

Twitter (TWTR.N)

一季报点评：DAU 增势良好，成本费用双增压低利润

● 事件

Twitter 披露 2022 年一季报，Q1 营收 12.01 亿美元，同比增长 15.92%，略低于彭博预期 12.33 亿美元。Q1 经营利润为-1.27 亿美元，同比降低 10.64%，经营利润率-10.64%，同比下降 15.68PCT，环比下降 21.32PCT。NON-GAAP 经调整净盈利 7.56 亿美元，净利润率 62.91%，同比提升 49PCT。

用户方面，Q1mDAU 为 2.29 亿，同比增长 16%，ARPU 为 5.24 美元，同比增长 0.74%。

● 投资建议

我们认为推特是定位独特的信息生产传播平台，拥有一批稳固的基本盘用户以及一定的互联网用户渗透率提升空间。目前美国地区 mDAU 为 0.4 亿，其他地区 mDAU1.89 亿，对比 Meta 主应用 Facebook 全球 19.6 亿的 DAU，公司用户大概率有进一步提升空间。

Q1 公司用户增长势头良好，营收增长难点依然问是单用户 ARPU 改善缓慢，考虑到推特文字信息流承载量及广告形式难有大的突破，以及 TIKTOK 强势增长对广告大盘的挤压等因素，我们认为推特单用户营收难有较大提升，未来营收增长仍主要靠 DAU 增长拉动。

财务方面，公司主要问题是成本费用占比过高，Q1 成本占比走高至 42%，整体费用率走高至 68%，对盈利带来严重侵蚀，目前看不到这两方面改善的可预期路径。

收购进度方面，公司董事会已于 2022 年 4 月 25 日一致通过由马斯克发起收购协议，下一步将是 SEC 审核公司提交的股东大会代理申明，然后举行特别股东大会对收购案投票表决，后续各项法律无阻碍下预计于 2022 年内完成收购。公司表示因收购案的进行取消了本次财报后例行的电话会议，并表示不会提供前瞻性指引，并将收回此前提供的目标和展望。

● 风险提示

用户由于 TRUTH SOCIAL 等竞品分流增长不及预期；TIKTOK 等对广告大盘的挤占；收购流程中止下跌风险。

Franky Lau

分析师

SFC CE Ref: BRQ041

Frankyliu@futuok.com

李辰

团队成员

richardli@futunn.com

叶韦岭

团队成员

evelynye@futunn.com

市场数据

Twitter	TWTR.N
日期	2022/5/5
当前价	49.06
总股本	7.64亿
流通股本	7.07亿
52周最高/低	31.3/73.34
近1月绝对涨	-1.82%
近12月绝对	-9.82%

数据来源：Wind，富途证券

股价表现



数据来源：Wind，富途证券

● 核心观点

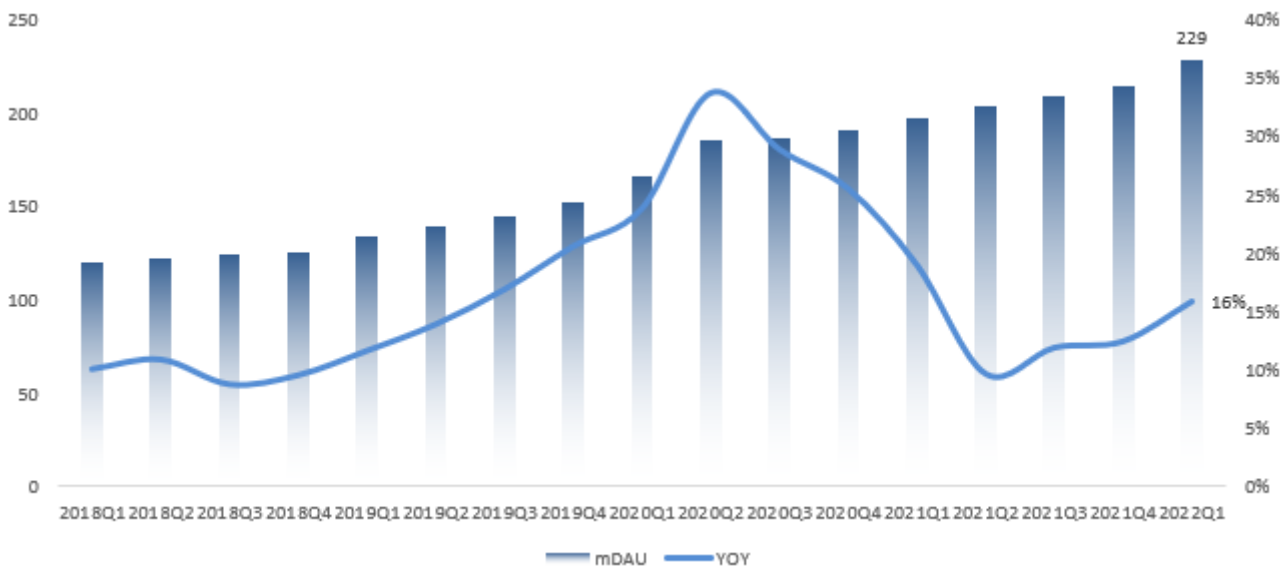
一、过去三年“宽松口径”下 mDAU 被夸大，看好非美国地区 DAU 仍持续增长

Q1MDAU (可变现 DAU, TWITTER 自设口径) 为 2.29 亿, 同比增长 16%, 环比增长 7%。增速较前三个季度有略微提升, 用户增长趋势良好。

公司披露由于 2019 年 3 月推出了一项功能, 允许用户多账户自由切换, 此功能导致同一用户的所有链接账户被算作不同 mDAU, 故造成了 mDAU 的高报。过去一年中, 公司测算报告数字与真实计数之间的差异在 140-190 万之间, 略低于总数的 1%。

公司最新内部审查认为 2022Q1 期间虚假或垃圾邮件账户占其 mDAU 总数的不到 5%。马斯克曾表示, 他计划在接手推特后打击“机器人”或虚假账户。

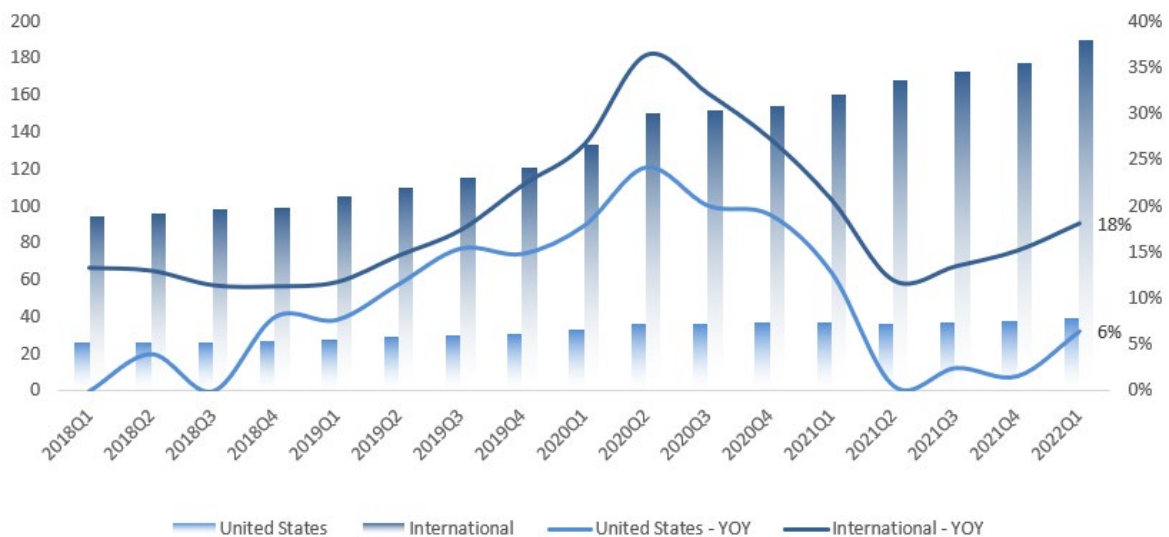
图: MDAU (百万) 及同比增速



资料来源: 公司公告, 富途证券

分区域来看, 美国地区 mDAU 为 0.40 亿, 同比增长 6.5%, 在 2020 年疫情催化取得同比双位数增长后回落至单位数稳定增长。国际地区 mDAU 为 1.89 亿, 同比增长 18%, 且增速较前三个季度有略微提升。我们认为对比 META 主应用 FACEBOOK 全球 19.6 亿的 DAU, 公司用户大概率有进一步提升空间。

图: 分区域 MDAU (百万) 及同比增速



资料来源: 公司公告, 富途证券

本季度 ARPU 为 5.24 美元, 同比增长 0.74%, 环比减少 27.38%。中期来看, 我们认为推特文字信息流承载量及广

告形式难有大的突破，单个用户营收难有较大提升，故营收的增长主要仍靠 DAU 增长拉动。

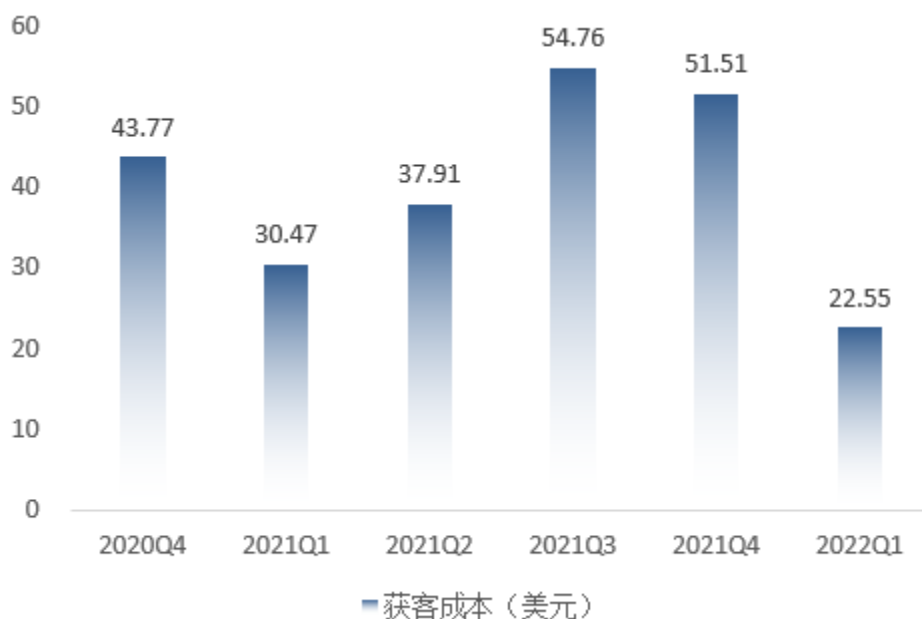
图：ARPU (美元)



资料来源：公司公告，富途证券

Q1 估算每 DAU 获客成本为 22.55 美元，同比减少 26%。获客成本较前几个季度有明显下降，信号良好。

图：估算每 DAU 获客成本 (美元)



资料来源：公司公告，富途证券

二、Q1 营收同比增长 16%，成本费用上行压低利润

Q1 营收 12.01 亿美元，同比增长 15.92%，低于彭博预期 12.33 亿美元 3%。若不考虑出售 Mopub 所带来的影响，营收同比增长 22%。

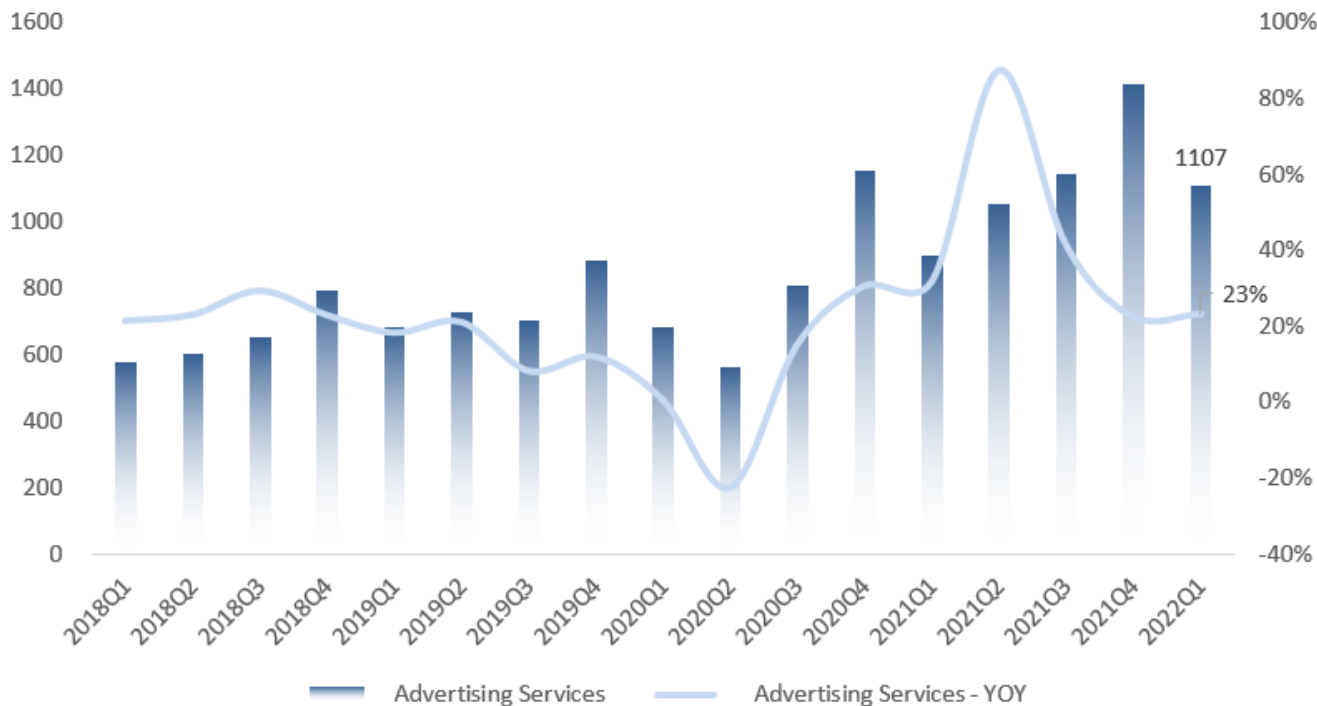
图：营业收入（百万美元）及同比增速



资料来源：公司公告，富途证券

分业务来看，广告业务营收 11.07 亿美元，同比增长 23.11%，增速较前几个季度有所放缓。从近期 Meta、Snap 发布财报时的警告来看，由于宏观因素的影响，其广告收入受到了一定波及，我们认为推特或面临同样的问题。

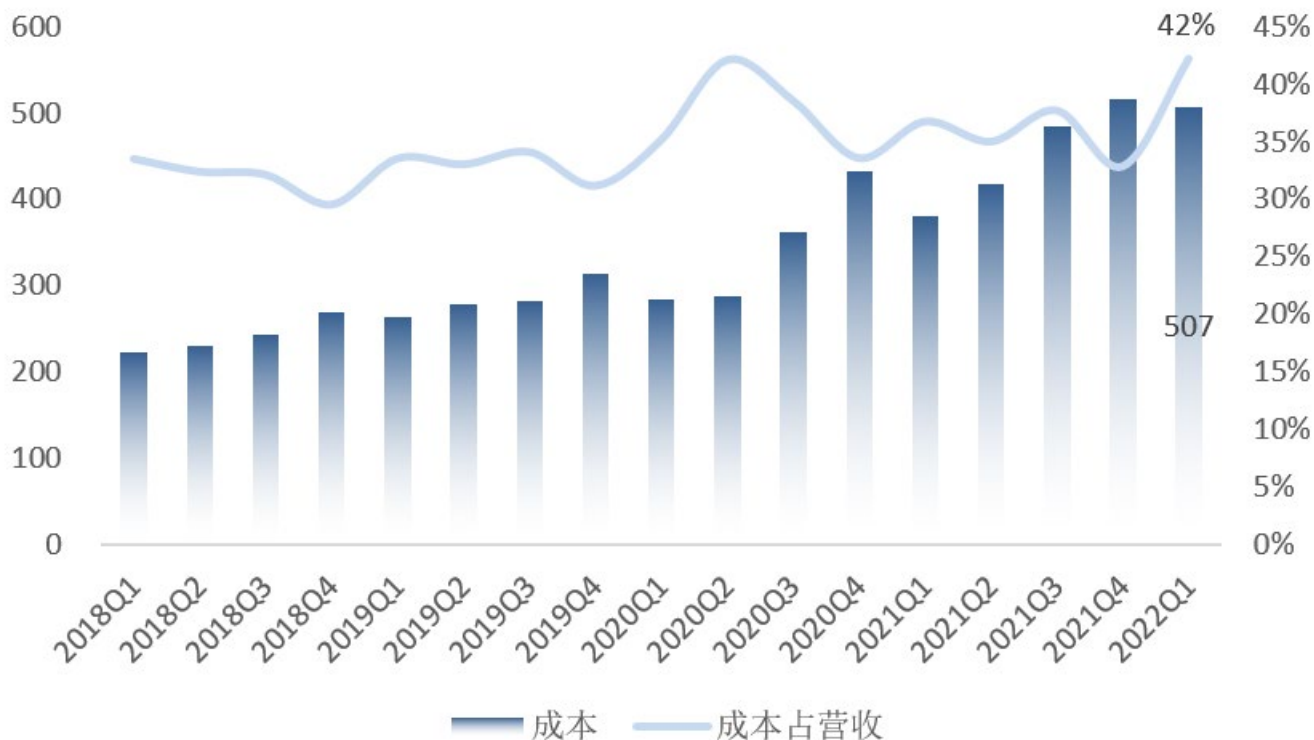
图：广告业务收入（百万美元）及同比增速



资料来源：公司公告，富途证券

Q1 成本控制不及预期，总成本为 5.07 亿美元，成本占营收 42.25%，同比增加 5 PCT，环比增加 9 PCT。受成本走高影响，Q1 毛利 6.94 亿美元，毛利率 57.75%，同比下降 5.48 PCT，环比下降 9.39 PCT。

图：成本（百万美元）及成本占营收比率



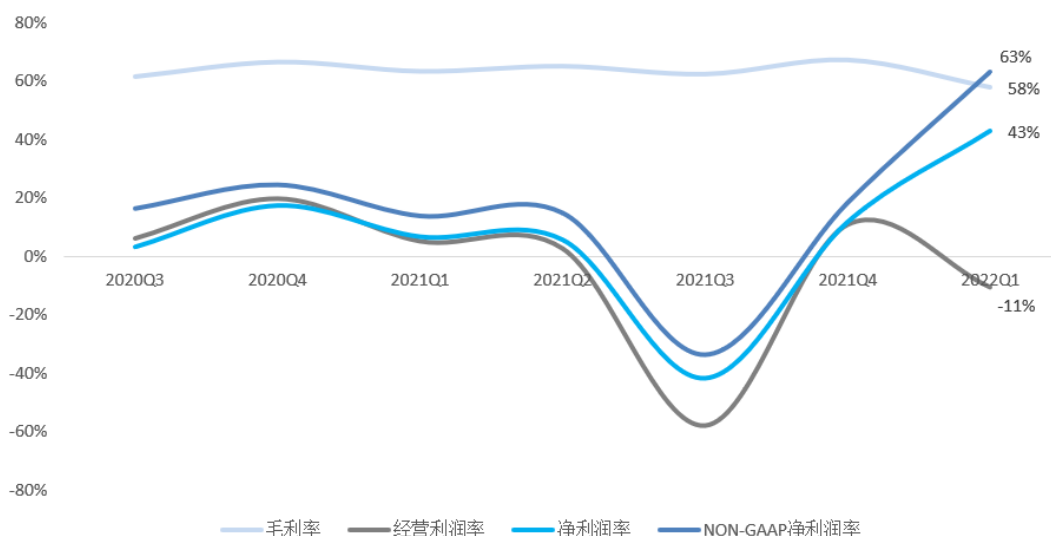
资料来源：公司公告，富途证券

费用方面，研发费用支出扩大，Q1 研发费用 3.72 亿美元，研发费用率 30.95%，同比增加 6.75 PCT，环比增加 7.22 PCT。销售费用及管理费用保持稳定，其中 Q1 销售费用为 2.99 亿美元，营销费用率 24.96%，管理费用为 1.49 亿美元，销售费用率为 12.48%。

Q1 经营利润为-1.27 亿美元，同比降低 10.64%，经营利润率-10.64%，同比下降 15.68PCT，环比下降 21.32PCT。上个季度经营利润扭亏为盈，此季度又再次亏损。**虽营收增速达 16%，但不及预期的成本控制和扩大的研发费用，是导致经营利润较差主要原因。**

GAAP 净利润为 5.13 亿美元，净利率为 42.74%。NON-GAAP 净利润为 7.56 亿美元，净利率为 62.91%。此季度利润的大幅提升主要是由于推特出售 MoPub 获得了 9.7 亿美元的税前收益。**若剔除掉此收益，税前利润为负。**

图：毛利率、经营利润率、GAAP 净利率、NON-GAAP 净利率



资料来源：公司公告，富途证券

三、因收购案的进行取消业绩指引

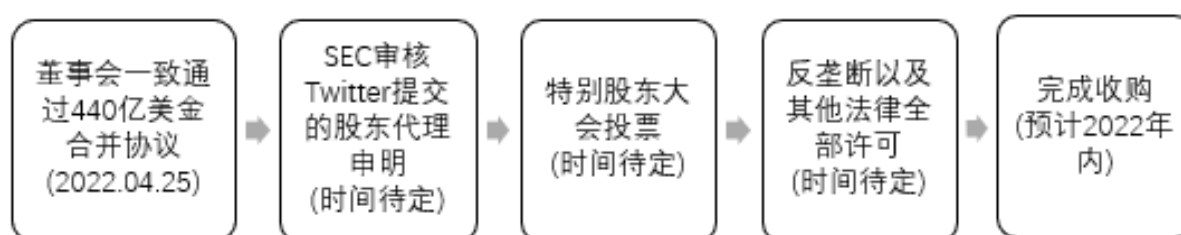
公司表示因收购案的进行取消了本次财报后例行的电话会议，并表示不会提供前瞻性指引，并将收回此前提供的目标和展望。

推特董事会已于 2022 年 4 月 25 日一致通过由马斯克发起收购协议，下一步是 SEC 审核 Twitter 提交的股东大会代理申明后举行特别股东大会对收购案投票表决，后续各项法律无阻碍下预计于 2022 年内完成收购。

在特定的有限情况下终止合并协议时，Twitter 将被要求向收购方支付 10 亿美元的终止费，包括 (1) Twitter 终止合并协议，以允许 Twitter 就构成优势提案的竞争性收购提案达成最终协议；或(2)收购方因董事会建议 Twitter 的股东投票反对通过合并协议或赞成任何竞争性收购提案而终止合并协议等情形。

在其他特定的有限情况下终止合并协议时，收购方将被要求向 Twitter 支付 10 亿美元的终止费，包括 (1) 合并协议满足条件，而收购方未能根据合并协议的要求并在其规定的情况下完成合并； (2) 收购方违反其陈述、保证或契约，导致相关成交条件无法满足等情形。

图：推特被收购预计流程



资料来源：公司公告，富途证券

研究报告免责声明

一般声明

本报告由富途证券国际(香港)有限公司(“富途证券”)编制。本报告之持有者透过接收及/或观看本报告(包含任何有关的附件),表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告,并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成违反有关法律。

未经富途证券事先以书面同意,本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制,复印或储存,或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。富途证券对因使用本报告中包含的材料而导致的任何直接或间接损失概不负责。

本报告内的资料来自富途证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源,惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息,并可能受递送延误,阻碍或拦截等因素所影响。富途证券不明示或暗示地保证或表示任何该等资料或意见的足够性,准确性,完整性,可靠性或公平性。因此,富途证券及其关连公司(统称“富途集团”)均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的,间接的,随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映富途证券或其关连公司的立场,亦可在没有提供通知的情况下随时更改,富途证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

本报告只为一般性提供数据之性质,旨在供富途证券之客户作一般浏览之用,而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标,财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为富途集团的任何成员作出提议,建议或征求购入或出售任何证券,有关投资或其它金融证券。本报告所提及之产品未必适合所有投资者,阅览本报告的人士应在作出任何投资决策时须充分考虑相关因素并寻求专业建议。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的富途证券于香港提供。香港的投资者若有任何关于富途证券研究报告的问题请直接联系富途证券。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告中的任何内容均不得解释为购买或出售证券的要约或邀请。任何决定购买本研究报告中所提及的证券都应考虑到现有的公开信息,包括任何有关此类证券的招股说明书等。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析员确认(i)本报告所表达的意见都准确地反映他/她对本研究报告所评论的上市法团的个人观点;及(ii)他/她过往,现在或将来,直接或间接,所收取之报酬没有任何部份是与他/她在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

分析员确认分析员本人及其有联系者均没有在研究报告发出前30日内及在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的上市法团及其相关证券。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士,分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员,也未持有其任何财务权益。

本报告中,富途证券并无持有该上市公司市值的1%或以上的任何财务权益,在过去12个月内与该公司并无投资银行关系。本公司员工均非该上市公司的雇员。

可用性

对部分的司法管辖区或国家而言,分发,发行或使用本报告会抵触当地法律,法则,规定,或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

此处包含的信息是基于富途证券认为之准确的来源。富途证券(或其附属公司或员工)可能在相关投资产品中拥有头寸及交易。富途集团及/或相关人士对投资者因使用本报告或依赖其所载资讯而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

有关不同产品风险的详细信息,请访问<http://www.futuhk.com>上的风险披露声明。