

CMCM.US 猎豹移动

未评级

16Q1 业绩点评：MAU 持续上升，但大幅下调收入指引

2016年5月21日

市场数据

报告日期	2016.5.21
收盘价(美元)	10.2
总股本(亿 ADS)	1.38
总市值(亿美元)	14.13
净资产(亿元)	31.01
总资产(亿元)	48.90
每 ADS 净资产(元)	22.5

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度	2013A	2014A	2015A	2016Q1A
营业收入(千元)	749,911	1,763,579	3,684,429	1,114,988
同比增长(%)	160.5%	135.2%	108.9%	57.2%
净利润(千元)	62,018	67,941	176,596	10,705
同比增长(%)	530.0%	9.6%	159.9%	-65.2%
毛利率(%)	81.3%	77.1%	74.6%	71.4%
净利润率(%)	8.3%	3.9%	4.8%	0.96%
净资产收益率(%)	10.4%	3.1%	6.1%	0.36%
每 ADS 利润(元)	0.57	0.53	1.29	0.08

投资要点

- **事件：**猎豹移动发布 2016Q1 业绩并召开电话会议。
- **业绩概要：**公司公布 2016Q1 业绩，2016Q1 总收入为 11.33 亿元，同比增长 57.2%；净利润为 1070 万元，同比下降 65.2%。2015 年 12 月，猎豹移动在移动端的月度活跃用户规模为 6.51 亿。2016Q1 新增 1600 万月度活跃用户。2016 年 3 月，79.5% 的移动月度活跃用户来自海外市场。截止 2016 年 3 月 31 日，猎豹移动产品在全球范围内已下载安装到 27.62 亿台移动设备上，2016Q1 新增 4.21 亿台移动设备。
- **我们的观点：**猎豹移动端 MAU 保持增长趋势，但收入端由于季节性因素环比有所下降，同时 Q2 的季节性广告收入反弹未能如期出现，预计全年收入增长及利润将会大幅低于前期预期。我们认为猎豹移动的用户基数是最为核心的资源，全球范围内安卓市场足够的大，收入增速的下滑在后续产品的推出和自有营销部门的成立运行有望得到改善。另外，大数据和内容产品的开发也值得投资者关注和期待。
- **估值：**2015 年每 ADS 利润为 0.2 美元，对应当前股价静态 PE 为 51 倍。
- **风险提示：**1) 新 APP 表现可能不及预期；2) 行业竞争可能加剧；3) 自建销售部门表现可能不及预期；4) 广告收入增速下降可能会持续。

相关报告

猎豹移动(400.HK)跟踪报告-
《强调用户质量,通过内容型产品提升流量变现能力》

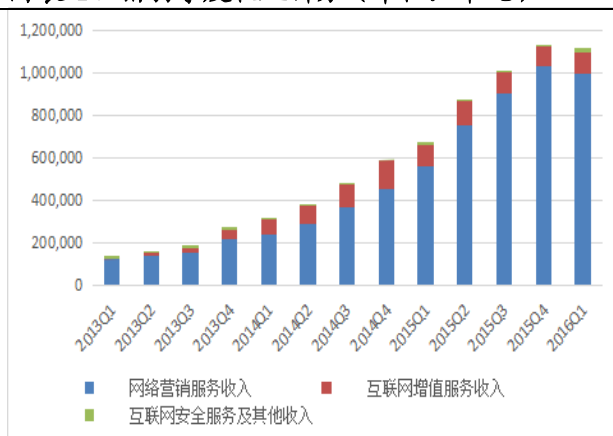
海外 TMT 行业研究

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

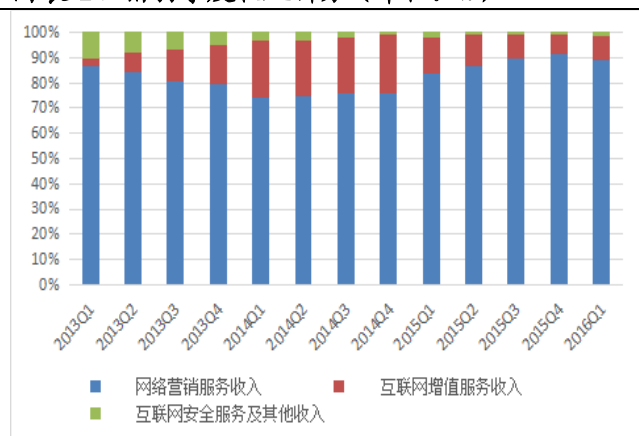
报告正文

- **我们的观点：**猎豹移动端 MAU 保持增长趋势，但收入端由于季节性因素环比有所下降，同时 Q2 的季节性广告收入反弹未能如期出现，预计全年收入增长及利润将会大幅低于前期预期。我们认为猎豹移动的用户基数是最为核心的资源，全球范围内安卓市场足够的大，收入增速的下滑在后续产品的推出和自有营销部门的成立运行有望得到改善。另外，大数据和内容产品的开发也值得投资者关注和期待。
- **业绩概要：**公司公布 2016Q1 业绩，2016Q1 总收入为 11.33 亿元，同比增长 57.2%；净利润为 1070 万元，同比下降 65.2%。2015 年 12 月，猎豹移动在移动端的月度活跃用户规模为 6.51 亿。2016Q1 新增 1600 万月度活跃用户。2016 年 3 月，79.5% 的移动月度活跃用户来自海外市场。截止 2016 年 3 月 31 日，猎豹移动产品在全球范围内已下载安装到 27.62 亿台移动设备上，2016Q1 新增 4.21 亿台移动设备。
- **Q1 广告业务增长达到前期指引，但其余业务表现一般：**2016Q1 网络营销服务收入在移动端 MAU 的带动下，同比增长分别为 69.7% 至 9.92 亿，其中移动端贡献了网络营销服务收入的 77%。互联网增值服务收入为 1.02 亿，同比增长 5.3%，增长主要是因为海外游戏分发收入增加。互联网安全服务及其他收入为 2040 万元，同比下降 25.6%，主要是因为猎米空气净化器收入下降所致。

图表 1、猎豹季度收入拆分（单位：千元）



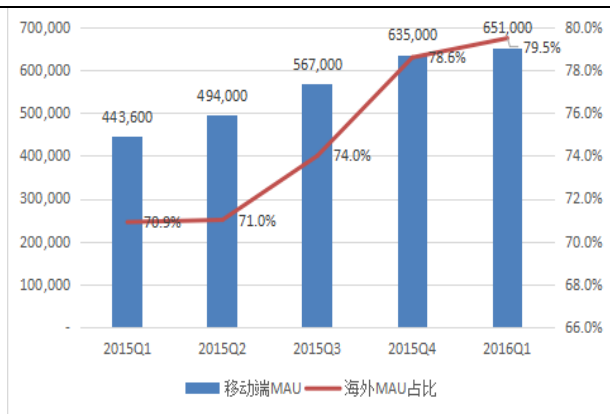
图表 2、猎豹季度收入拆分（单位：%）



资料来源：公司资料、兴业证券研究所

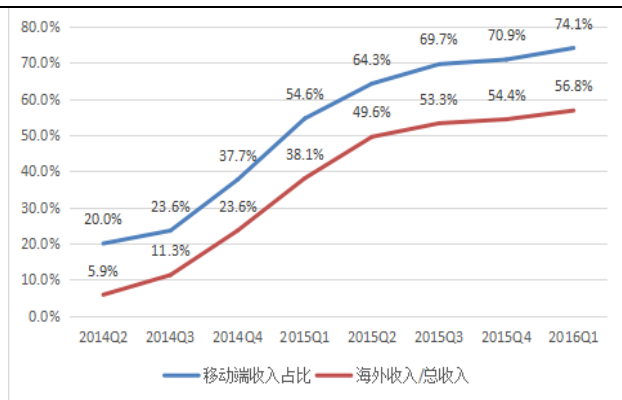
资料来源：公司资料、兴业证券研究所

图表 3、移动端季度 MAU (单位: 千人)



资料来源: 公司资料、兴业证券研究所

图表 4、区域及平台收入拆分占比 (单位: %)



资料来源: 公司资料、兴业证券研究所

- Q2 收入指引大幅低于前期预期:** 公司预计 2016Q2 收入在 9.5-10 亿人民币之间, 同比增长 10-13%, 大幅低于公司在 2015 年年度业绩电话会议给出的全年 61-64% 的收入增长指引。管理层表示原来预期的 Q2 广告收入反弹在 4 月份并未出现。预计收入增速下滑主要是由于以下 3 点原因: 1) 合作的第三方广告平台 eCPMs 有所下滑; 2) 公司自有的销售部门建设较慢; 3) 新的内容产品推出所用市场超出预期。
- 风险提示:** 1) 新 APP 表现可能不及预期; 2) 行业竞争可能加剧; 3) 自建销售部门表现可能不及预期; 4) 广告收入增速下降可能会持续。

图表 5: 猎豹 2015 年度业绩主要财务指标变动情况 (单位: 千元)

	2015Q1	2016Q1	同比	点评
网络营销服务收入	584,781	992,279	69.7%	全球移动用户 MAU 快速增长及广告主的需求增加
互联网增值服务收入	97,151	102,268	5.3%	还有游戏分发收入增加
互联网安全服务及其他收入	27,469	20,441	-25.6%	猎米空气净化器销量下降
营业收入	709,401	1,114,988	57.2%	
营业成本	-163,225	-321,010	96.7%	流量、带宽、数据分析随着流量增加所增加。于公司第三方广告业务相关的流量获取费用上升
毛利	546,176	793,978	45.4%	
研发费用	-132,688	-207,462	56.4%	研发人员增加以及大幅增加股权为基础的薪酬费用; 大数据和新产品研发力度加大
销售费用	-252,676	-443,782	75.6%	移动互联网业务的推广增加
管理费用	-98,689	-133,085	34.9%	人员增加以及股权为基础的薪酬费用增加
商誉及无形资产的减值损失	-5,391	-2,350	-56.4%	
其他业务净收益		14,948		
营业支出	-489,444	-771,731	57.7%	
营业利润	56,732	22,247	-60.8%	
利息收入	5,149	3,387	-34.2%	

赎回授予少数股东权利公允价值变动		20	
或然代价的公允价值变动损益	-3,478	-683	-80.4%
汇兑净收益	-193	-1,362	605.7%
可供出售投资减值损失	-25,891		-100.0%
其他收益-非经营	10,251		-100.0%
应占股权投资损益	-3,633	-7,731	112.8%
其他收益/(支出)净额-非经营		651	
除税前溢利	38,937	16,529	-57.5%
所得税	-7,637	-2,998	-60.7%
净利润	31,300	13,531	-56.8%
少数股东损益	564	2,826	401.1%
归母净利润	30,736	10,705	-65.2%

资料来源：公司资料，兴业证券研究所

业绩会议主要 Q&A

Q1: 2016 年全年收入指引与去年 Q4 相比有较大的下调？那么利润也会相应下降吗？利润率会有负面影响吗

从 Q2 的情况来看，收入增长是没有预期那么好的，所以全年的收入和利润低于前期指引的概率比较大。另外公司会采取一些成本控制措施，来保证公司的盈利情况，不过在目前广告和研发投入情况来看，可以保持原有的利润率可能是太过于乐观，所以公司对于收入的指引采取谨慎的态度。

Q2: 收入的增速放缓与合作平台有关，可以讲一下这些平台具体有什么变化吗？

合作平台的 eCPM 下降，特别是美国地区的下降是超于公司前期预期。公司在去年做 2016 年规模的时候，认为 Q1 由于季节性因素会环比下降，但是预计 Q2 会反弹，不过实际上的反弹在今年 4 月份仍然没有看到。

另外公司之前已经意识到第三方广告平台作为渠道的问题，已经开始组建公司的内部销售部门。公司认为有现有的用户基础上，只要建立起自有的销售部门，收入会回复到较高的增长水平。

Q3: 其他广告平台的 Q1 数据都挺好的，公司 4 月份的收入增速下降是什么原因呢？

在 Q1 公司做了一个内部从新规划，从新规划了业务线，包括内容产品和游戏运营两个方面。在这段时间里，公司犯了一些错误，没有跟第三方合作平台进行有效的沟通，所以也有可能因为这个原因出现点超出预期的情况。

Q4：公司的内容产品什么时候会推出？有具体时间表吗？

今年内会推出几款。

Q5：公司未来会考虑增幅股票吗？

公司在过去几年现金流都非常良好，预计未来会继续保持良好的现金流，所以目前没有增发的考虑。公司现在的先进水平足够公司做投资和收购。

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	zhusd@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			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
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			
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。