

海外上市连连看

陌陌遭机构轮番做空 押注直播业务暗藏隐忧

■本报记者 李乔宇
见习记者 刘 勇

12月6日，陌陌公布了截至2018年9月30日的第三季度未经审计财报。财报显示，按照美国通用会计准则（GAAP）计算，陌陌第三季度净营收为36.48亿元，同比增长51%；归属于陌陌的净利润为5.8亿元，同比增长7.71%。

财报同时显示，今年9月份，陌陌平台MAU（月活跃用户）达1.105亿人次，同比增长17.1%。包含直播、增值服务等，探探在内的整体付费用户（去重后数据）为1250万，同比增长71.23%。其中探探付费用户为360万。

虽然财报数据很亮眼，但近期频遭机构做空却给陌陌的未来蒙上了一层阴影。12月3日，有消息称，陌陌3000万账号信息在暗网售卖，叫价50美元。12月5日，又有报道称，美国投资咨询公司Capital称，陌陌直播业务可能存在“循环营收”的问题。

陌陌遭机构轮番做空

12月3日，有消息称，陌陌3000万账号信息在暗网售卖，叫价50美元。

卖家贴出的交易截图显示，这些数据包括用户的手机号、密码，写入时间是2015年7月17日。陌陌方面回应称，这个所谓的三年多前通过撞库得来的数据，跟陌陌用户的匹配度极低。同时，陌陌采用的算法对用户密码进行了加密，任何人无法直接从陌陌数据库中直接获取用户明文密码。

12月5日，又有媒体报道称，美国投资咨询公司Capital警告称，陌陌直播业务可能存在“循环营收”的问题。J Capital分析师安妮·史蒂文森-杨（Anne Stevenson-Yang）表示，陌陌大部分的营收增长均受部分用户驱动，这些用户在打赏后可以获得陌陌75%至100%的返现。这种方式可能用来洗钱，并估计这种行为可能影响陌陌约40%的营收。

安妮·史蒂文森-杨同时指出，尽管陌陌向投资者描绘了一幅月活用户不断增长且用户增长潜力巨大的景象，但其月活用户数实际上在一年前就已见顶。另外，陌陌所处的视频直播行业不仅竞争激烈，还面临较高的监管风险，股票内部抛售也很厉害。

对此，陌陌公司内部人士向《证券日报》记者表示，“我们并无相关回

应。”不过，记者注意到，这并非陌陌第一次被做空机构盯上。

上一季度财报发布前夕，做空机构SprucePoint资产管理公司曾发布长达70多页的报告称，陌陌公司拥有众多未被披露的财务状况，运作上存在问题，应当引起投资者和监管机构的重视，并预计其股价将至少下降30%至50%的缩水风险。

该报告同时指出，陌陌的实时流媒体市场份额将随着时间的推移而下降，并且与代理商的收益分享实质上与竞争对手一致。鉴于视频直播业务目前占陌陌营收的85%，SprucePoint预计未来几年陌陌的营收和收益将远低于华尔街的预期。

随后，陌陌方面发表声明称，已经意识到，并已认真评估了该做空报告。基于此次评估，陌陌认为该报告中存在大量的错误、未经证实的陈述，以及具有误导性的结论和解释。

不过，声明并未打消资本市场对陌陌未来前景的担忧。受持续利空消息的影响，截至12月5日，陌陌股价已从今年6月份最高点的53.6美元/股跌至31.69美元/股，跌幅高达40.88%。

押注直播业务暗藏隐忧

财报显示，按照美国通用会计准则（GAAP）计算，陌陌第三季度净营收为36.48亿元，同比增长51%；归属于陌陌的净利润为5.8亿元，同比增长7.71%。若不按照美国通用会计准则计量，归属于陌陌的净利润为7.78亿元，同比增长24.28%。

具体业务来看，直播服务营收为27.69亿元，同比增长34%；增值业务营收为5.73亿元，同比增长221%；移动营销营收为1.17亿元，移动游戏营收为2790万元。陌陌方面表示，直播服务营收的增长主要是直播服务付费用户的增长，以及每季度的付费用户平均收入也有所增长。

值得关注的是，直播服务占总收入的比重已经由上一季度的83.15%下降至75.9%，而其占比一度超过90%。同时，ARPU（每用户平均收入）作为衡量流量转化率（变现能力）的指标，随着2017年陌陌的直播业务发展速度放缓，ARPU增速也开始放缓。今年第三季度，ARPU为4.84美元，环比仅增长5.71%。

百联咨询创始人庄帅向《证券日报》记者表示，“今年开始，直播业务收入增长放缓，与整个直播行业增长疲软以及竞争对手的竞争有关。”

记者同时注意到，虽然时隔近半年的两次做空并无太大关联，但落脚点均直指陌陌的直播业务。按照SprucePoint的描述，中国直播行业的激烈竞争确实已经到了白热化阶段，并且同时面临着短视频、长视频的用户中间争夺战。

庄帅同样表示，“直播行业已经过了‘流量红利期’，后期的流量增量放缓，获客成本变高。目前来看，陌陌直播业务首先面临着很多的竞争对手，这些竞争对手都很强大；其次是直播业务有巨大的政策风险；最后是直播本身的变现效率不高，比较传统。”

根据艾媒此前发布的报告预测，未来三年，整个直播市场活力将呈现明显走衰趋势。预计2018年，泛娱乐市场规模为649.2亿元，增幅为47.4%；2019年为840.4亿元，增幅为29.4%；2020年为986亿，增幅为17.3%。

庄帅最后强调，“陌陌的老用户粘性较高，但新增用户并不理想，如果陌陌能够在陌生人社交有新的创新，或许还有一定的机会。”

王思聪腾讯及赌王家族“加持”也不灵 创梦天地登陆港交所首日破发

■本报记者 赵琳
见习记者 林梅莹

12月6日，创梦天地科技控股有限公司（以下简称“创梦天地”）在港交所正式挂牌上市。这家头顶腾讯、王思聪，以及赌王家族等重重光环的游戏公司却难逃上市首日破发的命运。

创梦天地IPO发行价为6.6港元/股，12月6日开盘股价小幅上涨后立刻掉头向下，仅过2分钟即破发，虽然此后股价一度有所反弹，但最终难抵蜂拥而出的卖盘，盘中跌幅一度超过

10%。截至收盘，创梦天地股价为6.03港元/股，下跌8.64%。

今年以来，已有多家国内游戏公司在香港上市，但走势却都不甚理想，指尖悦动、第七大道等目前皆处于跌破发状态。《证券日报》记者了解到，游戏版号停发与网络游戏总量调控影响对游戏行业带来了直接利空影响。“监管传递出的信号，直接打压了市场对游戏股的风险偏好。”华盛通高级研究员何松桦对记者解释。

公开资料显示，创梦天地成立于2011年2月，公司是国内最大的独立手游发行商，旗下拥有“乐逗游戏”与“in-

dieSky”等游戏发行品牌，曾代理发行《水果忍者》、《地铁跑酷》、《神庙逃亡》及《纪念碑谷》等多款“国民级”手游。

创梦天地之所以受到市场关注，还在于其背后拥有耀眼的投资人。招股书显示，创梦天地第一大股东为创始人陈湘宇，其持股比例为21.25%；第二大股东为腾讯全资子公司Tencent Mobility Limited，持股比例为20.65%。此外，王思聪通过普思资本持股3.38%；澳门赌王何鸿燊家族的梁安琪通过Vigo Global持股1.11%。梁安琪之弟何猷君则目前在创梦天地担任首席营销官。

不过，即便是有如此多名人“加持”，创梦天地股价仍然难逃破发的命运。究其原因，与行业正在经历寒冬不无关系。

目前，创梦天地的营收主要来自于游戏业务。招股书显示，2018年上半年，公司营业收入主要来自游戏收入、信息服务及其他收益，其中游戏收入为9.52亿元，占总营收比例为88.6%。2015年至2017年，创梦天地的游戏收入占总营收比分别为95.6%、89.2%及87.1%。

记者注意到，创梦天地目前拥有25款游戏储备，预期将于2018年底至

2019年上线，其中19款游戏仅在国内推出，已取得游戏版号的只有7款。有游戏业内人士对记者表示，“受游戏版号停发与网络游戏总量调控影响，国内许多未拿到版号的新游戏在将来能否实现营收实在难以预期，现在看来也很难判断版号审批何时能够恢复。”

“创梦天地作为手游发行商，在这样的行业背景下自然也是很难受。”何松桦表示，“不过，公司此时上市可以通过募资储备过冬粮草，同时增强品牌影响力，也有利于公司进一步获取市场份额。”

佳兆业物业登陆港交所 3.28亿港元募资拿出七成来并购

■本报记者 王 坤

12月6日，佳兆业物业正式于香港交易所主板挂牌，成为年内第四家在港交所上市的物业公司，同时也标志着该公司正式迈入国际资本市场。这是继佳兆业集团控股后，佳兆业自主孵化的又一港股上市平台。

据悉，佳兆业物业此次全球公开发售部分获得超过20倍认购额，相比同一天挂牌的创梦天地12.64倍公开发售部分的超额认购比例，佳兆业物业显然更受国际资本市场认可。

对此，国信证券分析师徐进指出，“在当前消费升级、存量物业面积持续增长的背景下，物业管理市场正处于快速增长的黄金发展期，尤其是龙头企业，市场集中度快速提升。”

佳兆业物业方面也表示，拥抱资本市场后，将有利于公司拓宽资本渠道，为业务跨越发展提供强力支持，

助推物业转型升级，同时也有助于资源的进一步整合。

募资七成用于并购

当下，我国城镇化进程仍在持续，房屋竣工面积不断增加，这为物业行业发展开拓了广阔发展空间。“存量房以及老旧小区为物业管理行业提供了巨大的市场，根据我们测算存量房中没有物业管理的面积达105亿平方米。预计到2020年，全国物业管理面积达到235亿平方米，全国基础物业管理市场规模约为1.2万亿元。”国信证券分析师张俊表示。

同时，中国的房地产也正逐渐由增量市场进入存量市场，行业必然经历增量市场为主导到存量市场为主导的转变，持有型物业的开发运行是致力于永续经营的房地产企业的必然选择。物业管理服务将成为房企重

要的新增长点之一。佳兆业显然也看到了一点，希望借助资本市场的力量，加速佳兆业物业的发展。

本次赴港上市，佳兆业物业共发行3500万股，以发行价9.38港元计算，公司将募集资金约3.28亿港元。其中50%资金将用于同类型标的物的并购，20%的资金用于智能家居产业链的并购。

目前，佳兆业物业专注服务中高端物业。截至2018年6月30日，佳兆业物业拥有146家分支机构管理在管物业，覆盖中国12个省、直辖市和自治区的37个城市，管理建筑面积达到2540万平方米，过去三年复合增速为14%。其中大部分集中在粤港澳大湾区，占其管理面积的42%，及2018年上半年收入的58%。此外，公司还为住宅小区内约16万个物业单位提供物业管理服务。

值得注意的是，其母公司佳兆业集团拥有2200万平方米的土储外，另

外还有约2700万平方米土地面积旧改项目。其中，大部分集中在深圳地区，占37%的土地面积。其次是广州及中山，分别占土地面积的22%及26%。“这将为佳兆业物业在粤港澳大湾区发展打下良好基础。”安信国际分析师黄焯伟指出。

拓展新型业态

努力提升再管物业面积的同时，佳兆业也大力发展智能物业拓展新型业态，提升增值服务能力。公司相继推出“小区管家”“K生活”和“K服务”移动应用程序，提供一站式服务。佳兆业物业方面表示，目前公司已构建起涵盖物业管理服务、交付前及顾问服务、小区增值服务及智能解决方案服务四大业务板块，多元联动拓宽质量增长边际。

而根据 Frost&Sullivan 的数据统

计，随着互联网应用的进一步推广以及人均支配收入的持续增加，增值服务的市场规模预计仍将持续增长。预计2022年增值服务市场的市场规模可达到8468亿元，2017年至2022年的复合年增长率为21.6%。

张俊也表示，物业企业天然具有吸引客户的根基，同时把守着社区巨大的流量入口，具有很好的变现渠道及方式。增值业务比如公共空间管理、入户广告、家庭服务、合同能源管理、社区服务平台、电商入口等多种方式都可以实现流量变现，增值业务毛利率远高于基础物业毛利率，增长潜力巨大。

此外，非住宅物业方面，佳兆业物业还将服务延伸至商用物业、体育馆等其他非住宅物业，分散物业管理组合。截至2018年6月30日，公司管理23个非住宅物业，包括十个表演场地和体育馆。

前 11 个月海外上市中企数量超过境内 资本快车道上如何修补短板成挑战

■本报记者 桂小笋

对于许多处在发展快车道的企业而言，怎样选择资本之路，素来争议不断，而赴海上市的热潮，使得一批企业成了今年资本市场中“宠儿”的同时，各种现存的短板，也成了不断被评价、衡量、放大讨论的话题。

需要交待的一个背景是，上市并不容易。“今年前11个月中企境内上市203家。从上市的情况来看，明显感觉到今年境内上市有一个大幅度的下滑。今年VC/PE支持的企业中，上市数量总共是119家，较去年同期相比下降了55.9%，接近60%。”在12月5日清科集团、投资界举办的第十八届中国股权投资年度论坛上，清科集团创始人、董事长倪正东感叹。

而援引公开资料可知，上市前后，这些公司的估值、募资金额、股价走势等信息，曾牵动了不少投资者的神经。

“一些公司在近期的财报中显示出了增长的乏力，甚至一些关键指标都开始下降；而另一些细分行业政策的变化也容易给公司带来业务上的打击；此外，个别公司的财务真实性也有待考证，投资者需要多警惕和规避这

些风险。对于准备上市或者上市不久的公司，投资者更要思考其上市时的估值是否偏高。”老虎证券分析师团队在接受《证券日报》记者采访时表示。

多渠道上市数量皆有下降

上市企业数量下降的状况早有前兆。此前，清科研究中心的一份研报显示，以2018年上半年为例，境内上市数量仅63家，而同期中企境内外上市总数达107家，环比下降53.9%，同期，新三板企业挂牌遇冷。

也即，从多种渠道登陆资本市场的企业，在今年都遇到了不小的挑战。综合信息可知，不少企业的资本运作相对频繁。例如，不乏有公司从新三板摘牌之后，选择其他的资本路径。

新东方在线从新三板摘牌之后，宣布赴港上市，而近日则正式通过港交所的上市聆讯。

新东方在线此前发布的公告显示，公司目前总付费学生人次约为360万。于2016财年、2017财年及2018财年分别约有36万人、63.9万人及110万人报读课程。

与之相对应的是，公司总营收由

2016财年的3342亿元增至2017财年的4462亿元，并进一步增加至2018财年的6505亿元；此外，招股书显示，2016年、2017年和2018年三个财年，净利润分别是5955万元、9221万元和8202万元。

由于其连续三年财年均实现赢利，和亏损状态下积极筹备资本策略的企业相比，仍显的比较“另类”。

新东方在线提及，按总营收这一指标计算，根据弗若斯特沙利文报告，在2017年成为中国大陆的综合在线课外辅导及备考服务供应商。“凭借在新东方在线品牌方面的成功和经验，持续扩大服务范围，以切合不断变化的学生需求，并成功建立东方优播和多项品牌，分别在K12和学前在教育市场获得认可，平台的成效从付费学生人次的快速增长中可见一斑。其中2017财年的100万人次增加至2018财年的190万人次，增加了91.9%。”

多种因素推动企业海外上市

在所有的业务中，新东方在线基于成人的教育业务仍然占据营收的较大份额。大学教育服务主要包括大学考试备考、海外备考及英语学习，课程针对

正准备应考统一考试或寻求提高英语能力的大学学生及在职专业人士。在2018财年，此分部的付费学生人次为120万，占付费学生人次总数的59.7%。学前教育业务分部的付费学生人次为59.7万，占付费学生人次总数的30.8%。

未来，如何拓展其它领域业务，是投资者对新东方在线较为关注的领域。

此前，新东方在线曾大力推广K-12业务，目前来看，2016财年、2017财年、2018财年，新东方在线K-12业务流水分别为3047.7万、4947.8万、10588.1万，增长速度持续加快。K-12的东方优播持续获得K-12学生及家长的认可。据聆讯后资料集显示，新东方在线K-12的付费学生人次也由2017财年的7.5万增加146.7%至2018财年的18.5万。其中2018财年的付费学生人次，已升至新东方在线付费学生人次总数的9.5%。同时，新东方在线还将持续加大K-12业务的投入。K-12业务的东方优播计划将于2019年进入30个人口超过一百万，且能够有效帮助当地学生提升教育质量的低线城市开设体验中心，并预计在三年内完成K-12东方优播的整体扩张。

此外，综合公开信息可知，在已经赴港交所或纽交所等地上市的企业中，不少企业股价下挫、亏损上市、调低募资额等消息，一度引发了投资者的关注，但是，积极筹备资本策略的企业依旧热情不减。

“中国企业更喜欢走向公开市场募集资金。互联网企业经过前几年的发展，已经逐渐形成较为成熟的商业模式。但同时也需要更多的资金来继续发展壮大。而前期投资人也有变现的需求。”老虎证券分析师团队对《证券日报》记者介绍，截至11月20日，今年以来赴海外上市的中国企业，已有32家。

从投资者的角度来分析可知，资本的助力，也是企业积极赴海外上市的一个诱因。

据倪正东介绍，从回报来看，“前11个月，境外上市的账面回报是9.52（倍），境内是2.59倍。”但是，投资者也要考虑这些企业上市时的估值偏高风险，“不少公司上市估值就偏高，主要是来自对公司未来业务增长的高预期，以及公司知名度的溢价。这部分溢价在牛市的时候容易变现，在熊市则容易转冷。”老虎证券对投资者建议。

纾困企业系列

助力优质民营企业 广东新动能纾困基金启动

■本报记者 王晓悦

12月5日，由广发证券、粤财控股、工银投资、易方达基金、工商银行、广发信德联合筹建首期规模为50亿元的纾困基金——广东新动能股权投资合伙企业（有限合伙）在广州举行签约仪式。广发证券董事长孙树明出席签约仪式并致辞。

据悉，新动能基金是由广发证券、粤财控股、工银投资、广发信德联合出资的基金，其中，广发证券出资10亿元。新动能基金由粤财基金、广发信德等担任普通合伙人，广发信德担任基金管理人。各出资方通过合作设立基金，旨在重点关注注册地在广东省、符合广东省产业发展方向、具有较好发展前景的优质上市公司。新动能基金特色鲜明，是目前市场上为数不多的、以有限合伙私募股权基金形式成立的纾困基金，为优质上市公司大股东提供流动性支持，对业绩良好、经营稳健的上市公司进行战略投资或财务投资。

广发证券董事长孙树明介绍，广发证券以支持民营经济发展、维护资本市场稳定为己任，充分利用自身强大的综合金融服务能力、优质的并购重组资源，以及长期服务民营企业积累的专业优势和品牌优势，迅速开展了一系列纾困民营经济的活动，并以自有资金出资20亿元实际参与到各项纾困计划，为广东优质民营企业加强流动性管理、实现持续健康发展，提供了强有力的资金支持和专业指导。

粤财控股公司董事长杨润贵在签约仪式上表示，早在今年7月份至8月份，就针对资本市场的深度调整以及广东省内部分上市公司主要股东股权质押面临破仓平仓风险等问题，与易方达基金密切会商并积极向有关领导和部门建言献策。10月份以来，基金设立并运作的具体工作取得突破性进展。

未来，广发信德将发挥自身特长，与粤财控股、工银投资等一道，以股权投资的专业眼光，对上市公司的市场价值进行判断，严格遵循市场化运作机制来筛选适合标的，积极参与民营上市公司的财务投资和战略投资。同时，广发证券将充分发挥全方位的综合金融服务能力，加强标的上市公司资产的流动性，逐步缓解短期流动性困难，不断优化资产结构，在保持上市公司控制权和治理结构相对稳定的前提下，支持标的上市公司实现持续稳健发展。

值得一提的是，广发证券此前以自有出资10亿元成立“证券行业支持民企发展系列之广发资管FOF单一资产管理计划”，为优质民营企业纾解股票质押流动性风险提供强有力的资金支持。

自家业绩“号脉”不准 26家公司今年被处罚

■本报记者 桂小笋

昨晚晚间，有上市公司发布公告称，由于此前公司在业绩预告、内部控制方面存在违规，收到了上海证券交易所下发的公开谴责决定。

这并不是今年首家因业绩预告出现问题而被监管部门处罚的上市公司。据Wind数据统计显示，今年以来，共有26家公司因为“业绩预测结果不准确或不及时”等原因，收到了监管部门的处罚通知。

这些公司被处罚多是公开批评、公开谴责或出具警示函等，未涉及罚金，其中，有个别公司被当地监管局和交易所分别进行处罚。

对比公告披露的细节可知，在这26家公司中，前后几次发布的业绩预告，出现了较大的差异，其中，有的公司更正过业绩预告之后，出现了由赚钱变亏损的现象。监管部门认为，公司的业绩预告属于可能影响投资者决策的重大敏感信息，公司理应审慎进行会计处理、保证业绩预告的准确性。公司前期披露的业绩预告和实际业绩相比发生盈亏方向变化，有些公司并因此导致公司股票被实施退市风险警示，严重影响了投资者的合理预期，可能对投资者决策产生严重误导。鉴于此，对于公司和未能恪尽职守、履行诚信勤勉义务的高管进行了处罚。

欢迎关注
公司零距离



本版主编 赵学毅 责编 桂小笋 制作 李波
E-mail: zqzb@zqrb.net