

奇虎 360 (QIHU.N) 互联网流量行业

评级：买入 首次评级

公司点评

张帅

分析师 SAC 执业编号：S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

常兆亮

联系人
(8621)60935529
changzhaoliang@gjzq.com.cn

奇虎年报点评

2014 年整个中概股相比纳斯达克指数，跌出了一个独立行情。而对于周教主以及他的奇虎而言，更是饱受质疑的一年。移动布局的乏力、商业化进程的过缓、国外投行对于中国游戏市场的担忧、网络彩票的风波，都成了 360 受到狙击的理由。奇虎股价从 2012 年 8 月的不足 20 美金，一路奔跑至最高 120 美金之后，也该驻足休息调整下了。年前我们也对奇虎进行了充分的风险提示，尽可能降低风险。但在市场恐惧的时候，我们是需要贪婪的，我们给您贪婪的理由！更为重要的是我们认为奇虎的负面因素已经充分被反映在股价当中。2015 年业绩有保障，后续大方向环节均有明显布局。

一、2014 年业绩达标，预测 2015 年 50% 营收增长

- 1、2014 年营收达到预期标准，按照非美会计准则下，奇虎美股收益为 2.47 美元，个人预测为 2.37 美元，基本一致。对应当前股价，不到 22 倍 PE。预计 2015 年总体营收增长率大约在 50%，EPS 为 3.53 美元，对应当前股价不到 14 倍 PE，是被过度低估。
- 2、目前来看，奇虎 2015 年 Q1 的指引过低，也是市场担心的风险，其中有大部分是由于彩票业务的政策因素导致，彩票业务大约占奇虎营收的 8% 左右。另外春节较晚，也会影响搜索广告的营收。
- 3、2014 年 Q4 奇虎营收 4.3 亿美金，非美准则净利润 1.09 亿美金，去年同期营收 2.21 亿美金，非美准则净利润 9630 万美金，营收同比增长 94.6%，净利润同比增长 13.5%。参考百度 Q4 净利润不达预期，我们可以看到奇虎的净利润本季表现也是差强人意，后续的医疗类广告将会对奇虎的整体净利润帮助很大。

二、广告变现能力提升，游戏稳步增长，现金流稳定

- 1、PC 端搜索流量和浏览器市场份额仍将会有提升，较好状况下会达到 35% 搜索市场份额。
- 2、基于 PC 端的变现能力会有较大提升，对比百度、搜狗两家搜索收入为主的公司，不考虑医疗广告的高点击单价，奇虎仍然落后于搜狗，提升空间较大。考虑到医疗广告营收占据百度、搜狗将近 40% 的份额，奇虎的医疗类广告上线对于奇虎的提升比较明显。预计总体搜索广告营收会增幅达到 100%
- 3、个人起始页的营收会有 15% 左右的增幅，主要是考虑到大型广告主，大型电商在 2015 年预算会增加 15% 左右。
- 4、虽然游戏的增长高峰刚过，但是随着高竞争下的高淘汰，整个游戏行业集中度会提升，随着集中度的提升，游戏的质量和用户留存等会相应提升，整个游戏行业依然向好，预计 2015 年奇虎页游依然会有 25% 以上的增幅，奇虎手游营收会有 50% 以上增幅

三、企业安全贡献营收，杀毒安全地位依然稳固

2015 年初中石化启动对全球所有的终端进行防病毒系统更新，此次更新将全部采用 360 公司的企业级安全软件“天擎”。中国个人安全市场不过 20 亿元，但 2015 年企业级安全市场超过 200 亿元。我们预计在 2015 年奇虎在企业安全端的营收会超过 6000 万美金，该部分的净利率会有 30% 以上，超过总体平均水平。随着国家对网络安全的重视。政府采购办公室批准使用 5 个反病毒软件品牌。这 5 个品牌均来自中国国内，包括奇虎 360、启明星辰、冠群金辰、北京江民和瑞星，毫无疑问奇虎是其中的龙头企业

四、后移动时代 O2O、智能硬件、在线教育布局广泛，长远可期

移动互联网的布局，奇虎过慢，是股价下行最主要原因，但是在后移动互联网的模式中，奇虎均早已开始布局。

- 1、奇虎与工商银行和公安部合作推出中国首家 O2O 开发者平台。将众多的小型服务商家，以简单方便快捷的方式，将自己的服务部署到线上。后续依据手机助手的巨大流量以及工行联合的支付体系，形成规模效应，可以打造出真正的 O2O 平台。平台公司的前景，难以估量，目前市场 O2O 还是以垂直化、单一化为主。
- 2、智能硬件，奇虎很早就发布了智能手环，尽管智能路由宣告失败，但这是在互联网企业转型硬件研发道路中必经之路，奇虎后续仍然会研发自己的家庭路由。大神手机去年出货量在 1000 万台左右，预计今年 Q2 奇虎酷派会发布新品，借助 iwatch 的东风，奇虎后续推出手机结合智能硬件的产品，是很大概率事件。该部分营收目前难以估量，不在模型计算中
- 3、学大教育在 3 月 5 日的财报会上，宣布后续与奇虎联手发力 K12 在线教育。目前无确定模式，考虑到新东方结合腾讯的移动题库类产品问世。学大的线下丰富教育经验结合奇虎线上流量资源，后续前景看好，无论是题库类产品，还是教学类，均可布局。

投资建议

维持“买入”评级，目标价位 78\$，预计奇虎在 2015 年总营收增长率会在 50%，2015 年总营收预计达到 21.06 亿美金。预测公司 2015 年 Non-GAAP 下 EPS 为 3.53\$，对应当前股价为 14 倍 PE，我们认为以奇虎目前的布局和发展以及业绩增速，14 倍 PE 是被严重低估。给予 20 倍的 PE，亦有 40% 以上的向上空间。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-61620767

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD