 77.0% 至 1,110 万美元。来自于阿里的收入占比也从去年同期的 35.8% 和上季度的 32.3% 下降至 Q1 的 9.3%。我们认为阿里巴巴收入的减少短期内对收入增长有较大拖累，但预计仍能保持正增长。这主要得益于公司中小企业用户的快速增长，同时品牌广告和视频广告也保持良好的增长趋势，在过去几个

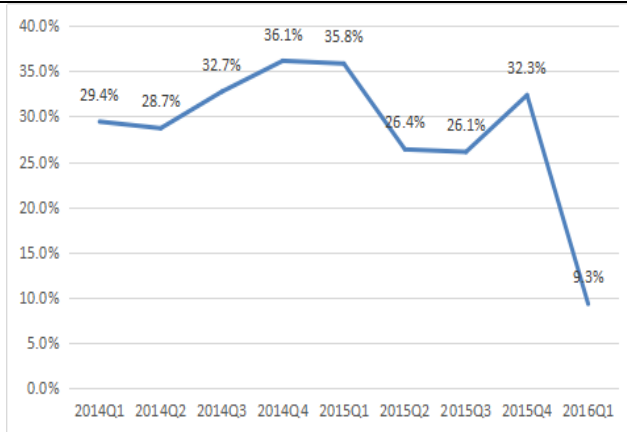
季度非阿里收入增速均超过 100%。截止至 Q1，中小企业客户数达到 8.32 万，同比增长 114%。在有足够的流量支持下（参考 MAU、DAU、使用时长及使用次数等指标），我们对广告收入的后续表现持乐观态度。

图表 3、阿里收入贡献（单位：千美元）



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

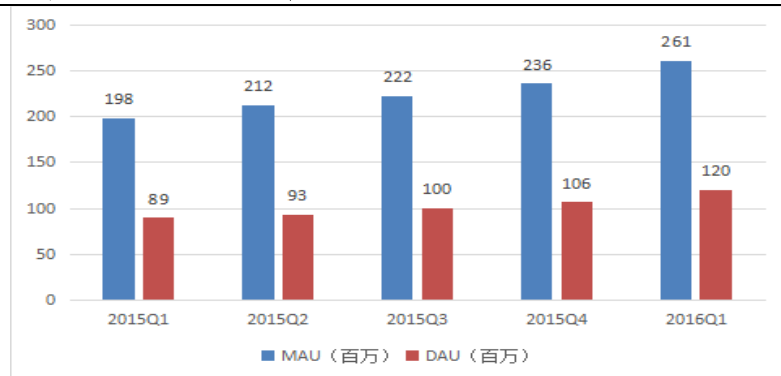
图表 4、阿里收入占比



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

- **新的信息流方式提升用户参与度：**过去的信息流是用户所关注和跟踪的热点，然后根据时间顺序来排序的。而新的信息流是根据用户的兴趣来排序的，就是说根据用户过去的行为和兴趣来进行特定的推送。从效果来看，用户的使用市场和参与度都有所提升，用户刷新的频率提高了。
- **MAU 和 DAU 仍有较大增长空间：**微博在 2016 年 3 月份 MAU 和 DAU 均创下历史新高，分别达到 2.61 亿以及 1.2 亿。管理层表示目前 1 线城市的渗透率大概在 50% 左右，增速在 10% 左右；2、3 线城市是 20-30% 之间，是 MAU 和 DAU 未来的主要增长来源，预计在 2-3 年内这些城市的渗透率将会提升到 50% 左右的水平。

图表 5、DAU 及 MAU（单位：百万）



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

- **着力发展短视频以及直播功能：**公司的短视频策略目前表现良好，同时公司在 Q1 进行了直播功能的测试，合作伙伴仍然较少。公司计划在 Q2 扩大至更多的合作范围，例如与明星或者其他经过认证的用户。
- **未来展望：**公司 2016 年的重点在于内容推送的智能化以及提高内容的丰富性，把微博从实时信息平台转变成多元化的互动社交平台，提高用户的覆盖范围。公司预计 2016Q2 收入 1.38-1.43 亿美元之间，同比增长 20.5%-32.6%。
- **风险提示：**用户数增长可能不及预期；新的产品或者平台可能出现抢夺公司的用户以及流量。

图表 1、 微博 2016 年 Q1 业绩主要财务指标变动情况

	2015Q1	2016Q1	同比	点评
广告及市场营销收入	79,160	99,246	25.4%	KOL 和中小企业客户数增加，推动广告收入大幅增长。来自于阿里巴巴的收入减少，抵消了部分收入增长
增值服务收入	17,130	20,044	17.0%	
营业收入	96,290	119,290	23.9%	主要来自于游戏业务的增长，达到 21%。
营业成本	-28,925	-36,626	26.6%	流量增加导致带宽成本上升
销售费用	-31,177	-30,041	-3.6%	春节期间的红包相关推广费用同比下降
研发费用	-34,328	-36,934	7.6%	研发人员及相关投入费用增加
管理费用	-6,169	-8,538	38.4%	
营业支出	-100,599	-112,139	11.5%	
营业利润	-4,309	7,151		
非经营收入	1,459	552		
除税前溢利	-2,850	7,703		
所得税	5	-548		
净利润	-2,845	7,155		
少数股东损益	49	57	16.3%	
归属母公司净利润	-2,894	7,098		

资料来源：公司资料，兴业证券研究所

电话会议主要 Q&A:

Q1 公司 DAU 和 MAU 增速都很快，而市场上其他 app 的增速都开始下降了，公司预计未来 DAU 和 MAU 会在一个什么水平，然后会稳定下来？另外在 2、3 线城市的 DAU 和 MAU 增长空间还有多大？

目前的 MAU 是 2.61 亿，而微信和 Qzone 的 MAU 是 5 亿以上。从公司用户分布来看，1 线城市的渗透率在 50%左右，而且仍保持 10%左右的增速，另外 2-4 线城市的渗

透率在 20-30%之间，所以还有不少增长的空间。公司预计未来 2-3 年内，2、3 线城市的渗透率将会接近 50%，而 4 线城市会相对不会那么高。

Q2 可以介绍一下新的信息流和排序的运算方式吗？

以前的信息流是用户所关注和跟踪的热点，然后根据时间顺序来排序的。而新的信息流是根据用户的兴趣来排序的，就是说根据用户过去的行为和兴趣来进行特定的推送。

Q3 目前关于 KOL（大 V 用户）相关的广告和收入？

公司所说 KOL 收入所指的是通过电商所获取的收入，目前可以看到很多 KOL 通过粉丝的积累，然后把流量导入到淘宝以及其他电商网站。对于微博来讲，这方面的货币化分为 2 步。1) KOL 需要建立粉丝，所以需要微博对于粉丝营销的不同类型服务。目前，公司正在努力做这一步。第二部是公司在去年 Q4 测试的微博“Showcase”可以让 KOL 推送他们的新品，同时可以连接进入电商平台。

Q4 公司提到未来会与更多的机构合作，具体是什么模式呢？

是与 KOL 的经纪人合作，是整个 KOL 策略的一部分。目前微博的 KOL 发展与 YouTube 的 KOL 发展相识，目前 YouTube 上面的 KOL 都是通过经纪人的形式来进行运营，中国正在朝着这个方向发展。货币化的途径在上一个问题已经提到了，通过粉丝推广的营销服务以及其他可探索的合作模式，包括利润分成等。

Q5 营销费用为什么会同比下降？

Non-GAAP 的营销费用其实只下降了 100 万所有，相比之下 2015 年在春节红包的推广费用比今年高一些。略微的下降并不是什么特别的变化。整体来看，公司认为收入会继续保持增长，同时利润率也会相应的上升。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhushd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场

机构销售负责人					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			

丁先树 18688759155 dingxs@xyzq.com.hk

地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.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。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 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。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

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。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

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本公司违反当地的法律或法规或可致使本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)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。