

09898.HK

增持

原评级: 增持

市场价格: 港币 68.50

板块评级: 强于大市

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(18.4)	3.3	(6.2)	(47.5)
相对恒生指数	(29.2)	(4.9)	(17.5)	(31.8)

发行股数 (百万)	243.31
流通股 (百万)	155.49
总市值 (港币 百万)	16,667.06
3个月日均交易额 (港币 百万)	5.85
主要股东	
新浪公司	36.10

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以2024年5月24日收市价为标准

相关研究报告

- 《微博-SW》20240320
- 《微博-SW》20230526
- 《微博-SW》20230302

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

传媒
证券分析师: 卢翌

(8621)20328754

yi.lu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300522010001

微博-SW

24Q1 受汇率影响收入小幅下滑, 强化热点营销优势

微博发布 24Q1 未审计财务业绩, 24Q1 收入下降主要受到汇率影响, 经营利润率同比小幅提升; 公司将强化热点营销模式, 获客更加针对高 ARPU 值用户。维持**增持**评级。

支撑评级的要点

- **24Q1 收入下降主要受到汇率影响。**微博 24Q1 净收入 3.96 亿美元, 同比-4%, 按固定汇率 (人民币 6.86=1.00 美元, 下同) 计算同比持平; 收入下降主要受到汇率影响。经营利润 9974 万美元, 同比+3.4%, 经营利润率 25%, 同比+1.9ppts; 归母净利润 4944 万美元, 同比-50.8%; non-GAAP 净利润 1.07 亿美元, 同比-4.2%。截至 2024 年 3 月 31 日, 公司现金、现金等价物及短期投资总额 33 亿美元, 24Q1 经营性活动现金流入 1.40 亿美元。
- **广告主更加注重效果和热点营销, 公司将强化热点营销模式。**24Q1 广告营销收入 3.39 亿美元, 同比-5%; 不包括阿里巴巴的广告收入为 3.16 亿美元, 同比-6%。24Q1 增值服务收入 5655 万美元, 同比-3%。根据业绩会管理层的发言, 品牌客户一方面将更多的预算投入直播或效果广告, 另一方面则集中投放在热点时段, 例如节日、赛事等。夏季奥运会和暑期档影视、游戏热点比较集中, 食品饮料、鞋服行业预期会贡献收入增量。从行业来看, 游戏、手机、汽车投放增长较好, 但是美妆广告投放同比下降明显。管理层介绍, 未来微博将从 IP 热点 (节日、热门影视综、赛事) 和客户热点 (新品发布、电商节) 两个维度强化广告业务的市场竞争力。
- **毛利率和费用率变动不大, 获客更加针对高 ARPU 值用户。**24Q1 non-GAAP 毛利率 78.5%, 同比-1.4ppts。non-GAAP 销售/研发/管理费用率分别为 25.2%/17.8%/5.0%, 同比+0.6/-0.8/-1.7ppts。在获客方面, 根据业绩会管理层的发言, 未来将更加注重苹果、华为手机等高 ARPU 值用户的获取, 从而拉动广告以及增值业务的变现能力。

估值

- 我们预期在奥运会赛事和暑期文娱热点拉动下, 2024 年下半年广告收入增速好于上半年; 全年成本和费用体量同比基本持平。我们预计 2024/25/26 年 non-GAAP 归母净利润为 4.37/4.82/5.11 亿美元, 对应 2024/25/26 年 PE 为 5.2/4.8/4.5 倍。维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

- 宏观经济增速下滑; 广告投放低于预期; 内容监管超预期; 竞争加剧。

投资摘要

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售收入 (美元 百万)	1836	1760	1786	1876	1950
变动 (%)	(18.64)	(4.17)	1.49	5.05	3.93
市盈率(倍)	3.84	4.74	5.24	4.76	4.50
Non-GAAP 净利润 (美元 百万)	540	451	437	482	511
变动 (%)	(24.84)	(16.57)	(2.92)	10.13	6.00
Non-GAAP 每 ADS 收益 (美元)	2.26	1.83	1.66	1.82	1.93
前次预测每 ADS 收益 (美元)	/	/	1.60	1.83	2.00
预测变动 (%)	/	/	3.82	(0.49)	(3.43)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

图表 1. 公司财务数据对比

(美元 百万)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	同比变化	环比变化
营业收入	414	440	442	464	396	-4.42%	-14.70%
广告及营销收入	355	386	389	404	339	-4.60%	-16.05%
增值服务收入	58	55	53	60	57	-3.30%	-5.64%
Non-GAAP 毛利润	330	348	350	365	310	-6.06%	-15.03%
Non-GAAP 毛利率(%)	79.86	79.09	79.26	78.80	78.50	-1.37 pts	-0.30 ppt
Non-GAAP 销售费用率(%)	24.62	23.01	23.87	29.37	25.24	0.61 ppt	-4.13 pts
Non-GAAP 管理费用率(%)	6.67	4.02	3.57	6.96	4.96	-1.71 pts	-2.00 pts
Non-GAAP 研发费用率(%)	18.58	18.10	15.71	12.11	17.77	-0.81 ppt	5.66 pts
GAAP 归母净利润	100	81	77	83	49	-50.80%	-40.60%
Non-GAAP 归母净利润	111	126	137	76	107	-4.15%	39.61%

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

损益表(美元 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,836	1,760	1,786	1,876	1,950
营业成本	(391)	(365)	(373)	(384)	(397)
毛利润	1,445	1,394	1,413	1,492	1,553
销售费用	(458)	(445)	(468)	(458)	(473)
管理费用	(25)	(93)	(106)	(102)	(89)
研发费用	(360)	(282)	(316)	(314)	(317)
营业利润	480	473	429	518	571
营业利润(Non-GAAP)	591	592	544	638	695
财务收入净额	(39)	11	(77)	(98)	(112)
投资收益净额	(313)	19	(20)	(20)	(20)
其他收入	0	0	0	0	0
税前损益	128	503	333	401	439
所得税	(30)	(145)	(131)	(160)	(174)
净损益	98	357	202	240	265
少数股东权益	(12)	(15)	(4)	(3)	(3)
本公司持有权益	86	343	198	237	262
Non-GAAP 净利润	540	451	437	482	511
加权平均 ADS(摊薄,百万)	238.89	246.38	263.94	264.34	264.74
每 ADS 收益(Non-GAAP,摊)	2.26	1.83	1.66	1.82	1.93

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(美元 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净损益	98	357	202	240	265
折旧与摊销	55	59	137	159	184
运营资本变动	188	(27)	252	(3)	0
其他经营现金流	224	283	95	100	104
经营活动产生的现金流	564	673	686	496	553
购买固定资产净值	(43)	(37)	(106)	(117)	(129)
投资增加净值	177	(425)	(81)	(200)	(200)
其他投资现金流	(167)	(275)	(65)	0	0
投资活动产生的现金流	(33)	(737)	(252)	(317)	(329)
净增债务	(91)	222	302	404	404
净增权益	0	0	(128)	(100)	(104)
其他融资现金流	0	(200)	28	(3)	(3)
融资活动产生的现金流	(91)	22	202	301	297
现金变动	267	(106)	636	480	521
期初现金及等价物	2,424	2,691	2,585	3,221	3,701
期末现金及等价物	2,691	2,585	3,221	3,701	4,222

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(美元 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及等价物	2,691	2,585	3,221	3,701	4,222
短期投资	480	641	4	0	0
应收款项	502	441	548	535	556
其他流动资产	879	846	1,057	1,033	1,073
流动资产总计	4,552	4,513	4,829	5,269	5,851
固定资产	250	221	190	148	93
长期股权投资	994	1,320	1,401	1,601	1,801
其他非流动资产	1,334	1,227	1,291	1,291	1,291
非流动资产总计	2,577	2,768	2,882	3,040	3,186
总资产	7,129	7,280	7,711	8,309	9,036
应付账款	161	161	185	177	179
短期借款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1,059	1,636	1,544	1,509	1,568
流动负债总计	1,220	1,797	1,730	1,686	1,747
长期借款	881	792	796	800	804
其他非流动负债	1,638	1,174	1,472	1,872	2,272
非流动负债总计	2,519	1,965	2,268	2,672	3,076
总负债	3,739	3,763	3,997	4,357	4,823
累计损益	3,330	3,399	3,628	3,865	4,128
其他权益	60	119	86	86	86
权益总额	3,391	3,518	3,714	3,951	4,214
总负债及权益	7,129	7,280	7,711	8,309	9,036

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长率(%)	(18.64)	(4.17)	1.49	5.05	3.93
营业利润增长率(%)	(28.29)	0.19	(8.09)	17.26	8.88
Non-GAAP 净利润增长率	(24.84)	(16.57)	(2.92)	10.13	6.00
盈利能力					
毛利率(%)	78.70	79.24	79.13	79.52	79.65
净利率(%)	5.33	20.31	11.30	12.82	13.61
ROE(%)	2.52	9.74	5.33	6.01	6.23
偿债能力					
资产负债率(%)	52.44	51.68	51.84	52.44	53.37
净负债比率(%)	110.27	106.97	107.63	110.28	114.45
流动比率	3.73	2.51	2.79	3.13	3.35
速动比率	3.01	2.04	2.18	2.51	2.74
营运能力					
总资产周转率	0.25	0.24	0.24	0.23	0.22
应收账款周转率	3.00	3.73	3.61	3.47	3.57
应付账款周转率	2.18	2.27	2.15	2.12	2.23
每股指标(美元)					
每股收益	2.26	1.83	1.66	1.82	1.93
每股销售收入	7.69	7.14	6.77	7.10	7.37
估值比率					
P/E	3.84	4.74	5.24	4.76	4.50
P/S	1.13	1.21	1.28	1.22	1.18

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

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中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371