

微博 (WB.O)

广告业务尚待改善，加大短视频投入

2020Q3 收入持平、利润下滑。微博 2020Q3 营收为 4.66 亿美元，同比持平。其中广告营收达 4.17 亿美元，同比增长 1%。增值服务 0.49 亿美元，同比下降 11%，主要由于直播业务下降、其中部分被会员业务增长所抵消。归母净利润为 0.34 亿美元，同比下降 77%；non-GAAP 归母净利 1.53 亿元，同比下降 13%。微博预计 2020Q4 营收在恒定汇率基础上将同比增长 1-3%。

9 月用户环比下滑。用户规模方面，2020 年 9 月微博 MAU 达 5.11 亿，同比增加 1400 万、环比减少 1200 万；DAU 达 2.24 亿，同比增加 800 万、环比减少 500 万；由于受暑期结束和开学季的影响，9 月用户规模环比 6 月有所下降。用户活跃方面，来自中短视频平台的激烈竞争对微博用户的活跃与时长产生一定影响。

应对视频化冲击，加大短视频投入。面对来自抖音、快手、哔哩哔哩等视频平台的冲击，微博 7 月初上线视频号，并且不断优化平台机制，在用户增长和流量分发等方面予以支持。截至 11 月，视频号开通规模超 75 万、其中百万粉视频号规模超过 1.3 万，视频号作者年内粉丝增长量超过 140 万，月活跃视频号作者的日均视频发布量、日均播放量同比提升均超过 30%。未来将：1) 继续加大视频号的投入，降低入驻门槛，推动更多微博站内优质图文创作者向视频化转型、同时也吸引大量优质视频博主入驻。2) 在视频社区，加强基于社交推荐的内容服务。3) 强化用户对视频社区的消费心智与访问，促进视频内容消费规模的提升。

品牌广告恢复增长，效果广告尚待改善。Q3 来自 KA 和 SME 的广告营销收入为 3.88 亿美元，同比下降 1%，来自阿里巴巴的广告收入 0.29 亿美元，同比增长 52%。品牌广告业务恢复增长，Q3 营收同比增长 12%、环比增长 33%；通过借势头部 IP 以及品效合一的整合营销，品牌客户数提升明显、达历史新高。效果广告方面，营收同比下降 15%、环比增长 20%，其中游戏和教育行业为核心驱动力；未来效果广告将集中优化客户结构、扩大客户规模、提升客户营销质量等方面。在广告产品及技术上，将继续加强广告流量优化以及广告全链路优化。

由于微博的社交内容玩法丰富、品牌营销传播力强、并且开始加大短视频尝试，预计 KA 广告收入保持稳定增长，但由于效果广告受其他巨头冲击、细分行业景气度不佳等，预计微博 SME 广告收入仍会面临波动。

投资建议：我们预计微博 2020-2022 年收入分别约 16.5/18.0/19.7 亿美元，non-GAAP 净利约 4.8/6.0/6.4 亿美元。给予微博 45 美元目标价，对应 17x 2021e P/E，维持“增持”评级。

风险提示：广告主需求弱于预期，流量平台广告竞争超预期，微博直播电商的拓展及商业化力度低于预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万美元)	1,719	1,767	1,651	1,799	1,969
增长率 yoy (%)	49%	3%	-7%	9%	9%
归母净利润(百万美元)	624	637	483	601	643
增长率 yoy (%)	54%	2%	-24%	25%	7%
EPS 最新摊薄(美元/股)	2.68	2.82	2.13	2.66	2.84
净资产收益率 (%)	33%	22%	15%	16%	14%
P/E (倍)	14.8	14.1	18.6	14.9	13.9
P/B (倍)	5.3	3.9	3.3	2.8	2.4

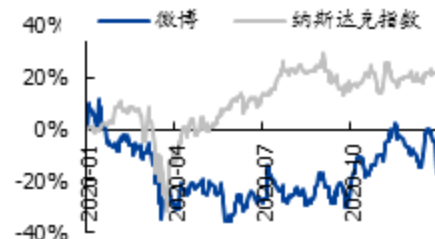
资料来源：公司公告，利润指标为 Non-GAAP 口径，国盛证券研究所

增持 (维持)

股票信息

行业	互联网软件与服务
前次评级	增持
最新收盘价	41.02
总市值(百万美元)	9289.4
总股本(百万股)	226.46
其中自由流通股(%)	55%

股价走势



作者

分析师 夏君

执业证书编号：S0680519100004

邮箱：xiajun@gszq.com

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

研究助理 朱若菲

邮箱：zhuruofei@gszq.com

相关研究

1、《微博 (WB.O)：微博的“钱”景：广告的红海、电商的绿洲》2019-12-31

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万美元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,469	3,636	4,087	4,024	4,065
现金	1,235	1,453	1,613	1,109	661
应收账款	369	422	395	430	470
其他应收款	105	385	385	385	385
预付账款	425	382	428	515	575
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	335	994	1,267	1,585	1,974
非流动资产	806	1,168	1,792	2,418	3,046
长期投资	695	1,027	1,656	2,285	2,913
固定投资	46	47	42	40	38
无形资产	50	47	47	47	47
其他非流动资产	15	47	47	47	47
资产总计	3,275	4,804	5,879	6,443	7,111
流动负债	630	801	732	806	948
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	441	592	533	596	718
其他流动负债	189	209	199	210	230
非流动负债	897	1,722	2,464	2,464	2,464
长期借款	884	1,682	2,424	2,424	2,424
其他非流动负债	13	39	39	39	39
负债合计	1,527	2,522	3,195	3,269	3,412
少数股东权益	3	-1	-3	-8	-13
股本	0	0	0	0	0
资本公积	1,072	1,134	1,134	1,134	1,134
留存收益	674	1,149	1,553	2,047	2,578
归属母公司股东收益	1,745	2,283	2,687	3,181	3,712
负债和股东权益	3,275	4,804	5,879	6,443	7,111

现金流量表 (百万美元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动净现金流	488	632	429	508	563
净利润	573	493	401	490	525
折旧摊销	20	26	26	24	23
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-15	56	0	0	0
营运资金变动	-183	-147	1	-7	14
其他经营现金流	93	204	-0	0	0
投资活动净现金流	-254	-1,201	-1,011	-1,011	-1,011
资本支出	-28	-22	-22	-22	-22
长期投资	-137	-989	-989	-989	-989
其他投资现金流	-88	-190	0	0	0
筹资活动净现金流	-1	792	742	0	0
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	793	742	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1	-1	0	0	0
现金净增加额	234	218	160	-504	-448

利润表 (百万美元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,719	1,767	1,651	1,799	1,969
营业成本	278	329	296	331	399
营销费用	527	465	424	383	395
研发费用	250	284	319	318	340
管理费用	44	91	126	141	140
资产减值损失	-11	0	0	0	0
营业利润	609	598	487	626	694
公允价值变动收益	40	207	0	0	0
投资净收益	-24	-250	11	0	0
利息收入	44	60	61	54	35
其他损益	-0	-13	0	0	0
利润总额	669	602	559	681	730
所得税	96	110	157	191	204
净利润	573	493	401	490	525
少数股东损益	1	-2	-2	-5	-5
归属母公司净利润	572	495	403	495	531
Non-GAAP 净利润	624	637	483	601	643
EBITDA	629	623	513	650	717
EPS (美元/股)	2.68	2.82	2.13	2.66	2.84

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入 (%)	49%	3%	-7%	9%	9%
营业利润 (%)	49%	-2%	-19%	29%	11%
归属母公司净利润 (%)	54%	2%	-24%	25%	7%
盈利能力					
毛利率 (%)	84%	81%	82%	82%	80%
净利率 (%)	36%	36%	29%	33%	33%
ROE (%)	33%	22%	15%	16%	14%
ROIC (%)	22%	16%	11%	12%	11%
偿债能力					
资产负债率 (%)	47%	53%	54%	51%	48%
净负债比率 (%)	-20%	-25%	-27%	-7%	6%
流动比率	3.9	4.5	5.6	5.0	4.3
速动比率	3.0	3.4	3.8	2.9	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.59	0.44	0.31	0.29	0.29
应收账款周转率	5.2	3.2	2.1	2.3	2.4
应付账款周转率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	2.68	2.82	2.13	2.66	2.84
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.10	2.79	1.89	2.24	2.49
每股净资产 (最新摊薄)	7.50	10.08	11.87	14.05	16.39
估值指标 (倍)					
P/E	14.8	14.1	18.6	14.9	13.9
P/B	5.3	3.9	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	13.6	13.4	16.0	13.4	12.8

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com