

聚焦·独角兽上市潮

编者按:长期以来不温不火的港股市场,一度频频试私有化的美股市场,如今都成了“独角兽”蜂拥而去的香饽饽。在供应远大于需的局面下,“流血上市”已然成为常态。这种“踩踏式”上市背后,将会留下怎样的后遗症呢?

# 中资企业赴港 IPO 近七成破发 优信赴美上市难逃破发魔咒

■本报记者 刘斯会

从年初至今,大量公司登陆港股和美股市场。尤其是港股市场,IPO 预备役的名单越来越长,小米、美团点评、同程艺龙、宝宝树、沪江教育、51 信用卡等大量公司正在排队。

不过,拟上市公司中不乏长期亏损的,导致港股频繁出现首日破发的情况。有数据显示,2018 年上半年 19 只中资股在港上市,其中有 68% 的公司跌破发行价。

## 近七成港股 IPO 破发

根据 Wind 数据,2018 年上半年总计 257 起递交港股 IPO 申请案例,较 2017 年同期同比增长 33.16%;其中,101 家企业在港上市,同比增长 46.38%;而新增中资股企业 19 家,占同期新增在港上市企业总数的 18.81%,较 2017 年同期基本持平。

此外,2018 年上半年在港上市中资股首发募集金额总计 359.41 亿港元,同比下降 15.60%,首发市盈率(PE)中位数(剔除负值)为 16.71,较上年同期基本持平。

根据 Wind 统计,2018 年上半年在港上市中资股首发募集金额总计 370.21 亿港元,同比下降 13.07%。按照中位数(剔除负值)计算的摊薄市盈率为 16.51,较 2017 年上半年在港上市



的中资股首发市盈率(摊薄)中位数为 17.31 基本持平。

值得注意的是,截至 6 月 30 日,2018 年上半年赴港上市的中资公司里,有 13 家公司上市首日就跌破发行价,占比高达 68.42%。

除港股外,中资股赴美上市也遭遇了破发的尴尬,破发名单中包括优信集团、尚德机构、精锐教育等知名公司。

## 大批公司“流血”上市

破发的原因除市场因素外,财务报表上的亏损数字难逃其咎。

数据显示,2018 年上半年在港成功 IPO 的企业中,有 24 家去年归母净

利润为负。其中有 3 家中资公司去年归母净利润为负,占同期上市中资企业总数的 16.67%。

举例而言,5 月 4 日,平安好医生在香港联交所主板挂牌交易,该公司 2015 年至 2017 年净利润分别-3.34 亿元、-7.58 亿元、-10.02 亿元,公司首日发行价为 54.80 港元/股,最终以 54.80 港元/股收市,险守发行价。

6 月 29 日,猎聘网登陆港交所,开盘价 31.6 港元/股,较 33 港元/股的发行价下跌 4.2%,开盘即遭到破发。招股书显示,公司 2015 年到 2017 年分别实现净利润-2.31 亿元、-1.39 亿元、899.8 万元。

登陆美股市场的公司来看,6 月 27 日晚间,优信集团在美国纳斯达克上

市,当天盘中破发。从财报情况来看,优信 2016 年、2017 年净亏损分别实现净利润-27.48 亿元、-13.58 亿元。

## 前仆后继者云集

先行者的表现似乎并未阻挡后来者的热情。

大量企业还在排队冲刺港股或美股。近期,大数据服务商极光赴美 IPO,从财务数据来看,极光 2016 年、2017 年分别实现净利润-9029.1 万元、6138.2 万元。经调整后,2016 年、2017 年的净亏损分别为 5870 万元、8200 万元。

51 信用卡也申请港交所上市,招股说明书显示,51 信用卡在 2015 年、2016 年、2017 年的收入总额分别为 0.9 亿元、5.71 亿元、22.68 亿元,与之对应的经调整后净利润分别是-1.01 亿元、0.53 亿元、7.44 亿元。

为什么面临破发窘境,却仍有大量公司前赴后继递交招股书?

对此,有分析称,是多个因素综合的结果:首先是资金紧张,宏观层面正在去杠杆,降低负债率,前几年的投资大户进入收割期;第二,互联网人口红利优势不再,很多互联网公司的用户规模都已经处于短期高点,相应地估值也在高位;第三,资金总量一定的情况下,二级市场没有新鲜血液补充,破发也很正常。

# 沪江教育放弃 A 股换道港股 IPO 收不抵支或再现“流血上市”

■本报记者 刘斯会

曾经表态称,要尽可能在 A 股上市的沪江教育,可能要“变心”了。

7 月 3 日晚间,沪江教育正式向港交所提交招股说明书,准备登陆中国香港市场,其披露的招股说明书显示,2017 年累计收益为 5.55 亿元,而亏损则有 5.37 亿元,对比这两个数据来看,真的是到头白忙活了。

公开资料显示,沪江教育 IPO 之前先后经过了九轮融资。有分析人士认为,按照 3 年到 5 年的退出时间计划表,投资人要想退出,也许只能“硬上了”。

## 沪江教育转投“港股”

回顾 2015 年前后,沪江教育创始人、CEO 伏彩瑞曾多次被问到上市计划,他的回应均是:“沪江作为土生土长

的上海公司,会尽可能选择 A 股市场。”

事实上,有关沪江教育的上市消息一直就不断过,按照伏彩瑞的说法,早在 2012 年沪江就具备上市的条件,但后来却放弃了。沪江方面表示,相对于上市,选择抓住互联网浪潮更重要。

现在看来,一向淡定的伏彩瑞也坐不住了。招股说明书显示,2015 年至 2017 年,沪江教育的全站交易净利润分别为 3.04 亿元、5.1 亿元和 9.71 亿元;收益分别为 1.85 亿元、3.4 亿元和 5.55 亿元;毛利为 0.96 亿、1.96 亿和 3.33 亿元,毛利率为 51.8%、57.8%、59.9%;年度净亏损为 2.8 亿元、4.22 亿元、5.37 亿元。

从年度收益与净利润的角度来看,2015 年和 2016 年全年亏损金额超过年度收益,在 2017 年全年收益提升的情况下,亏损金额也进一步放大,说是

“流血上市”也不为过了。

招股书还披露,在 IPO 之前,沪江已经先后进行了九轮融资。从业务模式来看,2017 年 9 月份,沪江宣布未来将聚焦两大业务,分别是以沪江网校为主体的 B2C 业务和以 CCtalk 为主的平台业务。

对于此次 IPO 募集资金的用途,沪江表示,主要用于扩大沪江旗下 B2C 网校业务和 CCtalk 平台业务的规模、提升科研实力、营销推广以及产业链上的投资并购等。

## 教育股频现破发

一方面是积极准备上市,另一方面却是集中破发。

具体来看,今年 3 月 23 日,成立 10 余年的尚德机构以 17.22 亿美元的估值赴美上市。根据其招股书,2017 年上半年,尚德机构净收入 3.6 亿元。

# 独角兽 IPO:最差的时机与最后的时机

■贺俊

当人们对独角兽在 A 股上市还不知应持何种态度时,猛然发现,大量独角兽都在向港股或美股冲击,谁都一副迫不及待的样子。

这是什么情况?不是说好了给你们特殊政策吗?不是都知道 A 股的估值高吗?那么多破发的先烈没看到吗?小米招股时的窘况不担心在自己身上重演吗?

这样的问号还可以有很多,但潜台词都可汇聚到一点,即:这不是港股

IPO 的最好时机,甚至可以说是一个最差的时机。

那么,为何还有这么多的公司争先恐后要去港上市呢?当然,各家有各家的原因,但在笔者看来,归根结底是因为,在大家眼里,这是“这是 IPO 最后的时机”。

按说,最差的时机与最后的时机,就维度而言并不是一回事。不过,很多情况下,能够厘清二者的时空关系非常之难,毕竟,二者在某些情况下是存在交点的。

比如,当年的凡客,因为认为上市的时机不好,在上市前夜终止了 IPO。如今看来,当初那个最差的时机,同时也是最后的时机。

目前已披露的拟上市公司的招股书中,很多公司亏损额一点都不逊于当年的凡客,但谁都不想重蹈凡客的覆辙,因此,当面临最差的时机与最后的时机这一判断时,大家宁可认为这是最后的时机。

如果这个集体认知成立的话,“挤兑”一词就很有可能套用到 IPO 上,变

不过,市场似乎并不买账,尚德机构上市首日即遭遇破发,股价以 13.10 美元/股开盘,盘中涨幅一度超过 20%。但受市场整体下跌的影响,至收盘时,尚德机构股价报收于 11.10 美元/股,当日跌幅为 3.48%。

3 月 26 日于港交所上市的中国新华教育,上市当日,冲高回落,收于发行价 3.26 港元/股,3 月 29 日收盘价为 3.08 港元/股,也难逃破发魔咒。

3 月 28 日,精锐教育在纽交所挂牌上市,定价 11 美元/股,上市当天收盘价为 10.8 美元/股,较发行价下跌 1.82%。

今年上市的教育股还有 21 世纪教育集团、朴新教育等,5 月 29 日,21 世纪教育集团在中国香港联交所上市,发行价 1.13 港元/股;6 月 15 日,朴新教育在纽交所挂牌上市,发行价 17 美元/股。截至 7 月 4 日,上述两家公司的股价,都在发行价上方不远处徘徊。

成“挤 I(IPO)”,即“一级市场投资人集中性兑付”。如此一来,也许本不是最差的时机,但当大家都认为是最后的时机时,也就变成了最差的时机,其结果就是:大量公司流血上市,一、二级市场投资人全部亏损。

毋庸讳言,今天“去上市”的大潮,很大程度上是由“去杠杆”传导而来,但这恰恰也可视为对企业投资者的试金石。哪些商业模式是靠热钱推动的,哪些投资机构是热钱堆起的,这时候差不多就可以一目了然了。

# 粉丝经济与渠道下沉成为推手 短租民宿接棒共享经济大旗

■本报记者 贺俊

曾经一度风光无二的“共享经济”,如今正遭遇前所未有的尴尬。共享单车进退维谷,共享充电宝泥牛入海,共享服装无人问津……大量曾被视为“脑洞大开”的共享模式,都难逃虎头蛇尾的结局。

不过,相对低调的在线短租行业,却逐渐露出了后劲。不久前,小猪短租和途家等接连获得巨额融资,整个行业也在经历了两年的蓄势后,显示出了拉升的信号。

随着市场教育的边际效应快速放大,越来越多的人开始接受短租概念。粉丝经济的衍生效应,也让短租这个“另类”模式赢得了年轻群体的认同。

与此同时,拼多多和快手的爆红,也彰显了互联网长尾用户的消费潜能,由此也吸引了越来越多的创业者加入。

## 短租民宿加速时尚化个性化

互联网时代,用户口碑的病毒式传播在年轻群体中最为明显,如今,受教育程度高、具备一定消费能力的 80 后、90 后正快速成为短租用户的中坚力量。

为了满足他们“不一样”的体验,短租行业正在摆脱传统民宿简单刻板的形式,换以更加时尚和多元化的形象。比如,小猪短租在 2016 年就曾通过改造知名书店供房客睡觉的营销方式,获过了大量关注,让更多新用户得以体验这个新兴领域的魅力。

近两年火爆的《亲爱的客栈》、《三个院子》和《漂亮的房子》等综艺节目,更是依靠明星的加盟和充满趣味性的看点设置,充分发挥了粉丝经济效应,为短租平台笼络了大批付费能力和忠诚度“双高”的用户。据报道,《亲爱的客栈》中的刘涛住过的房间,价位已经飙升至每晚近 3000 元,远超众多五星级酒店,节目播出后给泸沽湖的环湖客栈带来了超过 30% 的流量增长。

除了平台方面高成本的综艺节目宣传,“有心”的房东们也在深入了解年轻群体的喜好,依靠不断挖掘各个圈层的审美,来满足勇于尝试的年轻用户。比如,小猪短租的平台上就曾推出房东主设计过一套漫威主题的房型,推出后引发了漫威迷们的追捧,类似效果的还有以格林童话为主题的房源,以动漫二次元为主题的房源等。

地域差异也造就了不同的圈层审美。对外国游客来说,充满中国风的主题民宿备受欢迎;去江南水乡旅游就住“卧虎藏龙”主题民宿,去大漠戈壁旅游就住“敦煌”主题民宿……源远流长的中华文化也依托短租民宿向世界进行了传播。

为了帮助房东满足房客五花八门的需求,平台方也有自己的努力。小猪短租年初推出的短租公社,整合了保洁、摄影、智能门锁等平台资源,为房东提供包括设计、软装、互联网设备和智能化管理在内的全流程支持,通过物联网设备和数据化管理体系的使用,实现房源的智能运维。蚂蚁短租孵化的“有家民宿”则采用合伙人制,即有家民宿和房东们一起出资租下房源,进行装修。装修完毕后,房东们可当“甩手掌

柜”,后续如接待、床单洗涤、房间打扫等服务均由有家民宿承担。

在业界看来,这类增值服务项目不仅能帮助 C 端用户创造更多元化的房源,也能惠及整个 B 端产业链,让包括设计师、智能设备开发者和硬件供应商在内的上下游环节共同受益。

## 房源紧俏引发大量创业者涌入

国家信息中心发布的《中国共享经济发展年度报告(2018)》显示,2017 年我国共享住宿领域交易规模达到 145 亿元,同比增长 70.6%。

面对增长迅猛的市场,分析人士指出,当前短租平台的房源竞争已经进入新阶段。北上广深等一线城市的布局基本完成,在挖掘房源方面已没有太多上升空间。而在众多二线、三线城市尤其是拥有知名景点的城市,竞争将进一步加大。

途家网数据显示,成都成为 2017 年入住最多的民宿目的地城市,同处于西南的重庆排名第四。小猪短租数据显示,2017 年小猪短租在西南市场交易量爆发式增长,部分城市增长幅度超过 500%,这也成为旗下的揽租公社将第二总部落户成都的重要原因之一。蚂蚁短租数据亦显示,在西南地区,成都、重庆的房源量最多;昆明房源量排全国第 15 名,有 3200 个房源,同比增长超 300%。

更多的机会正在更广阔的五六线城市甚至农村乡镇诞生。对于短租从业者而言,乡村民宿的优势明显,相较于城市房屋改造的物业管理和消防安全等诸多要求,乡村民宿大多独门独院,设计和改造较为简单。

《中国乡村旅游发展指数报告》指出,乡村旅游已经成为人们新的度假方式,未来中国乡村旅游将持续 10 年以上,2025 年达到近 30 亿人次。乡村民宿正成为游客住宿的新选择。与传统酒店相比,它们风格更多样,更新频率更快,在旅游升级的大背景下,很符合年轻群体的口味。

短租民宿的集群效应也能拉动乡村的产业升级。除了住宿,游客往往还有门票、车辆、餐饮、导游等其他需求,这些都能直接拉动当地农业和服务业的发展。与互联网平台合作后,乡村民宿不但能更大范围更扁平的获客,也更有意愿提升软硬件设施的科技含量。

伴随着渠道下沉和用户群扩大,则是大量短租民宿创业者的加入。

曾几何时,滴滴和快的旷日持久的补贴大战,使得很多私家车主变成了专职司机,月收入三万元、四万元的司机屡见不鲜。而在短租领域,这一情景似乎正在重现,越来越多的创业者以房东或二房东的角色进入该领域。

与需要大规模烧钱的商业模式不同,在线短租让个人摆脱了地域和资金的限制,即使远在边陲的房屋,也可以获得向世界展示的机会,并获得不错的经济回报。

在业界看来,如同淘宝培养了平台上的数千万中小卖家一样,在线短租平台也正在成为广袤的创业土壤,依托数字经济的大潮和共享理念的普及,为社会带来更多就业机会。

# 互联网金融安全不容有失 腾讯打造互金业铁腕护法

■本报记者 贺俊

互联网平台的安全稳定究竟有多重要?不久前,阿里云给出了答案。

6 月 27 日,阿里云突然“宕机”一个小时,在业界引发巨大恐慌。因为很多互联网公司的服务和数据都运行在阿里云上,阿里云一旦宕机,必然会受到波及。

后续,阿里云发布的解释称:工程师团队在上线一个自动化运维新功能中,执行了一项变更验证操作。这一功能在测试环境验证中并未发生问题,上线到自动化运维系统后,触发了一个未知代码 bug,错误代码禁用了部分内部 IP,导致部分产品访问链路不通。后续人工介入后,工程师团队快速定位问题进行了恢复。

据了解,此次受阿里云宕机影响的还有不少互联网金融公司。万幸的是,此次宕机是内部人士无意中导致,如果是有意所为,或者被黑客攻击,损失将无法计量。

在业界看来,互联网各种应用中,金融安全是首当其冲的,再怎么重视和保护,都不为过。在金融安全的范畴中,除了突然宕机、黑客攻击之外,金融诈骗也是重灾区,这些方面,都更需要具有实力的互联网巨头们负责和赋能。

在日前召开的第十二届中国国际软件博览会上,来自阿里、百度等企业的 163 个产品作品和 91 个案例作品

进行角逐,最终,腾讯灵鲲大数据金融安全平台脱颖而出,斩获“优秀产品”奖。在业界看来,这也从侧面体现出组委会对“金融安全”的重视程度。

据记者了解,作为腾讯旗下的金融安全防护黑科技产品,灵鲲在业内可谓一枝独秀。今年 5 月召开的 2018 中国国际大数据产业博览会上,灵鲲力压全球参评的科技成果,获得领先科技成果奖“黑科技”奖及“新产品”奖,成为金融领域唯一入选领先科技成果奖的代表;在近日举办的 2018“创客中国”金融科技大赛上,灵鲲再荣获金融科技行业一等奖。

如今,金融科技已成为经济发展的一大助力,如何护法互联网金融的安全,已成为不容有失的重中之重。来自腾讯方面的数据显示,灵鲲已与中国银行、招商银行、中信银行、京东金融等百余家银行、支付机构、基金公司、电商平台建立了紧密合作,向金融机构提供完整的“事前-事中-事后”风控服务链条。截至目前,灵鲲已帮助合作金融机构实现亿级以上日流水的止损,让止损规模还在持续增长中。

此外,深圳市金融办与腾讯联合开发的基于深圳地区的金融安全大数据监管平台,已先后扫描深圳 25 万多家从事金融业务的企业,对其中的 11354 家做了重点分析,识别了 790 家风险企业,并对其中的 19 家预警并移交处置。

# 李彦宏兑现 8 个月前“吹牛” 无人车量产 AI 芯片亮相

■本报记者 贺俊

“造车和写 PPT 不一样,造车经常会有延迟交付。但是今天,我们过去吹的牛实现了!”7 月 4 日,在第二届百度 AI 开发者大会上,百度董事长李彦宏如此开场。

尽管李彦宏口中的“写 PPT”很容易让人想起另外一家公司,不过,李彦宏今天的重点并不在他的山西老乡,重点是在“量产”。李彦宏宣布,当日,全球首款 L4 级量产自动驾驶巴士“阿波龙”正式下线,与此同时,百度 Apollo 与金龙客车合作打造的“阿波龙”已拿到来自日本商业订单。

在业界看来,李彦宏去年 11 月份许下的“2018 年量产无人车”承诺,在兑现的同时还附赠了一个“惊喜”——刚刚量产就获得了海外订单。

会上,李彦宏连线了金龙客车位于厦门的生产线,与金龙客车董事长谢思瑜进行了远程对话。在 7000 多名现场观众的见证下,第 100 辆“阿波龙”量产下线。对话中,“阿波龙”的内部构造也首次公开曝光;没有方向盘、没有油门和刹车踏板,乘客可以围坐成一圈,并且“充电 2 小时,能跑百公里”。

李彦宏指出,“从机械结构上看,阿波龙是减少了汽车了零件数,它没有驾驶室,没有方向盘。但实际上在它的背后,是 Apollo 计划的快速发展,仅仅是 Apollo 托管在 GitHub 上的开放代码数量,一年之内就增长了 6 倍。”

据介绍,除了销往日本之外,“阿波龙”即将发往北京、雄安、广州、深圳、福建等地开展商业化运营。对此,有分析人士指出,一年前,李彦宏乘坐无人车驶上北京五环轰动一时,也惊动了交管

部门,如今,随着“阿波龙”的量产,无人车驶入寻常百姓家的日子越来越近了。

除了在无人车的“红海”中脱颖而出之外,李彦宏还带来了“蓝海”的利好。

会上,李彦宏首次公开推出了百度自研的 AI 芯片“昆仑”。“中国改革开放 40 年,迎来了 IT 产业爆发式的增长,但是高端芯片一直靠进口。某种意义上讲,这是我们这一代从业者心中永远的痛。但是当进入到人工智能时代的时候,情况就会发生巨大的改变,我们将靠自己研发的高端芯片去满足全世界对于 AI 能力的需求。”

据介绍,作为中国第一款通用功能 AI 芯片,“昆仑”是迄今为止业内设计算力最高的 AI 芯片,可高效地同时满足训练和推断的需求,除了常用深度学习算法等云端需求,还能适配诸如自

然语言处理、大规模语音识别、自动驾驶、大规模推荐等场景的计算需求。

“芯片的成功,需要有生态的支持,这方面百度有较好的条件”,著名计算机专家、中国科学院院士倪光南认为,百度一贯重视 AI,做 AI 芯片可以发挥百度在 AI 领域积累的技术优势,且做出的芯片可以首先在百度自己的 AI 平台及其应用上得到应用,通过应用可以推动芯片的发展,形成一个良性循环。

据悉,未来百度将面向智能汽车、智能设备、语音图像等多场景展开芯片布局,持续打造 AI 时代的“芯”力量。“昆仑芯片与芯片之上的软件、开发框架、各种各样的应用,将一起构成一个庞大的平台和生态系统,一起支撑着数十万开发者”,李彦宏表示。