

百米生活（837246）：WiFi+O2O 模式是否行得通？

基本数据

总股本（万）	3125
流通股本（万）	—
总市值（亿）	—
每股盈利（元）	-1.74
市盈（动态）	19.7
市净率（倍）	1.68
每股净资产（元）	0.96
2016（H）营收	613万
2016（H）净利润	-5364万

梧桐树新三板提供：
股权质押、老股转让
董秘培训、商业路演
企业研报、媒体宣传
信用贷等专业融资服
务
邮箱：kf@91otc.com
电话：18124196569



梧桐树新三板 APP

投资要点：

1、“商业 WiFi”指的是家庭和企业内部办公用途之外的商业用户的 WiFi 热点，分免费和收费两种，中国商业 WiFi 热点数量保守估计约 8000 万以上。产业链包含：芯片厂商、路由器厂商、基础网络提供商、商业 WiFi 解决方案提供商、互联网的 WiFi 共享和聚合者、广告投放平台。

2、商业 WiFi 主流商业模式：(1) 建设网络+前向收费模式，例如：CMCC、ChinaNet；(2) 售卖硬件+解决方案，例如：树熊网络；(3) 免费硬件+广告服务，例如：迈外迪、百米生活、16WiFi、南方银谷；(4) WiFi 连接 APP+广告服务/To B 服务。例如：WiFi 万能钥匙、WiFi 伴侣、平安 WiFi。

3、公司致力于搭建基于移动互联网端的社区 O2O 服务平台，采用免费硬件+广告服务收益商业模式，2015 年主营业务收入虽然同比大幅提升（1489 万），毛利率较高，货币资金 3967 万，负债率为 29.89%，15 年录得亏损，主要原因系销售费用（路由器摊销和代理商服务费）和管理费用（薪酬、研发、办公、租金、装修费等）。

4、投资风险：流量经营能力无法大幅提升，则无法验证商业模式的自我造血能力；快速扩张时期资金需求大，如无法继续融资或贷款，则容易造成未来公司现金流紧张。

目录

一、前言	2
二、商业 WiFi 产业链简析	3
1、芯片厂商	3
2、路由器厂商	4
3、基础网络提供商	4
4、商业 WiFi 解决方案提供商	4
5、互联网的 WiFi 共享和聚合者	4
6、广告投放平台	5
三、商业 WiFi 的主流商业模式	5
1、建设网络+前向收费模式	5

2、售卖硬件+解决方案	5
3、免费硬件+广告服务	6
4、 WiFi 连接 APP+广告服务/To B 服务	7
5、总结：回到百米生活	7
四、百米生活公司基本面分析	9
1、盈利能力分析	9
2、现金流分析	11
3、负债率分析	11
五、分析总结	12

研报正文：

一、前言

2016 年 5 月 9 日，百米生活登陆新三板，百米生活（公司全称深圳市百米生活股份有限公司）是一家商业 WiFi 的运营商。

关注互联网、创业融资的投资人和业内人，对 15 年关于” WiFi ”创投市场一定深有感触，由于 “股灾” 和宏观经济下行的影响，2015 年下半年融资市场逐渐趋冷，但 “WiFi” 这个关键字在略显清冷的创投领域好像显得格外引人注目：

●2 月 22 日——厂园免费 WiFi 运营商 Magic WiFi 挂牌新三板(柠檬网联：835924)；

●6 月 12 日——商业 WiFi 服务提供商“树熊网络”对外宣布获得总额 2 亿 RMB 的 B 轮融资，由 A 股上市公司联建光电和德塔资本联合投资，树熊网络主要产品是提供智能 WiFi 软硬件解决方案的公司；

●6 月 12 日——商业 WiFi 提供商 Exands 获得 B+轮融资，而其在 3 月份刚完成了 B 轮融资；

●6 月 14 日——三变科技(002112)作价 28 亿元，收购地铁 WiFi 运营商“南方银谷”100%股权；

●6 月 20 日——公交 WiFi 运营商 16WiFi 宣布，B 轮融资接近尾声，目前已获得 3 亿元人民币融资。这是商业 WiFi 领域截至目前获得的最高 B 轮融资；

●6 月 29 日——上海连尚网络对外宣布，旗下产品 WiFi 万能钥

匙全球用户总量已突破 9 亿，月活用户数达 5.2 亿；

.....

难道，又一个风口来了？

二、商业 WiFi 产业链简析

首先让我们了解和分析一下商业 WiFi 市场和产业链。

“商业 WiFi”指的是家庭和企业内部办公用途之外的商业用户的 WiFi 热点，包括商铺、饭馆、影院、咖啡馆、机场、酒店、商场等各种商业场所对外提供的 WiFi 热点，这些热点有的是收费模式的，例如电信运营商建设的 CMCC、ChinaNet 等热点；有的是需要通过认证页面进行认证的，例如星巴克等连锁咖啡馆；有的是直接输入密码免费连接的，例如大部分的中小规模的餐厅。这些商业 WiFi 的规模巨大，根据腾讯 2015 年发布的报告，中国商业 WiFi 热点的数量保守估计在 8000 万以上。

商业 WiFi 整个产业链中包含以下一些玩家：

图表 1：中国商业 WiFi 产业地图



（来源：易观智库，梧桐树新三板研究院整理）

1、芯片厂商

主要指无线路由器的核心芯片厂商，主要有高通、博通、MTK，处于产业链的上游，集中度比较高；

2、路由器厂商

主要指 WiFi 硬件厂商，主要包含三类：面向企业级应用的华为、思科、智达通、傲天动联等，主要用于电信运营商、智慧城市等场景构建的 WiFi 网络；面向传统小商户应用场景的 TP-Link、腾达、极路由等企业；面向新的 WiFi 商业模式的树熊等企业，这种环境下企业提供的不是纯粹的硬件，而是整体的为商业模式服务的解决方案；

3、基础网络提供商

WiFi 主要是把有线网络转换为无线信号，在较小的范围内为用户提供上网服务，基础有线网络主要有电信运营商、宽带服务商提供，包括中国移动、中国电信、中国联通、鹏博士、长城宽带等；

4、商业 WiFi 解决方案提供商

商业 WiFi 解决方案提供商不仅仅通过 WiFi 为用户提供上网服务，还构建了流量经营、大数据分析、商户 O2O 服务等商业模式，这个领域的玩家主要包括迈外迪、百米生活、16WiFi、南方银谷，以及电信运营商。这类玩家首先是 WiFi 网络的建设者，他们采用硬件和解决方案免费或收费模式，针对性的在一些场景（如地铁、机场、咖啡馆等）进行 WiFi 网络的构建，通过前向或后向收费模式获得收益。

这类玩家属于“重资产”的玩法，主要成本包括硬件投入成本、后期维护成本和一些场景的入场费等。由于投入较大，各个玩家的热点数量规模不可能很大，例如其中规模最大的百米生活，截止目前也只铺设了 20 多万个热点（根据百米生活招股说明书，硬件投入成本大概 1500 万），迈外迪从 2007 年开始积累到 2015 年的热点数量也只有 4-5 万个左右。具体的商业模式分析我们将在第三章展开分析。

5、互联网的 WiFi 共享和聚合者

这类玩家自身并不建设 WiFi 网络，他们通过移动互联网所特有的“共享”模式，将商业 WiFi 的资源在“云端”聚合起来，并通过 APP 的方式提供给终端用户一键免费连接服务。这类玩家主要包括 WiFi 万能钥匙、WiFi 伴侣、平安 WiFi、360 免费 WiFi、WiFi 联盟等。

6、广告投放平台

“流量聚集”的地方，一定是广告平台所青睐的领域，WiFi 领域也不例外，其实除了点乐、多盟、广点通、有米等移动互联网广告平台参与其中，我们也发现其实有很多的传统传媒大佬也直接参与到 WiFi 产业链中来，例如蓝色光标在 2015 年入股机场 WiFi 服务商建飞科联、增资航空 WiFi 服务商喜乐航，航美传媒在 2015 年投资车载 WiFi 服务商中交汇能。

可以说，流量需要广告，广告也需要流量。

三、商业 WiFi 的主流商业模式

商业 WiFi 中的主流商业模式，大致可以分为以下 4 种类型：

1、建设网络+前向收费模式

三大电信运营商为了弥补移动通信网络的局限性，构建了一张 WiFi 网络来进行补充，例如我们经常看到的“CMCC、ChinaNet”命名的热点。这类商业 WiFi 大都采用直接向用户前向收费的商业模式，也就是用户通过包月或按时计费等方式支付联网费用。三大运营商一共建设的热点合计有 500-900 万左右，但随着 4G 网络的商用和盈利不佳，这种商业模式注定将无法持续下去，这些已建设的热点应该会逐步退网或由其他玩家接手。

2、售卖硬件+解决方案

这种商业模式的典型代表是树熊网络，树熊的主要盈利模式是以硬件售卖为主，辅助增值服务和广告服务，免费为商户提供基础软件增值服务以及硬件维护服务，树熊网络的核心产品是 WiTOWN 系列以及面向中小商户的 TreeBear 系列，由深度定制的无线硬件设备和自主独立研发的软件系统所组成，具有 WiFi 管理、WiFi 认证、WiFi 营销三大功能。

图表 2：树熊网络的商业模式



（来源：互联网，梧桐树新三板研究院）

3、免费硬件+广告服务

此类商业模式以向商户提供免费架构 WiFi 网络，以换取登陆页面的广告运营权，根据不同用户特征，在用户登陆无线网络使用页面时，进行精准的广告推送，而运营者向广告主收取广告费收取广告费获取收益，这是典型的互联网后向收费模式。

迈外迪、百米生活、16WiFi、南方银谷等都属于这种模式。迈外迪比较侧重于机场、大型品牌连锁店、咖啡店等场所；百米生活侧重于商业集中区域的商户；16WiFi 侧重于公交车；南方银谷侧重于地铁。

这种商业模式是共同特点是：

重资产：前期需要消耗大量的硬件成本、营销成本、维护成本、宽带成本等进行网络的铺设，单一热点的成本在几百到几千元不等，好处是会带来较大的进入门槛，缺点是难以形成规模；

规模受限：由于资产投入较大、场景分散等特点，造成了单一企业的热点规模难以形成，目前规模最大的百米生活也不过有 20 万左右的热点，相对于全国 8000 万的商业 WiFi 规模，无异于沧海一粟；

用户粘性小：这些 WiFi 服务都是局限于某一个特定场景的，用户离开这个场景后，可能很久才会返回，无论是弹出 Portal 还是 APP 方式，用户的粘性都很低，很难进行持续性的用户经营；

这种商业模式的盈利方式比较容易理解，就是依靠用户接入时或接入后所带来的流量，通过 CPM、CPC 的方式转化为广告收入，至于收益率主要取决于广告的来源和质量。

例如如果直接采用第三方广告平台的广告接入，每个 CPM 只能获得 5-10 元的广告收益，可以说变现能力很差；而如果是直接的广告来源，每个 CPM 有可能获得几百元的广告收益，变现能力又表现的很好。

所以在这种商业模式下，技术门槛并不高，高资产投入下的广告的变现率是能否盈利的关键，也就是说主要看运营商把这些有限数量的热点，如何玩出高变现率的玩法，无论是目前简单的 CPM 广告，还是未来的商户 O2O 服务。

4、WiFi 连接 APP+广告服务/To B 服务

这类玩家并不是 WiFi 的建设者，而是通过“共享”的方式聚合商业 WiFi 资源，并通过 APP 或 SDK 的方式提供给最终用户免费一键连接服务，用户在使用过程中就带来了流量，同样的将这些流量通过广告变现为收益，成为这些玩家的主要商业模式。

第一类：WiFi 万能钥匙、WiFi 伴侣、平安 WiFi 等，WiFi 万能钥匙最新宣传的总用户数已经达到 9 亿，月活跃用户数已经达到 5.2 亿，不管是否有一定的夸大成本，这个入口带来的“流量”都是巨大的。

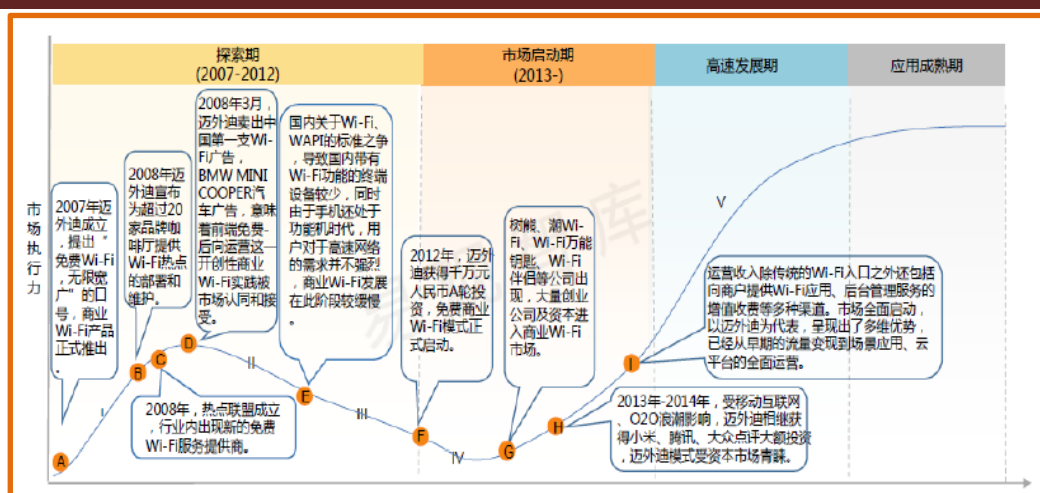
这种模式普通的盈利模式就是直接将流量转化为自营或第三方的广告 CPM、CPC，例如 WiFi 万能钥匙，比较深入的盈利模式是和集团其他产品深度而融合起来，例如平安 WiFi 会成为平安集团金融产品的一个重要入口，有效降低相比传统广告模式低得多的用户获取费用；

第二类：WiFi 联盟、一键 WiFi 等，聚合商业 WiFi 资源后，形成 SDK 产品，为需要一键 WiFi 服务的企业或开发者提供 WiFi 连接服务，提升自身产品的用户粘性和服务水平，当然需要付出页面广告经营权或直接支付服务费用等代价。

5、总结：回到百米生活

列举了商业 WiFi 的产业链和各种商业模式，我们最后再回到我们本次分析的对象——百米生活。根据第三方易观智库的分析，商业 WiFi 的市场经过了 2007-2012 年的探索期，逐步进入市场启动期和高速发展期，百米生活所参与的这个行业目前看是对的。

图表 3：商业 WiFi 将迎来高速发展期

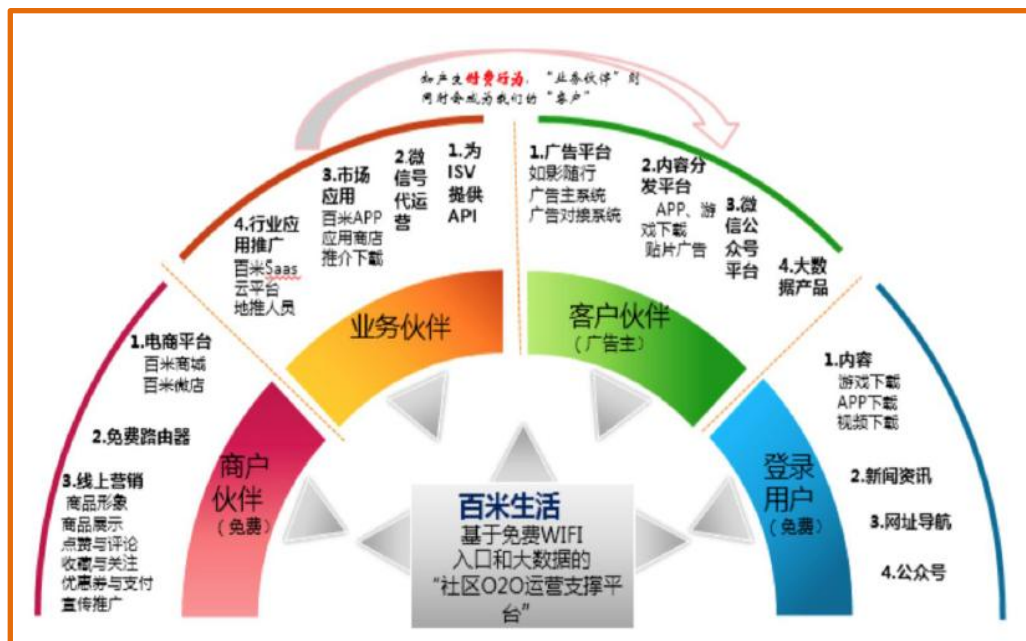


(来源：易观智库，梧桐树新三板研究院)

从市场空间来看，整个中国的商业 WiFi 数以亿级，而百米生活刚刚占领了 20 多万，可以说想象空间是巨大的。但其中更重要的逻辑是，目前公司的商业模式是否具备较强的盈利能力，只有具备的较强的盈利能力，未来随着 WiFi 热点数的不断增加，才能获得盈利能力的同步提升，规模的复制和扩展才有意义。

根据公司的招股说明书介绍，公司业务立足于移动互联网行业，以免费商业路由器为切入点，通过物联网、移动互联网等技术不断整合线下资源，构建“世界虽大、百米足矣”的移动互联网时代全新生活方式，并通过线下 Wi-Fi 入口和社区 O2O 运营支撑平台为客户伙伴和业务伙伴提供广告分发、业务推广、大数据等增值服务，获取收入、实现利润。在盈利模式上，是比较通用的免费硬件换取流量，通过流量换取广告的方式，但在与 WiFi 商户 O2O 广告投放上相比通用的外接广告投放的模式更加精准，理论上能够获得更好的流量变现率。

图表 4：百米生活的商业模式框架



(信息来源：股转说明书，梧桐树新三板研究院)

通过下面通过股转说明书和 2015 年财务报告所能获取的财务信息，大致分析一下当前商业模式下的盈利能力。

四、百米生活公司基本面分析

1、盈利能力分析

图表 5：公司营收分析

	2015	2014
营业收入	1489 万	9.6 万
净利润	-9647 万	-3867 万
营收同比增长率	15317.12%	-
净利润同比增长	-141%	-
销售毛利率	74.43%	-346.08%

(来源：公司年报，梧桐树新三板研究院)

2015 年的主营业务收入虽然相比 2014 年有大幅提升，但仍然只有区区 1489 万，全年录得亏损 9647 万，但公司的毛利率较高，也就意味着公司主营业务的营业成本并不高，通过查询公司 2015 年财务报告可以获知，巨额亏损的主要原因是高企的销售费用（5664 万）和管理费用（5231 万）。

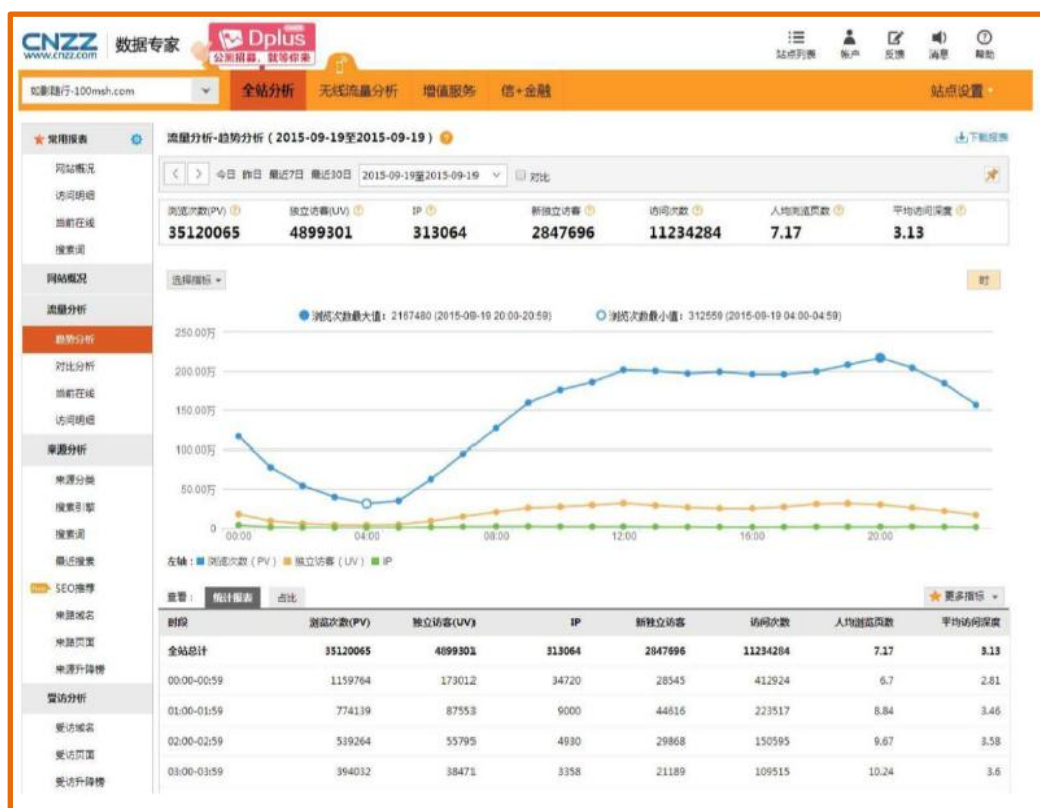
其中销售费用主要包括员工薪酬、路由器摊销和代理商服务费，

公司在成都、广州、苏州等地设立 20 多家分子公司，总部及分支机构团队共计 760 余人，其中大部分应该是推广服务人员，人员成本比较高。而在占地盘推广期间，给代理商也支付了较多的激励费用。

而管理费用主要由职工薪酬、研发费用、办公费用、租金管理费、装修费摊销及其他费用组成，在业务发展初期，新的系统在不断开发完善过程，具有较高的研发费用是可以理解的，如果业务模式可行，在后续这部分会逐渐被摊薄。同样的，在业务发展初期，公司在全国各地设立了 20 多家分子公司，人员暴增、办公室租金、装修费也增加了大量的管理费用，但营销体系的构建支出，大部分也是一次性的，在后续年份也会逐渐摊薄。

总的来说，管理费用的暴增倒不用太担忧，毕竟不是持续性的费用支出，而销售费用是直接跟商业模式相关的，如果盈利能力无法覆盖销售费用，则公司的商业模式就是失败的，或持续亏损下去。

图表 6：CNZZ 统计



(来源：招股说明书，梧桐树新三板研究院)

招股说明书披露，据 CNZZ 后台统计，百米生活热点 WI-FI 每日 PV(浏览次数)达 3500 万，日均 UV(独立用户)达 489 万。按照

2015 年营收 1489 万计算，1000UV 每天的收入大概在 8 元左右，在业界仍处于比较低的水平（根据笔者接触到的一些第三方广告商，一般能够给到 20—30 元/1000UV 的价格），公司可能目前重点在占地盘和后台系统开发，还没有将重点放在变现效率上，但如果流量统计是真实的，未来还是有不小的提升空间。

【说明】按照 20 万热点核算，每天 489 万 UV，也就是每个热点每天有 25 个人访问，还算比较合理。

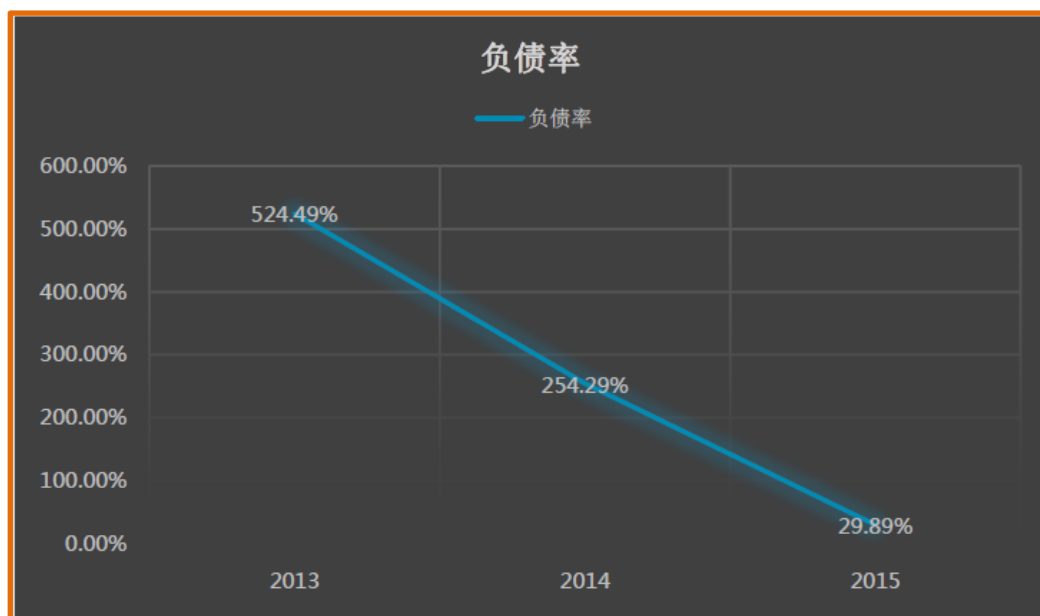
2、现金流分析

销售商品、提供劳务收到的现金 1361 万，基本等同于 2015 年的营收 1489 万，广告收益大部分都是月结算，现金回收能力还不错，核心还是提升盈利能力，现金流自然就得到改善。

截止 2015 年底，公司货币资金 3967 万，按照目前公司的盈利能力和销售费用、管理费用支出情况，如果不进行增发融资和增加借贷，现金流并不是非常的充足。

3、负债率分析

图表 7：公司负债分析



（来源：公司年报，梧桐树新三板研究院）

2015 年公司的负债率为 29.89%，进入到相对安全的区域，但如果 2016 年公司盈利能力不快速提升，负债率有再度升高的可能性。

五、分析总结

1、“WiFi”这个关键字在 2015-2016 热度很高，做为一个流量入口，理论市场空间很大，但也同时意味着竞争将十分激烈；

2、百米生活采用免费硬件+广告服务收益商业模式的 WiFi 运营商，属于重资产的玩法，目前市场上的各个玩家都在各自“特定场景”进行疯狂扩张、圈地盘，与过往团购等移动互联网应用类似，在“百团大战”之后，会由于无法盈利而死掉一批，一地鸡毛后最终完成集中度的提升，活下来的成为赢家，但活下来的代价很大。

3、百米生活在仅几年取得了一定的市场优势，但免费赠送硬件所获得的市场是不稳固的，由于目前的盈利能力不是很强，能否成为最后活下来的赢家的关键，在于流量经营能力的快速提升，达到营收平衡甚至盈利。

4、同在新三板的掌慧纵盈（835736）是经营机场、火车站 WiFi 网络的公司（目前已运营或签约的机场包括北京、成都、重庆等 21 个。已运营的车站包括：上海站、上海南站、上海虹桥站、南京站、南京南站、合肥站等 43 家），仅从网络规模上掌慧纵盈远小于百米生活，但从 2015 年年报可以获知，掌慧纵盈在 2015 年营收 1 个亿并获得了千万以上的净利润，证明了 WiFi 运营的盈利空间还是具有想象空间的。

总体来说，想象空间是有的，可以继续观察 2016 年网络运营、盈利能力的验证。

主要风险：

- 1、流量经营能力无法大幅提升，则无法验证商业模式的自我造血能力；
- 2、快速扩张时期资金需求大，如无法继续融资或贷款，则容易造成公司现金流风险。

【免责声明】 梧桐树新三板研究报告和分析内容仅代表作者个人观点，反映作者对该行业或新三板企业的看法，并且以独立的方式表述，不代表梧桐树平台立场，不构成对证券投资的预测或建议，同时也不成为证券投资决策的基础，本报告信息均来源于公开资料，梧桐树对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。据此投资，风险自负。

本报告的版权归本平台所有，梧桐树对报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则报告中

的所有材料的版权均属梧桐树，未经梧桐树平台事先书面授权，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，或以任何方式侵犯版权传播使用。

深圳梧桐树网络科技有限公司

公司地址：深圳市南山区中国科技开发院孵化中心楼 6 楼

电话：0755-26582232

电子邮件：kf@91otc.com

公司网址：www.91otc.com

