

**维旺明 (870672)**
**以精品杂志为特色的移动阅读平台运营商**
**基本数据**

2018年3月28日	
收盘价(元)	23.46
总股本(万股)	3341
流通股本(万股)	2296
总市值(亿元)	7.84
每股净资产(元)	7.48
PB(倍)	3.14

**财务指标**

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(万元)	4054.76	8695.18	12726.40	15174.99	19727.45
归属于挂牌公司净利润(万元)	-2249.58	526.56	2136.77	3513.05	4695.43
毛利率(%)	50.48	69.54	75.23	-	88.39
净利率(%)	-55.22	6.04	16.79	23.15	23.80
ROE(%)	-	-	34.01	14.60	4.29
EPS(元)	-2.24	0.40	0.70	1.07	1.41

北京维旺明科技股份有限公司是一家以精品杂志为特色的移动阅读平台运营商。旗下产品主要包括“畅读”、“广阅通”等。

随着移动互联网普及率提高，移动互联网相关人口红利已经近乎消失，移动互联网新媒体行业竞争激烈开始进入下半场，各主要市场参与者面临着同质化、用户增速放缓、市场费用过高的共同问题。平台在个性化推荐的方面会更加的精准，用户对于符合自己口味的平台依赖性会更强。

“畅读”以精品杂志为特色，其内容囊括了“看天下、时尚芭莎、时尚健康、中国国家地理杂志”等各领域主流杂志，同时在线杂志超过400种、每月更新杂志数量超过1,000本。区别于市场上其他纯信息获取类APP，“畅读APP”的用户群体主要为杂志爱好者，由于杂志爱好者对杂志内容的要求具有“个性化”以及“针对性”的特点，一旦得到此类用户的认可，就会形成长期的用户群体。

公司2017年6月和12月，进行两次定向增发，共募资0.89亿元。用于畅读内容付费业务开发和运营、广阅通业务体系深度建设、城市新媒体业务构建与拓展，以及补充流动资金。募投项目建设有望拓展公司的盈利空间。

**盈利预测**

根据对行业状况及公司情况的分析，预测公司2018年归属于挂牌公司股东净利润为4695.43万元，每股收益1.41元。

**风险提示**

市场竞争风险、技术、业务创新风险。

李菲菲

[lifefei@wtneeq.com](mailto:lifefei@wtneeq.com)

010-85715117



## 目 录

■ 风险分析 .....	1
■ 以精品杂志为特色的移动阅读平台运营商 .....	2
■ 公司实际控制人及员工概况 .....	3
■ 深度挖掘个性化需求成为新闻资讯应用发展方向 .....	5
■ 聚焦杂志爱好者，市场基础牢固 .....	8
■ 阅读平台业务显著增长，业绩大幅提升 .....	8
■ 定增募资，拓展畅读付费阅读等业务 .....	9
■ 盈利预测及估值 .....	10

## 图表目录

图表 1 公司畅读 APP 界面 .....	2
图表 2 公司 2017 年上半年营收结构 .....	3
图表 3 公司股权结构 .....	4
图表 4 公司员工结构（截至 2016 年末） .....	4
图表 5 公司员工学历结构 .....	4
图表 6 我国互联网普及率（网民数：万人） .....	5
图表 7 我国手机网民规模及占比（网民数：万人） .....	5
图表 8 新闻资讯客户端 2018 年 2 月月活独立设备数 .....	6
图表 9 深度挖掘用户个性化需求成为发展方向 .....	7
图表 10 公司 2014 年以来营业收入和扣非净利润 .....	9
图表 11 公司 2014 年以来毛利率、净利润率和期间费用率 .....	9
图表 12 公司盈利预测 .....	10

## ■ 风险分析

### 公司实际控制人及管理团队方面：

#### 1、实际控制人配偶所控制企业减持公司股份

公司实际控制人韩颖先生配偶控制的熙金（上海）创业投资管理有限公司（以下简称“熙金投资”）2017年12月减持公司121万股，减持完毕后，熙金投资目前持股比例12.66%。在减持过程中，违反了《非上市公众公司收购管理办法》第十三条规定，即：自该事实发生之日起至披露后2日内，不得再行买卖公众公司的股票。熙金投资表示并非故意违反相关规定，系由于该公司对《非上市公众公司收购管理办法》第十三条规定中的理解不够清楚导致。

### 财务方面：

通过公开信息，未发现公司在财务方面存在明显风险。

### 公司业务及行业方面：

#### 1、市场竞争风险

市场上资讯类APP的数量较多，竞争的方式较为单一，而每个用户每天获取的资讯需求是有限的，因此，资讯类APP本身提供的资讯内容并不是不可替代的。面临严重的同质化问题。

#### 2、技术、业务创新风险

公司作为互联网信息服务型企业，在激烈的竞争环境中持续创新并推出新产品、新服务是公司核心竞争力的体现。但在新产品、新业务的创新过程中，由于互联网行业更新变化的频率过大，未来的发展具有很大不确定性，可能出现创新方向与市场需求脱节、创新成果出现可替代产品、新业务无法实现产业化等情况。如果公司新产品、新业务创新成本太高而超出公司业务发展承受能力，或难以收回开发、生产及营销等相关成本，可能对公司的财务状况及整体盈利能力造成不利影响。

## ■ 以精品杂志为特色的移动阅读平台运营商

北京维旺明科技股份有限公司成立于2007年1月，2017年1月挂牌新三板。旗下产品主要包括“畅读”、“广阅通”等。公司是一家以精品杂志为特色的移动阅读平台运营商。

凭借在产品技术上的创新以及战略资源上的整合，畅读已经成为手机阅读领域的领先企业之一，且创新了传统手机媒体的广告形式，现已成为各行业移动互联网媒体合作的重要伙伴，给手机用户带来了图文音视频的全新体验。

图表 1 公司畅读 APP 界面



资料来源：App 截图

公司主营业务包括移动新媒体广告业务、移动增值业务、运营支撑业务、渠道支撑业务、广阅通平台业务五大类。

### 1、移动新媒体广告服务

公司采用互联网行业典型的“免费+广告”模式，通过免费的信息资讯服务及社区等互动服务吸引用户形成网站流量，并通过移动广告业务实现经营收入。同时，公司还采取同传统媒体合作的方式，在与传统媒体进行商务和业务谈判后，收集其对于新兴媒体应用的需求，在畅读客户端的基础上进行拆分以及新功能的添加，完成传统媒体对于新兴媒体融合需要的定制开发需求，获得广告分成与维护费用。

### 2、移动增值服务

公司与杂志社合作并采购版权，对杂志的内容进行整合和管理，制作成手机阅读产品并提供给中国移动。中国移动将阅读产品投放至咪咕传媒运营的APP客户端，手机用户可以直接在和阅读平台上付费订阅。

### 3、运营支撑服务

公司是咪咕传媒线下一系列手机 APP 的技术支撑方，向“咪咕传媒”提供派驻团队人员和远程支撑团队人员，重点协助开展业务平台整体规划和设计，平台测试与监管，内容的策划、引入、编辑等工作，并针对用户偏好进行智能分版和分发，协助开展全网集中化运营推广、品牌传播、各省支撑等工作。年末，咪咕传媒将根据派驻人员等级与公司进行结算。

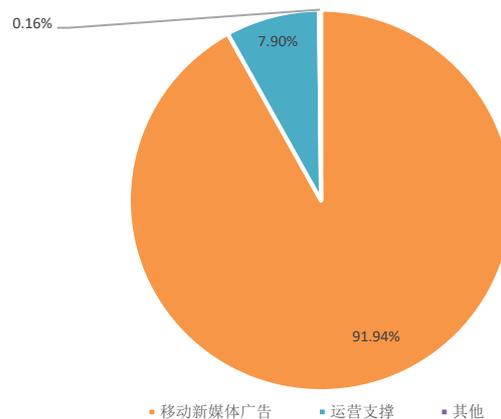
#### 4、渠道支撑业务

公司接受中国移动咪咕传媒委托后，将咪咕传媒相关手机阅读下载和推广的链接向各网站和其他线上平台进行推广，同时公司也会委托专业的用户推广公司协助此项工作。通过为咪咕传媒提供市场推广服务获取收入。

#### 5、广阅通平台服务

广阅通是一个提供包括内容和广告服务的平台系统，广阅通通过向有内容需求的 APP 方提供有效、充足的内容以获得用户和流量，再将流量售卖给广告主实现变现，获得广告分成收入。这一过程通过大数据、内容、用户、广告多方面的匹配，更好的提升流量获取效率以及流量变现效率。目前广阅通已经初步实现一期设计阶段的功能，需要对各项功能模块针对市场反馈情况进行持续研发。

图表 2 公司 2017 年上半年营收结构



资料来源：公司 2017 中报

## ■ 公司实际控制人及员工概况

公司实际控制人为韩颖先生，1964 年 9 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，毕业于长江商学院，工商管理硕士。

1987 年 7 月至 1995 年 5 月，任首都师范大学团委书记，1995 年 5 月至 1999 年 7 月，任亚信科技（中国）有限公司副总经理；1999 年 7 月至 2006 年 3 月，任中国网络通信集团公司副总经理；2006 年 4 月至 2015 年 11 月，任北京维旺明科技有限公司执行董事、总经理；2015 年 11 月至今，任北京维旺明科技股份有限公司董事长、总经理；2016 年 7 月至今，任中国商业联合会副会长。

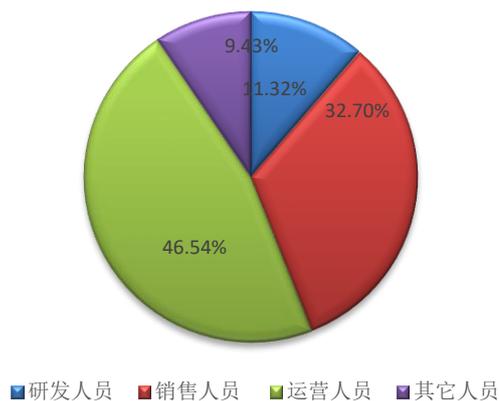
图表 3 公司股权结构



资料来源：2017 中报

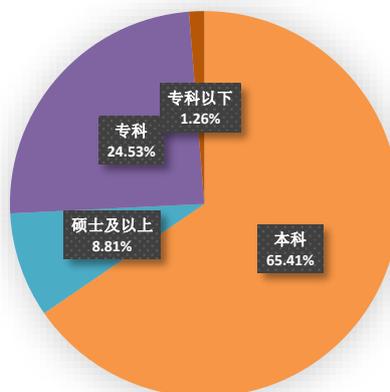
员工结构中，运营人员和销售人员占比较高，分别为 46.54% 和 32.70%。公司员工素质较高，仅 1.26% 员工为专科以下学历。

图表 4 公司员工结构（截至 2016 年末）



资料来源：2016 年报

图表 5 公司员工学历结构



资料来源：2016 年报

## ■ 深度挖掘个性化需求成为新闻资讯应用发展方向

### ● 移动互联网人口红利逐渐消失

根据中国互联网络信息中心（CNNIC）发布的第41次《中国互联网络发展状况统计报告》（以下简称为《报告》）。截至2017年12月，我国网民规模达7.72亿，普及率达到55.8%，超过全球平均水平（51.7%）4.1个百分点，超过亚洲平均水平（46.7%）9.1个百分点。全年共计新增网民4074万人，增长率为5.6%，我国网民规模继续保持平稳增长。

图表6 我国互联网普及率（网民数：万人）



资料来源：CNNIC

截至2017年12月，我国手机网民规模达7.53亿，网民中使用手机上网人群的占比由2016年的95.1%提升至97.5%。移动互联网服务场景不断丰富、移动终端规模加速提升、移动数据量持续扩大，为移动互联网产业创造更多价值挖掘空间。

移动互联网相关人口红利已经近乎消失，移动互联网新媒体行业竞争激烈开始进入下半场，各主要市场参与者面临着同质化、用户增速放缓、市场费用过高的共同问题。

图表7 我国手机网民规模及占比（网民数：万人）



资料来源：CNNIC

### ● 市场竞争激烈

随着用户新闻接收渠道的多样化，用户的阅读时间也越来越碎片化：从总体上说，社交媒体 app 和专门的新闻 app 成为现在用户在移动端获取新闻的主要渠道。纵览中国新闻 App 市场榜单，中国新闻 App 市场的竞争可以分为 4 大集团。

#### 第一集团：今日头条、腾讯新闻

今日头条与腾讯新闻以绝对优势组成第一集团领跑新闻 App 市场。腾讯新闻依靠 PC 时代积累的用户红利，在移动端市场依旧强势，而今日头条依靠其算法的精准推送能力以及时间上的先发优势，稳居首位中国市场新闻类 App 首位。

#### 第二集团：天天快报、一点资讯

腾讯投资的天天快报与凤凰网投资的一点资讯组成了第二集团，天天快报的 WAU 占比与排名 5-10 位 App 的总和体量相当。

#### 第三集团：传统门户各显其能

搜狐、网易、凤凰、新浪这些曾经叱咤风云的门户网站，在向移动端转型的路上并不理想。栏目与频道对于内容的划分烙印依旧，虽然不断加入了兴趣标签，但是在推送效果上，依旧难以与今日头条这类聚合类 App 相比。

但是，传统门户在大事件上的报道依旧有着不可替代的优势，独家的内容和原创能力是聚合类新闻 App 所欠缺的。凭借着独家的内容资源，依旧吸引着各自的拥趸，新闻实力依旧不可小觑。

#### 第四集团：细分市场，百花齐放

第三集团之后就是一片百花齐放的景象，各类满足细分人群或内容的 App 满足小众用户的需求，ZAKER、知乎日报、号外这样坚守在小众领域的精品 App。虽然市场份额不高但是用户群更加精准，具有独特的价值。公司产品 VIVA 畅读属于这一集团。

图表 8 新闻资讯客户端 2018 年 2 月月活独立设备数

序号	名称	月独立设备（万台）	环比增幅（%）
1	腾讯新闻	25283	-0.4
2	今日头条	20847	1.5
3	新浪新闻	10621	0.9
4	网易新闻	9802	-6.7
5	天天快报	8693	-3
6	搜狐新闻	6440	-5.6
7	凤凰新闻	5499	-2.5
8	一点资讯	3866	-3.5
9	趣头条	3116	-5.3
10	爆点资讯	770	-9.7

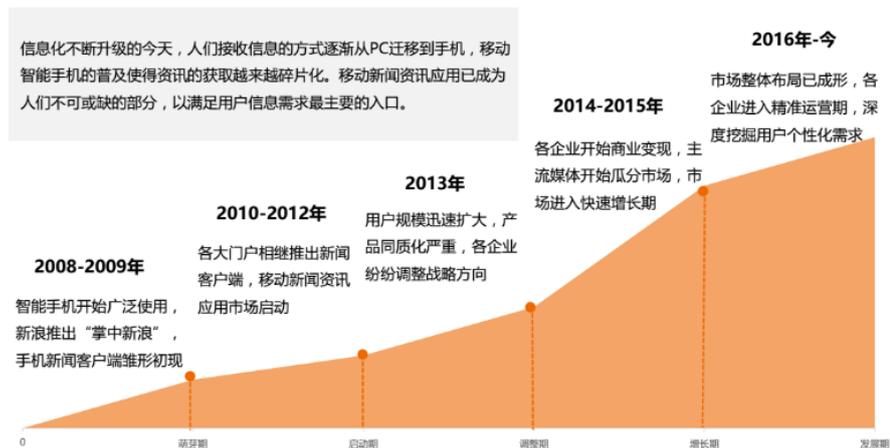
11	ZAKER 新闻	733	-0.6
12	今日十大热点	641	-19.2
13	爱奇艺头条	483	-0.2
14	百度新闻	469	-6.9
15	澎湃新闻	326	3.1
16	中青看点	268	3.8
17	UC 头条	261	-11.3
18	VIVA 畅读	140	-15.2
19	央视新闻	134	-2.1
20	人民日报	109	-7.1

资料来源：艾瑞数据

● 深度挖掘个性化需求成为新闻资讯应用发展方向

在 2008 年到 2009 年之间，智能手机开始广泛的使用。新浪推出了“掌中新浪”，新闻手机客户端雏形初现。2010 至 2012 年各大门户网站相继推出自己的新闻客户端。2013 年，各大新闻客户端同质化严重，各个品牌纷纷调整战略。同时，于 2012 年 3 月成立的今日头条，凭借着强大的个性化推荐机制，在各个巨头之间逐渐扩大自己的影响力，并且经过 2014 年到 2015 年的整个行业的快速增长期，在移动新闻咨询领域逐渐发展为巨头，估值已达百亿美元。2016 年，各个移动新闻咨询平台逐渐进入转型区，在短视频，自媒体、直播等相关领域进行布局。

图表 9 深度挖掘用户个性化需求成为发展方向



资料来源：小米数聚

2017 年以来，多个新闻平台发力自媒体，腾讯拿出 12 亿打造“芒种计划 2.0”，百家号拿出 100 亿的利润分发给百家号作者，UC 推出“W+”量子计划投入 10 亿来支持自媒体；同时，今日头条在已有的强大基础上大力拉动名人入驻。在可以预见的未来，平台对于内容的自主编辑会逐渐减少，更多地作为一个内容聚合平台以及审核者的角色去挖掘内容。

另一方面，平台在个性化推荐的方面会更加的精准，用户对于符合自己口味的平台依赖性会更强。对于平台来说，由此带来的广告收益也会因为符合用户心理期许而变多。移动新媒体行业下游广告业依然保持较高的增长率，主要得益于用户在移动端消费的时间已经远远超过传统媒介。

## ■ 聚焦杂志爱好者，市场基础牢固

### ● 内容资源具有优势，市场基础牢固

公司一直秉承合法获取内容的理念，和市场主流媒体一直保持着非常良好的关系。成立以来，公司已与超过 300 家杂志社签订内容合作协议，目前 400 多种在线杂志 100.00% 拥有合法的版权，其中 90.00% 以上均为无保底的合作分成方式。无论从平台内容的数量和质量，还是从内容的版权获取效率，公司在业内都处于领先地位。

“畅读”的免费杂志阅读端运行时间久，用户好评度高，具有较好的品牌效应。其内容囊括了“看天下、时尚芭莎、时尚健康、中国国家地理杂志”等各领域主流杂志，同时在线杂志超过 400 种、每月更新杂志数量超过 1,000 本。区别于市场上其他纯信息获取类 APP，“畅读 APP”的用户群体主要为杂志爱好者，由于杂志爱好者对杂志内容的要求具有“个性化”以及“针对性”的特点，一旦得到此类用户的认可，就会形成长期的用户群体。

### ● 具有较强技术积累

经过多年的发展积累，公司在内容抓取、内容标签分类、用户数据库、文章基因库、计费平台研发等方面具有相当的市场竞争优势。同时，公司内部研发的杂志支撑平台（OMP）提供了一整套内容生产、内容运营、渠道推广、数据统计分析、广告投放的解决方案，并且定义了一套被业界认可的杂志格式——Vmag，杂志一旦制作完成，可以在手机客户端、WAP、Web 同时无差别呈现，并自动生成适配各种主流手机操作系统的单本杂志，真正做到一种格式跨平台通用。目前在手机端的 APP 市场中，畅读是少数几款依然提供传统杂志电子化的应用，并致力于将传统媒体中优质内容向移动互联网进行推广，同时也协助传统媒体进行新兴媒体的转型工作。另外，公司在媒体电商、融媒体服务等领域开始进行布局。

### ● 行业资质优势

公司是国内第一批获得互联网内容出版资质的企业。公司先后取得高新技术企业证书、软件企业认定证书、互联网出版许可证、出版物经营许可证、增值电信业务经营许可证及电信与信息服务业务经营许可证，同时，公司及旗下子公司申请登记超过 38 项软件著作权，连续多年成为博鳌亚洲论坛的唯一制定新媒体发布方，连续两年成为 CHINA JOY 指定的会刊日报新媒体发布方，同时公司在新媒体领域获得诸多荣誉及奖项。

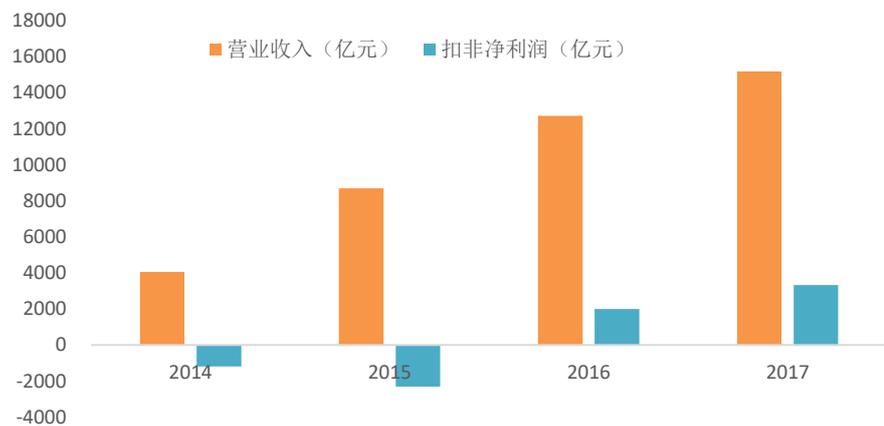
## ■ 阅读平台业务显著增长，业绩大幅提升

公司受移动阅读平台升级改造项目的持续投入等因素的影响，公司自有阅

读平台业务和其它业务比去年同期取得显著增长，且公司不断强化经营管理和安全生产，运营管理水平有效提升，进一步提升了公司整体利润水平。

公司 2018 年 3 月 14 日公布业绩快报，公司 2017 年实现营业收入 1.52 亿元，同比增长 19.24%，实现归属于挂牌公司股东净利润 3513.05 万元，同比增长 64.41%，扣非净利润 3334.35 万元，同比增长 67.18%。

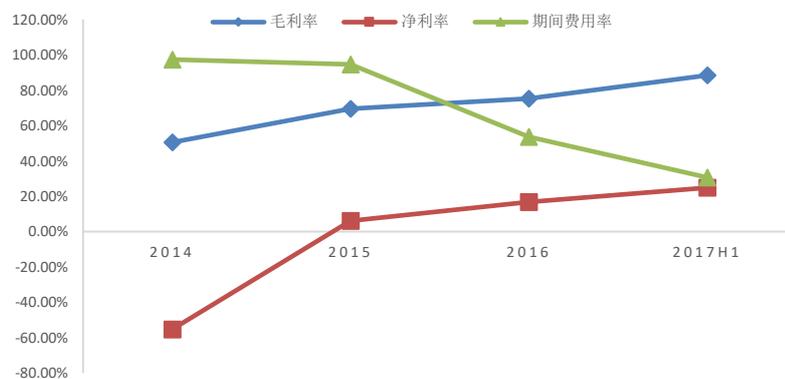
图表 10 公司 2014 年以来营业收入和扣非净利润



资料来源：Choice

公司全力开拓新媒体广告客户资源，包括直接客户以及各商业分类领域都取得了明显业绩提升，与此同时，通过改善内部控制机制减少成本和费用，盈利能力实现了显著提升。

图表 11 公司 2014 年以来毛利率、净利润率和期间费用率



资料来源：Choice

## ■ 定增募资，拓展畅读付费阅读等业务

公司 2017 年 6 月和 12 月，进行两次定向增发，共募资 0.89 亿元。用于畅读内容付费业务开发和运营、广阅通业务体系深度建设、城市新媒体业务构建与拓展，以及补充流动资金，募投项目建设有望拓展公司的盈利空间。

新媒体广告业务是公司目前的主要业务和利润来源。为了继续挖掘 VIVA 畅读本身的用户优势，在广告之外拓展新的盈利模式，公司需要以内容付费作为新的变现途径，一方面有利于提高内容供应者的内容质量，另一方面也可以进一步提高公司的经营稳健性以及行业内的经营地位。VIVA 畅读平台也将在内容付费领域开始尝试，主要需要对三方面进行投入。一是对产品架构的调整，使得其功能层面能够为内容付费提供支持。二是需要在头部资源加大合作力度，包括与国内领域专家合作，与国内优秀的自媒体团队进行合作，国外优质媒体资源的引入。三是投资部分成熟的内容付费领域公司或者团队。

广阅通平台是公司研发的移动互联网智能内容生态系统。它以大数据为核心、以海量内容及基因库为纽带，实现“内容、流量、广告”融汇贯通的程序化服务平台。它的功能主要包括 APP 管理、内容方 (CP) 管理、DSP 管理。目前广阅通已经初步实现一期设计阶段的功能，需要对各项功能模块针对市场反馈情况进行持续研发，同时对于智能语义分析系统进行进一步的开发和扩容工作。

城市媒体项目是旨在建设一个一体化的全国报刊新媒体融合统一接入平台，项目建设的核心内容是：面向全国报刊媒体的移动数字出版与移动阅读平台。面向全国报刊传媒，尤其是各省市城市报刊传媒和行业报刊传媒，提供一整套标准化、可定制、易用性高的移动出版全产业链运营平台。

## ■ 盈利预测及估值

公司 2018 年 3 月 14 日公布业绩快报，公司 2017 年实现营业收入 1.52 亿元，实现归属于挂牌公司股东净利润 3513.05 万元，根据对行业状况及公司情况的分析，预测公司 2018 年归属于挂牌公司股东净利润为 4695.43 万元，每股收益 1.41 元。

图表 12 公司盈利预测

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入 (万元)	4054.76	8695.18	12726.40	15174.99	19727.45
归属于挂牌 公司净利润 (万元)	-2249.58	526.56	2136.77	3513.05	4695.43
毛利率 (%)	50.48	69.54	75.23	-	88.39
净利率 (%)	-55.22	6.04	16.79	23.15	23.80
ROE (%)	-	-	34.01	14.60	4.29
EPS(元)	-2.24	0.40	0.70	1.07	1.41

## 【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它人,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15% 以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15% 以上。

流动性评级参考债券评级,暂定为 A(AA、A)、B(BA、B、BC)、C、D 等 4 类 7 级,分别代表新三板全体挂牌股票中流动性较好、一般、较差、很差等四个等级。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。

梧桐研究公会

电话: 010-85715117

传真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

