

ST 天涯 (833359)
多元业务有机融合的社区网络平台
基本数据

2016年6月17日	
收盘价(元)	22.6
总股本(万股)	9300
流通股本(万股)	5372
总市值(亿元)	21.02
每股净资产(元)	-0.25
PB(倍)	-90.4

财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	104.1	173.1	203.09	238.28	279.56
净利润(百万元)	-44.66	-27.72	-15.50	-13.50	-3.76
毛利率	70.33	52.56	51.5	51.3	49.3
净利率	-42.9	-16.02	-7.63	-5.67	-1.34
ROE	99.02	84.52	47.26	41.16	11.46
EPS(元)	-0.45	-0.22	-0.17	-0.15	-0.04

国内排名第一互联网社区平台。公司注册用户数已突破 1.1 亿, Alexa 排名位于全球中文综合网站前 12 名, 全球网站第 66 名, 日均 UV1300 万。

以论坛为核心, 打造综合网络社交与泛娱乐平台。公司运营的平台包括天涯网络社区、海南综合门户网站、电子商务平台——海南在线和天涯社区(微论)、天涯日报等移动客户端, 以及由控股子公司海南天涯客在线旅业有限公司运营的面向全球的社区型旅游电子商务平台——天涯客旅行网, 打造出了全方位、泛娱乐平台服务模式。

海量的内容和用户资源是未来可以向更多业务拓展的核心。公司未来将基于用户和内容优势, 打造社交媒体、社区游戏化、社区型电子商务“三位一体”的业务网络, 为公司创造更多价值。

盈利预测

预测公司 2016~2018 年归属于上市公司股东的净利润分别为 -0.155 亿元、-0.135 亿元、-0.038 亿元, 每股收益分别为 -0.17 元、-0.15 元、-0.04 元。

风险提示

持续亏损的风险; 用户流失的风险; 业务转型的风险。

研究员 周川南

zhouchuannan@wtneeq.com

010-85715117



目 录

■ 国内领先的互联网社区平台运营商	1
■ 互联网普及带动增值服务快速发展	2
■ 发挥用户数量优势，开拓更丰富的增值服务	3
■ 向多元收入模式转型初见成效，未来加强流量变现	6
■ 盈利预测	7

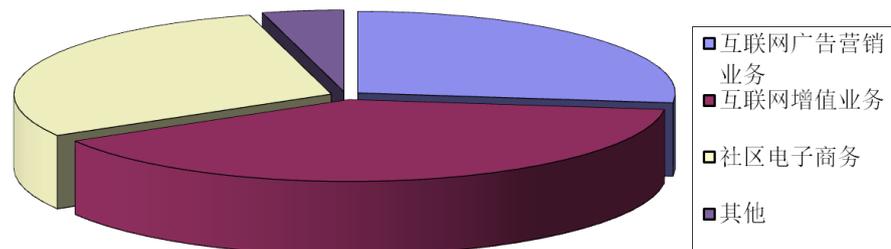
图表目录

图表 1 天涯社区主营收入构成.....	1
图表 2 天涯社区业务发展历程.....	1
图表 3 2009—2017 年我国移动网民及 PC 网民规模	2
图表 4 2011-2017 年中国移动社交市场用户规模.....	2
图表 5 社交应用网民覆盖情况.....	3
图表 6 互联网广告市场情况.....	3
图表 7 天涯社区近 1 月覆盖数 UV 走势图.....	4
图表 8 针对不同用户服务内容及流程.....	4
图表 9 公司可拓展业务情况.....	5
图表 10 2013-2015 年公司财务情况	6
图表 11 2013-2015 年公司盈利能力情况.....	7

■ 国内领先的互联网社区平台运营商

天涯社区网络科技股份有限公司，成立于1999年4月。公司是一家围绕社交媒体、社区游戏化和社区型电子商务三条业务主线的互联网社区及增值服务平台运营商。依托海量用户及其兴趣社交关系所生成的大数据开展用户信用、众筹、精品理财服务等社交型互联网金融业务，形成了多元化的社区网络。公司报告期内主营收入构成如下：

图表 1 天涯社区主营收入构成



资料来源：2015 年年度报告

公司是较早拆 VIE 架构回归国内资本市场的互联网企业，公司自 1999 年成立以来，基于用户需求持续创新，在不同阶段推出了适应用户的业务平台，获得了注册用户数持续的增长。公司主要运营的网络平台包括：

天涯社区 (www.tianya.cn)。创办于 1999 年 3 月 1 日，主要向用户提供基于兴趣社交和原创内容为主的互动交流方式。“天涯社区”共设有天涯杂谈、经济论坛、股市论谈、煮酒论史等天涯主版块，并按民生、文学、时尚、情感、娱乐、影音、兴趣等主题划分的天涯别院子版块，以及城市、旅游、校园等类别版块数百个。作为论坛由大至小的层级，天涯主版、天涯别院等板块按流量、影响力等维度实行层级间的自由升降。

海南在线 (www.hainan.net) ——海南综合门户网站与在线生活服务平台。通过公司投资控股的海南天涯客在线旅业有限公司启动了面向全球旅游目的地社区型旅游电子商务平台——天涯客旅游网 (www.tianyaclub.com) 的开发运营。

移动平台产品——公司于 2007 年开始启动无线化产品战略，并陆续推出移动端产品“掌中天涯 WAP1.0” (wap.tianya.cn) 以及“天涯社区网页 3G 版” (3g.tianya.cn)。2010 年在广州成立了无线事业部，并推出了“掌中天涯”3G、Android、ios 版本。2013 年公司发布“天涯社区(微论)”无线客户端 (bata 版) 等。

图表 2 天涯社区业务发展历程



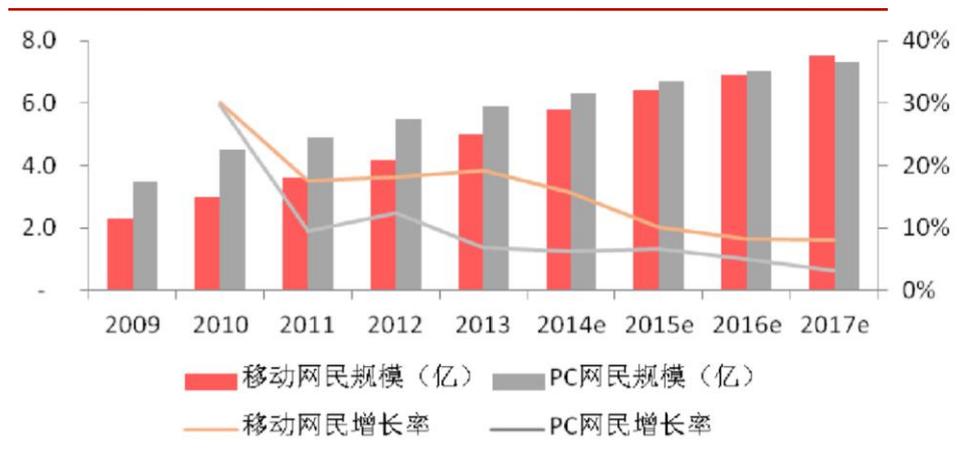
资料来源：公开转让说明书

■ 互联网普及带动增值服务快速发展

● 随互联网普及率提高，网络社区商业模式在发生变化

随着网络技术的进步、经济的发展以及社会对网络接受程度的不断提高，社区论坛商业模式从免费新闻信息向付费增值服务转变。各论坛网站纷纷推出VIP信箱、社区、网络游戏、网络文学、网上支付、网上购物等增值服务，并形成具有自身特色的差异化产品组合。随着资费下调以及移动终端的丰富化，越来越多的人通过各种终端获取移动互联网增值服务。未来随着移动网民及PC网民规模的增长，网络社区增值服务有望进一步提高。

图表 3 2009—2017 年我国移动网民及 PC 网民规模



资料来源: choice

● 移动社交快速增长，论坛社交仍有提升空间

移动互联网的快速发展和智能手机的大面积普及为移动社交应用的发展创造了良好的外部条件。未来我国移动社交应用行业用户规模将呈现持续增长。根据 EnfoDesk 易观智库监测数据显示，2014 年我国移动社交市场用户规模达到 6.3 亿，较 2013 年增长 12.3%，预计 2017 年达到 7.8 亿。

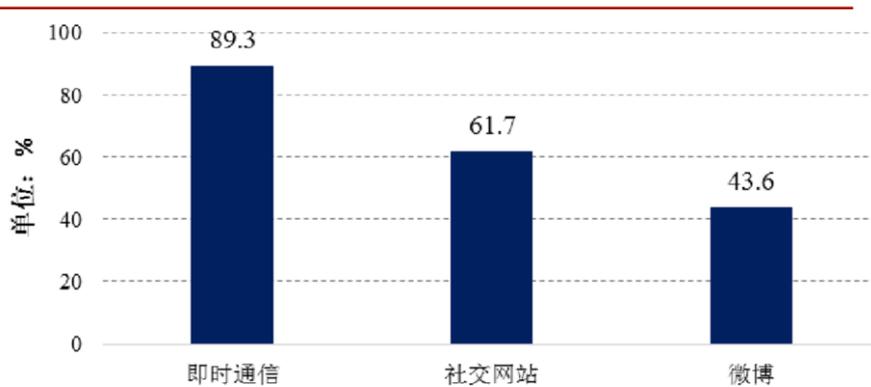
图表 4 2011-2017 年中国移动社交市场用户规模



资料来源: choice

据 CNNIC 统计，在三大类社交应用中，整体网民覆盖率最高为即时通信，其次为社交论坛。随网民社交习惯的转变，网络论坛仍有发展空间。

图表 5 社交应用网民覆盖情况

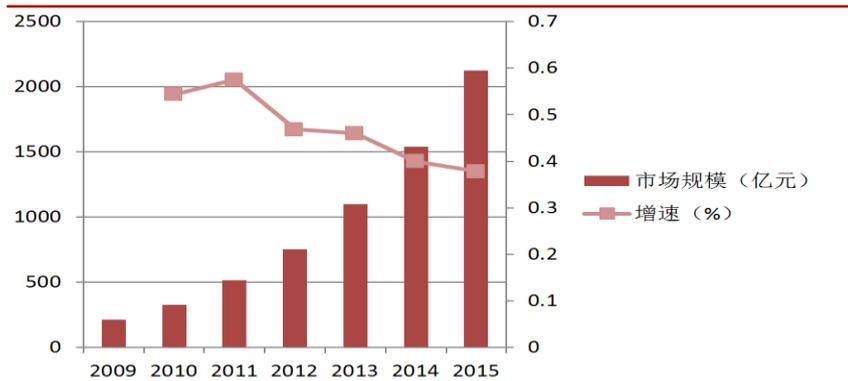


资料来源: choice

● 互联网广告业务随实体经济回落有所放缓

互联网广告业务是作为众多社区平台收入中重要的组成部分。从过往几年来看，互联网广告市场收入都保持在 40% 以上，但随着实体经济增速将放缓，网络广告市场增速有所下降。

图表 6 互联网广告市场情况



资料来源: choice

■ 发挥用户数量优势，开拓更丰富的增值服务

● 完善客户端产品，保持客户活跃度

天涯社区一方面运用天涯社区移动网页版，天涯社区（微论）客户端、天涯日报客户端、天涯客旅游客客户端，通过站内推广、站外推广、用户自推广三种方式不断增加移动端产品装机量和独立到访用户数量。另一方面优化产品界面，提高客户端功能，以提供优质文字内容、游戏、打赏功能等服务方式提高用户活跃程度。过去几年中天涯平台的注册用户数量持续攀升，用户数量已突破 1 亿人次。

图表 7 天涯社区近 1 月覆盖数 UV 走势图



资料来源：iwebchoice

● 针对不同用户商业模式清晰。

天涯社区基于个人用户的原创内容采取打赏的方式，“打赏”和“被打赏”行为促成了粉丝和作者共生关系的形成，在增强用户参与感、满足感、互动分享积极性的同时，帮助原创作者获取报酬、实现目标，形成更加开放、扁平的互联网商业生态。而在企业用户方面运用定制推广方案，更有效的增强了企业曝光率。

图表 8 针对不同用户服务内容及流程

用户类型	增值服务内容及流程
个人用户	<p>个人用户增值业务包括奖励式众筹、游戏娱乐服务、版权授权运营三个方面。</p>
企业用户	<p>公司根据企业客户不同的行业特点与经营规模，向企业提供信息发布、互动活动等一系列定制化推广方案，提高企业品牌曝光率。</p>

资料来源：公开转让说明书

广告投放方面，公司采用参照网络广告行业平均广告价格水平，并根据网站首页、各频道首页、内容页等不同广告形式和广告位置的广告展示次数

(CPM)、广告受众面和广告效果(广告点击次数、转化率)等指标。本公司网络广告营销业务采取直销和经销相结合的销售模式。直销由公司与大中型企业等直销客户直接签订合同,直接为签约客户服务。经销渠道是公司与广告公司直接签订合同,为广告公司客户进行媒体广告投放和管理。

● **基于海量的用户及内容资源,未来拓展更多业务**

报告期内,公司注册用户数已突破 1.1 亿, Alexa 排名位于全球中文综合网站前 12 名,全球网站第 66 名。天涯社区日均 UV1300 万,同比增长 26%,移动端用户流量占比接近 60%。另外基于天涯社区平台拥有丰富的互联网原创文学资源及签约合作的作者资源,未来打造社交媒体、社区游戏化、社区型电子商务“三位一体”的业务网络将为公司创造更多价值。

图表 9 公司可拓展业务情况

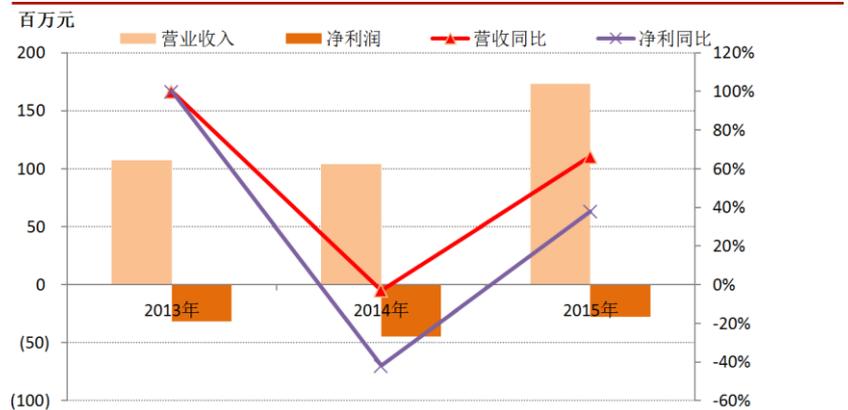
关键要素	可拓展业务
基于海量用户	<p>1、个人增值服务。以“打赏”为切入点的奖励式众筹,通过打赏用户直接给予喜爱的楼主或帖子奖励,将游戏化元素融入到社区文化中。“打赏”和“被打赏”行为促成了粉丝和作者共生关系的形成,在增强用户参与感、满足感、互动分享积极性的同时,帮助原创作者获取报酬、实现目标,形成更加开放、扁平的互联网商业生态。</p> <p>2、旅游、农业电商。公司所主导成立的海南天涯客在线旅业有限公司通过并购、新设的方式先后在广西、贵州、三亚、新加坡等地建立了下属分支机构,依托天涯社区大用户平台和社区良好生态的优势,打造基于旅游目的地的社区型旅游电子商务平台业务服务体系。2014 年公司成立农产品电商事业部,开始运营“涯叔农场”独立品牌,利用社区活跃用户互动优势,针对近些年食品安全事件频现,以海南特有的热带水果为突破,推出用户实地考察、达人试吃、专业检测等方式严把品质关,满足用户对安全可靠的农产品的强烈需求</p> <p>3、金融服务。公司与互联网金融通过股市论谈、掘金网络股等论坛版块和众多个股部落及股市打赏业务,聚拢大量高信用、高净值且对理财敏感的人群,并在打赏过程中自然形成良好</p>

	<p>的支付和预充值习惯，从而开展如基于天涯独特文学资源的的版权众筹业务，基于天涯的创业人群和高净值投资群体的股权众筹业务以及基于理财人群的精品理财超市等产品，形成天涯财经与互联网金融服务的消费场景。</p>
<p>基于丰富的站点内容</p>	<p>1、付费阅读。天涯文学将基于社区生态和用户特点属性，提供针对性的付费阅读服务，让所有用户都能在天涯文学平台上找到需求的文学作品。</p> <p>2、IP 运营。基于天涯平台上丰富的签约作者、作品资源，已辐射游戏、影视、动漫、出版、音乐等其他版权运营领域。并且已有通过借助天涯平台迅速蹿红的案例，比如明月的《明朝那些事儿》，天下霸唱的《鬼吹灯》，近两年则有南无的《苗疆蛊事》，李么傻的《中国式骗局大全》，老夜的《魔术师张贤》改编成电影《大魔术师》，蛇从革的《密道追踪》改编成电影《秘道》等。公司未来有望通过不断优化社区打赏机制，激励内容创造者，形成中国最具影响力的网络原创内容与泛文化娱乐平台。</p>

数据来源：公开转让说明书

■ 向多元收入模式转型初见成效，未来加强流量变现

图表 10 2013-2015 年公司财务情况



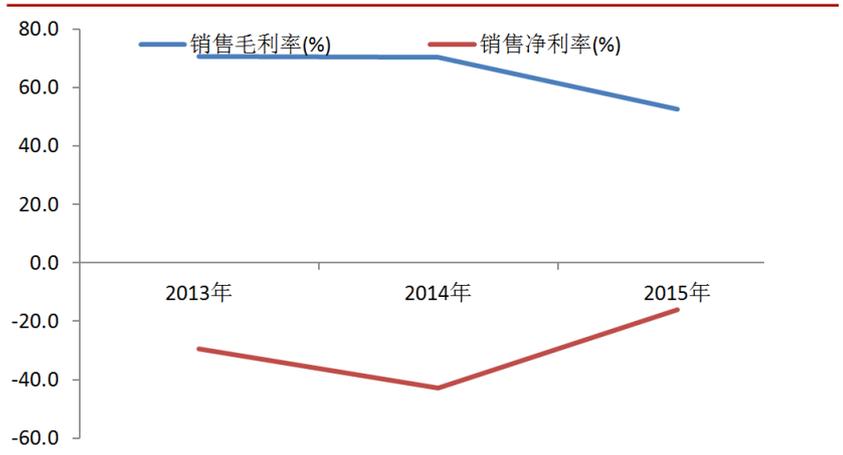
数据来源：choice

公司近三年的营业收入保持稳定增长，复合增长率为 17.33%。2015 年实现

营业收入 173,096,500.10 元, 同比增长 66.27%。除了广告业务有所上升以外, 社区型电商业务和个人增值服务业务同比都有了大幅增长。

2015 年净利润较上一年度有所减亏。净资产从 2014 年的-40,767,965.86 元增长到-23,551,691.94 元。公司计划通过完成定向增发股份和促进收入大幅增长等举措, 有望在 2016 年实现净资产转正。

图表 11 2013-2015 年公司盈利能力情况



数据来源: choice

销售毛利率报告期较去年有所下降。财务费用相比上年同期增加 42.33%, 主要是社区电商交易额增加, 第三方支付手续费相应增加所致。

营业外收入相比上年同期增加 858.58%, 主要系本期计入当期损益的政府补助收入增加所致。营业外支出相比上年同期增加 248.95%, 主要系本期对外捐赠支出增加所致。

● 依托资源优势, 继续开拓市场

公司于 2015 年 8 月挂牌同时以 13.33 元/股的价格, 定向发行 300 万股股份, 募集资金人民币 3,999 万元。募资主要用于产品研发、技术升级、市场开拓及补充公司流动资金, 保障公司经营的持续发展。依托用户及其兴趣社交关系所生成的大数据开展社交型互联网金融业务, 形成多元业务有机融合的一体化生态社区网络平台。最终形成海量优质用户、原创内容和 IP 资源以及由 WEB 端天涯社区、天涯触屏版和天涯社区(微论)、天涯日报等移动客户端所组成的立体用户平台, 聚焦打造中国最具影响力的内容原创与泛文化娱乐平台。

■ 盈利预测

预测公司 2016~2018 年归属于上市公司股东的净利润分别为-0.155 亿元、-0.135 亿元、-0.038 亿元, 每股收益分别为-0.17 元、-0.15 元、-0.04 元。

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告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。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

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。

北京梧桐理想资本管理有限公司

公司地址:北京市朝阳区东四环中路41号7层

电 话:010-85715117

传 真:010-85714717

电子邮件:wtlx@wtneeq.com

