

数据来源：招股说明书及年报。财务概要第3页、管理层讨论及分析9页、或11页

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 年份 | 每年活跃用户数（百万计） | 总收入（百万计） | ARPU |
| 2002 | 54·4 | 263 | 4·83 |
| 2003 | 81.5 | 735 | 9.02 |
| 2004 | 134.8 | 1144 | 8.49 |
| 2005 | 201.9 | 1426 | 7.06 |
| 2006 | 232.6 | 2800 | 12.04 |
| 2007 | 300.2 | 3821 | 12.73 |
| 2008 | 376.6 | 7155 | 19.00 |
| 2009 | 522.9 | 12440 | 23.79 |
| 2010 | 647.6 | 19646 | 30.34 |
| 2011 | 721 | 28496 | 39.52 |
| 2012 | 798.2 | 43894 | 54.99 |
| 2013 | 808 | 60437 | 74.80 |
| 2014 | 815.3 | 78932 | 96.81 |
| 2015 | 853.1 | 102863 | 120.58 |
| 2016 | 868.5 | 151938 | 174.94 |
| 2017 | 783.4 | 237760 | 303.50 |



数据来源雪球网

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 年份 | 营收（单位万元） | 月活用户（取每年最新值单位亿、人） | ARPU |
| 2011 | 16780\*6.3325 | 4.02 | 2.64 |
| 2012 | 32370\*6.3325 | 4.56 | 4.50 |
| 2013 | 67140\*6.3325 | 4.75 | 8.95 |
| 2014 | 139060\*6.3325 | 5.09 | 17.30 |
| 2015 | 935709.5 | 5.14 | 18.20 |
| 2016 | 990434.1 | 5.14 | 19.26 |
| 2017 | 1223811.3 | 5.15 | 23.76 |

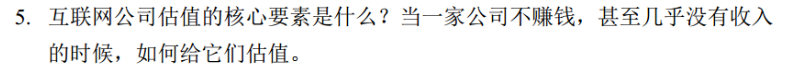


|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 年份 | 营收（万美元） | 月活用户（万人） | ARPU |
| 2014（只有四季度数据） | 1860 | 6930 |  |
| 2015 | 13400 | 6980 | 1.92 |
| 2016 | 55300 | 8110 | 6.82 |
| 2017 | 131860 | 9910 | 13.30 |



**以上三股ARPU数值都在不断增长。ARPU的增长与月活用户成正相关。与营业收入成正相关。月活用户越高，营业收入也越高。ARPU反应了一段时间内运营商从每个客户得到的收入。客户越多，收入越多。高端客户越多，收入也越多。**

**但收入多，并不直接反应利润，因还未考虑成本。**



**互联网公司是典型的轻资产公司，它最重要的资产——用户数。当一家公司亏钱的时候，看用户数来估值。**



资料数据来源于公司年报









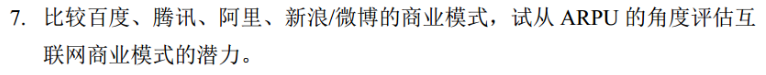
2345网址导航用户超过4900万；2345 加速浏览器用户超过3000万；2345手机助手用户超过1000万；2345安全卫士用户超过1400万；2345天气王用户超过1500万。 公司自建的“2345王牌联盟”推广平台，经过7年深耕经营，目前联盟注册会员数超800万，覆盖27个省份，200多个城市， 425个县市，获得2345星级信誉认证的商家近2万家，累计发放积分价值超过12亿元人民币。“

**从月活度比较，暴风活跃用户2·5亿，二三四五月活跃度1·26亿。但暴风主要的月活跃度客户在PC端，且业务比较单一。主要致力于智能电视的发展。而这一项业务从2016到2017增长缓慢，到2018已经出现负增长。说明市场认可度不高。目前的PE估值高于历史水平50%以上，我认为目前市场对公司主营业务认可度不高，目前前景还不明朗。估值有可能在未来会进一步下降。**

**2345客户月活跃度不及暴风。但2345开展业务很多。且月活跃度客户增长主要集中在**

**移动端和商家。也就是原有与活跃度保持稳定，在原有基础上又开拓有新业务。且从2017与2016年报上来看，业务增长幅度大。增长83·75%。从目前PE水平看，仅高于历史12·12%的水平。从目前增长的客户，以及营业收入来看，未来还有成长的空间。估值有可能进一步提高。**

**公司的发展不仅要看月活跃人数，还跟公司的商业模式有紧密的联系。**



**腾讯**：创新方式促进用户互动及分享，强化了连接策略。利用人工智能、支付、云、数据分析方式实现了与年轻人QQ月活用户6·8亿人、微信及WEWHAT用户超10亿，线下零售商商户、政府部门建立了连接。为这些用户提供、游戏、社交、视频广告、线上下交易、金融服务、实现了深度渗透，为人们提供了智慧解决方案。且人工智能在新领域医疗保健、翻译、保险金融领域取得新突破。

**百度：**搜索与信息流的引擎组合，向纵深发展。向搜索用户提供更多高好的内容，比如视频，二是令搜索模式多样化。优化深化广告业务，强化学习功能。拓展以人工智能为核心，为各类车辆提供自动驾驶服务，DuerOS提供通过智能设备播放音乐，百度知道，百度问答，百度贴吧和[爱奇艺](http://stock.finance.sina.com.cn/usstock/quotes/IQ.html)等等。另外就是商业化水平的改善，比如动态广告，目标转化出价（oCPC），每一个垂直搜索领域都有可能深化的潜力，创造更多的营收。

**阿里**：公司的价值定位是变革供应链，令线下企业实现数字运营，提高商户的运营效率，提高用户体验。新零售的目的是为了消费者和企业提供附加值。最近讨论比较多的是和阿里的盒马模式，在拓展服装业务方面，我们与银泰合作，在消费电子领域，我们与苏宁合作，在食品和快速消费品方面，与百联和三江合作，最近我们又投资了新华都这家地区 性的零售商。蚂蚁金服金融服务，技术服务，财富管理，消费贷款等等。公司的新零售业务还处于发展初期，我们的目标是帮助整个零售业实现数字运营。

**新浪**：新浪公司是一家服务于中国及全球华人社群的领先网络媒体公司。新浪通过门户网站新浪网（SINA.com）、移动门户（SINA.cn）及移动应用提供方手机新浪网（新浪移动应用）和社交媒体微博（Weibo.com）组成的数字媒体网络，帮助广大用户通过电脑和移动设备获得专业媒体和用户自生成的多媒体内容并与友人进行兴趣分享。

以2017年为例、数据来源雪球网

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 公司 | 营收（亿） | 月活用户 （亿） | ARPU |
| 腾讯 | 2377·60 | 7·834 | 303·50 |
| 百度 | 848 | 6.63 | 127·9 |
| 阿里巴巴 | 1582·73 | 5·29 | 299·19 |
| 新浪 | 100·29亿 | 3·92 | 25·58 |

互联网的商业核心模式就在于连接度。与客户的连接越多，粘度性越强。收入增长的越快。连接在与给客户多方位，多角度。这些都要靠技术支持。技术又需要用钱去投入，去研发。强越来越强大，一旦月活度下降，客户下降，公司倒下也很快。



资料来源：雪球网

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 公司 | 营收（万元） | 月活度（亿） | ARPU |
| 暴风 | 191497·37 | 2·5 | 7·64 |
| 二三四五 | 320018·69 | 1·26 | 25·40 |
| 奇虎 | 1223811.3 | 5·15 | 23·76 |

**奇虎：360**给自身的定位“免费安全”公司，首先通过满足网民的安全上网需求，聚拢起海量用户其次，奇虎360通过两大平台对海量用户进行转化，打通免费服务与盈利之间的连接通道，形成“展示-点击-分成”整个盈利模式的搭建。

**二三四五：**也是以免费的工具先提供，无广告加专业的软件，积累原始流量。利用合并并购捆绑其它工具，变成自己的变现类工具。2018年一季度，二三四五正式上线区块链项目官网，并推出“2345星球联盟计划” 2345章鱼星球”正是让该经济形态具体落地的一款硬件产品。二三四五在用户基础和应用场景方面，都在用实际行动夯实基础和积极布局。目前现金贷业务开展有优势。公司未来业务将分两个层面，一个是平台层，就是我们的‘星球联盟’，通过平台层来获取大量用户。未来公司将通过设立新科技研究院的方式探索人工智能、大数据、机器学习、区块链等代表未来科技发展趋势的新技术，并结合自身产品线提升整体价值。

**暴风：**视频行业流量换广告的商业模式，暴风金融的定位就是服务好暴风用户（提升这个流量价值）暴风集团董事长冯鑫言。 **通过以上分析可以看出三家互联网公司都是在用免费做积累原始流量，利用工具，再把流量转换成利益。**



传统行业是指过了成熟期，已经处于下降期。市场已经衰退。当互联网公司技术不在领先，开拓的业务被新事物所取代，客户月活度不在上升，反而下降。市场份额缩小，就沦为传统行业。

中国过去二十年经济的爆发式增长，带给2C市场巨大的人口和流量红利，互联网是期间发展最快的行业之一，在这种时代大机遇下，“野蛮成长”成为不少企业的选择。但随着人口和流量红利消失，获客、留存各方面成本都开始提高，中国互联网上半场跟下半场的分水岭已然显现。互联网下半场是消费者从流量时代进入用户时代。企业要考虑如何为每一个用户推荐提供他所需要的各种服务。例如腾讯，阿里，只有实现了深度渗透，为人们提供了智慧解决方案。才能成为高增长的互联网公司，否则，就会沦为传统行业。