

直播行业政策收紧洗牌加速 李佳琦、薇娅们“不香”了？

■本报记者 张 敏

网络直播行业迎来政策严监管！11月23日，国家广播电视总局的官网发布了《关于加强网络秀场直播和电商直播管理的通知》，《通知》要求要对头部直播间、头部主播及账号、高流量或高成交的直播带货活动进行重点管理，加强合规性检查。

在此之前，11月6日，国家市场监督管理总局发布了《市场监管总局关于加强网络直播营销活动监管的指导意见》。11月13日，国家互联网信息办公室会同有关部门起草的《互联网直播营销信息内容服务管理规定（征求意见稿）》对外发布并向社会公开征求意见。

上述一系列政策背后直指直播行业乱象：刷单、产品质量无法保证、直播电商售后服务等配套不完善等。未来，随着政策的收紧，头部网红主播李佳琦、薇娅、辛有志（辛巴）们还“香”吗？

对此，中央财经大学刘双舟教授向《证券日报》记者表示，直播行业的规范发展需要多个部门联合共同推进。这一系列政策的实施一旦落地实施一定会对直播行业起到优胜劣汰的作用，这种鱼龙混杂的状态会得到治理。

直播已成为企业营销重要方式

受疫情影响，各大商家及品牌纷纷加入电商直播阵营，快手、抖音等短视频平台的迅速崛起为电商市场带来了巨大的新流量市场，直播电商呈现爆发式增长。在此背景下，一批头部直播网红，例如李佳琦、薇娅、辛有志等崛起，

站在了行业的金字塔尖。

这些网红主播也在加速拥抱资本市场。有超过20多家上市公司与李佳琦、薇娅等网红主播进行合作。今年9月份快手一哥“辛巴”团队先后与上市公司起步股份、盛讯达成合作意向。

从参与直播的行业来看，除了快消品、服装、美妆、旅游等行业外，医药行业也加入了这场互联网狂欢。一家不愿具名的药企负责人向《证券日报》记者介绍称，今年受疫情的影响，公司开展了直播业务，包括和网红合作及自建直播团队。“公司做直播主要是为了营销。”

“今年疫情期间，药师帮平台上的商家线下业务受到较大的影响，所以为了配合当时商家的需求，我们就开设了直播间。”药师帮公司相关负责人向记者表示，药企在直播的过程中，可以和全国各地的药店、诊所的用户们互动并即时反馈。另外，直播搭建起来的从药企（厂商）到用户（采购商家）的有效沟通渠道，能够使药企的产品和政策，通过药师帮平台的后台数据技术和终端覆盖能力，精准推送到覆盖全国的不同类型终端。

热闹背后乱象不止

当直播站上风口之时，低进入门槛导致行业乱象丛生。11月20日，中消协发布“双11”消费维权舆情分析指出，通过相关消费维权情况进行网络大数据舆情分析，发现今年“双11”促销期间消费负面信息主要集中在直播带货，不合理规则等两个方面，并点名汪涵、李雪琴直播带货“翻车”和李佳琦直播间“买



曾海/图

完不让换”等现象。

“一方面，观看人数吹牛、销售数据‘注水’等‘影响力’指标的造假，已经形成了一条产业链。而另一方面，恶意刷单、花式踢馆、虚假举报等同业竞争也污染了直播生态。”中消协称。

直播行业的乱象导致后续的消费纠纷、投诉案例增多。例如，医美直播市场就存在刷单、质量参差不齐、退货率较高等问题。对此，联合丽格医疗美容集团董事长李滨在接受《证券日报》记者采访时表示，最近涌现出来的网红直播带货，除了大笔的坑位费，还有高额分账，并且把正常的价格压到地板上，最后医美机构，只剩下赔本赚吆喝。“医美是个性化诊疗行为，一味的低价只会让医美机构的服务打折，产生更多医美消费纠纷。”

“医美直播未来一定会受到严监管，

例如会对医美主播的身份进行规定；要对直播的内容有所规定，不是医生就不能线上接诊；涉及销售医美类产品是否要接受广告法规范等。”李滨认为。

在政策收紧的情况下，一些平台也在加大对入驻商家直播的安全审核。药师帮公司相关负责人向记者表示，公司依据相关法律法规，制定了《平台网络直播管理规范》，严格审核直播主体资质并核实相关责任人员。首先，对药师帮平台上的直播商家进行联系方式、营业执照、药品生产经营许可证、食品生产经营许可证、二类备案凭证等相关资质的审核登记；其次，按照“后台实名、前台持证”的原则，对平台主播的联系方式、身份信息以及专业持证情况进行认证核实。

“网络直播营销是个新课题、大课题，也是个热点课题。社会对它的研究才刚刚开始。”刘双舟教授向记者表示。

“三道红线”下房企多次递表仍难IPO 负债过高盈利不稳成症结

■本报记者 王丽新

当杠杆运用到极致时，高负债就是房企难以治愈的“心病”。诸葛找房统计数据显示，100家上市房企中“三道红线”（剔除预收款后的资产负债率大于70%、净负债率大于100%、现金短债比小于1倍）的占比高达86%，当然，剩下的14%亦不能完全“安枕”。

贝壳研究院向《证券日报》提供的监测数据显示，截至11月24日，今年以来成功赴港上市的房企有5家，仍在排队赴港上市的房企尚有8家（含招股书已过期），其中有多家企业都是经过二次递表尚未完成IPO。

二次递表延迟上市现象频发 负债高盈利不稳是症结

“今年成功上市的5家房企中仅祥生控股是一次递表通过，正在排队上市的房企多数都经历‘递表-到期-再次递表’的循环，未来这种情况可能会延续。”贝壳研究院高级分析师潘浩向《证券日报》记者表示，一方面“三道红线”是行业规则改变的重大信号，不仅会约束房企上市之路，也同样会影响整个行业未来发展方向，再叠加疫情影响，港交所对递表房企审核更加严格；另一方面随着头部房企陆续完成上市动作，剩余房企多为中小规模，存在一定的经营问题，包括资产负债率过高、土地储备结构单一、布局局限性、融资成本高等问题，都会被港交所认定为高风险或低于上市标准。

今年上半年，受疫情影响，仅去年底通过聆讯的汇景控股完成赴港上市。

下半年，房企上市进程相对加快。截至目前，下半年以来共有港龙中国、金辉控股、上坤地产和祥生控股4家房企完成IPO。

除了数量上不占优势外，今年上市房企中多数存在招股书失效、二次递表等情况，例如上坤地产、港龙中国等都是在提交两次招股书后才成功上市。正在排队上市的领地控股、三翼控股等房企也出现了二次递表的现象。

“这背后的原因主要是企业业绩不够好、负债水平过高。”中国指数研究院企业研究副总监刘水向《证券日报》记者表示。

“一些小型企业因为盈利能力不稳定、规模不大、负债率较高等情况，未能通过材料审核。”同策研究院资深分析师肖云祥向《证券日报》记者表示，2018年以来内地赴港上市房企多是中小型企业，主流商业模式依赖高周转、高负债。但实际上，通过此前已上市的房企来看，高负债的企业已经受到限制。即便如此，在“三道红线”融资限制下，这些房企上市意愿仍旧很强，主要是想获得融资渠道，缓解资金紧张局面。

不得不说，资金输血、品牌信用背书和降低融资成本，历来是房企争相IPO的重要动力。刘水表示，2019年至今，规模较小房企受疫情影响力持续增长承压，监管部门融资政策未见明显放松，“三道红线”的监管新规又迫在眉睫，这种多压力承压的背景下，房企选择赴港寻求融资机会。

IPO新秀市值均低于150亿元 估值和股价表现承压

即便如愿登陆资本市场，赴港上市

的“内房股”估值和股价也明显承压，甚至部分企业出现认购不足和破发现象。

“在今年已上市的5家房企中，截至目前，港龙中国相比上市首日总市值增长了11.7%，汇景控股和祥生控股基本持平，上坤地产下降1.3%。”刘水表示，从2019年销售额来看，5家上市房企中的祥生控股属于千亿元以上阵营，金辉控股属于500亿元-1000亿元阵营，上坤地产在300亿元-500亿元阵营，港龙中国和汇景控股均属于百亿元以下阵营。

“新上市房企市值均低于150亿元，在83家样本房企的市值排序中处于中等水平。”肖云祥表示，与物业板块相比，开发型企业的估值都普遍较低。

刘水表示，这是因为物业服务是典型的轻资产模式，资产负债率相对较低，且目前来看物业服务对大多数业主来说也属于刚需，因此物业服务企业拥有持续稳定的现金流，又极具增长潜力，更受资本市场追捧。

“部分上市房企出现认购不足和破发现象主要是自身价值未能获得较高的投资预期，在资本市场遇冷，不能吸引足够的资本流入。”潘浩表示，资本市场对中小规模房企更为苛责，这背后是行业集中度加剧，越在行业艰难的时候，企业之间的分化特征越明显。同时，出现这种现象也向行业证明，上市对于企业来说不一定是金钟罩，只是个敲门砖。前期有破发的危机，后期也会存在融资成本高企的可能。

降低资金成本纵然是房企上市的主要诉求之一，但就当前局势来看，若房企不改变“触红”的情况，融资仍然受限。众所周知，根据“三道红线”触线情

况不同，将房地产企业分为“红、橙、黄、绿”四档。如果“三道红线”全部踩中，开发商的有息负债将不能再增加；踩中两道，有息负债规模年增速不得超过5%；踩中一道，增速不得超过10%；一道未中，不得超过15%。

“上市之后，力争在年底之前让公司升至绿档，这是最重要的财务目标。”日前，今年刚刚上市的某房企管理层向《证券日报》记者表示，完成这一目标后，公司的融资成本会降低，利润率才能进入上行通道。

“若上市前是绿档房企，自身负债可控，在‘三道红线’新规以内，企业就可以拿融资来扩规模。”刘水表示，但如果企业已经踩线三道，上市后则会增加直接融资，降低负债，优化负债率，争取变身绿档企业。

“新上市房企募集资金后的用途，要结合房企自身的财务结构与发展战略而定。”潘浩直言，从第三季度财报数据上看，部分房企主动“降档”已经开始，如首开、电建等房企“红转橙”，建发股份与招商蛇口分别实现“橙转黄”与“黄转绿”等，“降档”将成为行业趋势。

在潘浩看来，“三道红线”对房企融资端的影响主要是结构上的，中小规模型房企融资难度升级明显。在融资新规下，除债券融资外，信托、银行贷款等多渠道也呈收紧趋势，接下来，头部房企优势持续强化，行业集中度进一步加剧。

对此，刘水也认为，未来房地产金融监管将持续强化，防止房地产市场过度金融化，在重点房地产企业资金监测和融资管理规则下，部分企业资金压力或明显提升。



我在现场

三大运营商争夺传统行业数字化转型红利 工业互联网时代谁主沉浮？

■本报记者 李春莲 李乔宇

人工智能、5G、云计算、工业互联网在此次世界互联网大会上成为被多位大佬频繁提及的“热搜词”。

11月24日上午，世界互联网大会分论坛“工业互联网的创新与突破”在乌镇互联网国际会展中心举行。

阿里云智能总裁、阿里巴巴达摩院院长张建锋在论坛上发表主题演讲时表示，工业互联网的本质是数字化技术在工业应用并催生创新，云提供了统一的IT基础设施，数据化智能化技术、全产业链协同平台和生态系统平台四项价值。

三大运营商作为我国5G基础设施的重要力量，此次互联网大会也展示了在工业互联网领域的布局。

三一重工高级副总裁代晴华在论坛上表示：“我们和华为、中国电信、中国联通等都有很好的合作。产品的智能化也得益于现在通信技术的发展，特别是5G技术。5G技术可以带来产品智能真正的应用，使工程机械实现无人化作业，还可以使未来协同施工，使工业场景无限地提升。”

“新冠肺炎疫情加速了数字化进程，凸显了数字化的分水岭。在网络技术和云技术推动下，数字化升级势在必行。”在11月24日举行的“世界互联网大会·数字经济产业合作大会”上，中国电信集团有限公司党组书记邵广强强调。

三大运营商发力工业互联网

在互联网之光博览会上，《证券日报》记者在现场看到，三大运营商“5G+工业互联网”的大屏布置格外显眼。

在中国联通智慧工厂展区，国内服装制造龙头企业雅戈尔的智能化制造吸引了很多观众驻足。中国联通为雅戈尔打造了智慧工厂一体化平台，实现设备数据采集、能耗管理、全连接平台管理等应用，全面提升了生产能力。面向余姚小家电行业推出的智能家电行业云平台，打通了各企业端研、产、供、销、服全产业链及价值链，惠及余姚3000余家小家电及电器配件相关企业。

中国移动浙江公司在博览会上展示了近一年来全面实施“5G+”计划，推动5G+X应用延展，融入千行百业取得的累累硕果，集中展现了5G建设发展的250余项创新应用成果以及超过100项典型行业应用。

“中国电信联合8家企业，中标国家工信部5G创新发展工程，积极探索可规模推广的5G+工业场景应用。”在此次互联网大会上，中国电信相关工作人员在展台前告诉《证券日报》记者，“公司与乌镇桐昆集团打造5G+机器视觉应用，提升产品缺陷检出率，降低工人巡检压力，极大提高工人的幸福感；为秦山核电提供优质的5G和边缘计算服务；与吉利汽车研究院共同打造5G+数字化车间；联合海康威视，通过部署5G+MEC，更好、更快、更优的实现AGV自动驾驶、灵活移动、快速运输、精准对接等功能……”

据介绍，这些应用场景只是中国电信“5G+工业互联网”赋能企业“智”造的一个缩影。目前，中国电信已经积累了数百个工业互联网案例。中国联通副总经理何飏在论坛上表示，工信部从去年开始明确提出“5+2”的发展部署和规划，中国联通在落实过程中，将工业企业面临的痛点和难点概括为生产成本、产品质量、信息化程度、创新以及交付能力和生产安全与环保等一系列的问题和痛点。基于这些痛点和问题，中国联通提出了“顶层规划解决方案”。

这个解决方案核心能力在于网络、平台、算法、安全。网络主要发挥中国联通5G网络的优势，内网和外网的优势，独立组网和混合组网以及跟公网虚拟，同时利用不同生产线的要求和全域跨域部署推动云联网。

何飏还强调，一定要充分利用工

业大数据平台和工业AI平台的智能，赋能工业互联网创新发展。

张建锋表示，工业互联网将形成一个多方参与、共生共赢的生态型平台。以浙江工业互联网平台SupET为例，平台上有超过500家数字服务商，服务了超过3.6万家制造企业，接入工业设备超过160万台，形成行业共同创新的模式。

在此次互联网大会上，传统经济转型的成本同样引发关注，大规模新基建、大规模产业数字化，需要全社会开放共享，降低成本，提升效能。对此，邵广强提出三点倡议：一是降低网络设备和算力设备的成本，让更多用户用得起，缩小数字化鸿沟；二是下沉网络互联互通节点，持续降低成本，提升性能；三是开放云联云服，加快全社会的数字化进程。

工业互联网风口已来

值得一提的是，中国国际经济交流中心副理事长、复旦大学特聘教授黄奇帆在多个场合曾提到产业互联网。

黄奇帆表示：“如果说中国的消费互联网市场目前能够容纳几家万亿级别的企业，在产业互联网领域，今后有可能产生或者容纳几十家同等规模的创新企业。这是一个巨大的蓝海，今后的独角兽将主要产生于工业互联网的体系。”

工业互联网拥有广阔的市场前景，不少业内人士表示认同。

杰瑞联合集团董事长主席、橙色云创始人孙伟杰表示，中国消费互联网已经步入了世界前列，我国人口红利消退，获客成本提升，面临服务人口的平台期。工业互联网是互联网经济的下半场，是互联网发展的新风口。工业互联网服务的是实业，决定了产业人将是下半场的主力军。消费互联网注重流量集聚和流量最终变现，工业互联网注重的是消除产业痛点和价值赋能。

孙伟杰在接受《证券日报》记者采访时还强调，之前错过了消费互联网，数字经济中心已经由消费互联网转向产业互联网，不能再错过工业互联网的风口。

“这是电信运营商首次深度参与传统行业和企业转型升级。”通信行业独立分析师付亮告诉《证券日报》记者，从历史上传统行业的一代一代转型历程来看，转型一直都是一个提质增效的过程，但这一轮转型与过往有很大的不同，会更多地去实现机器替代人的过程，在此期间，数字化技术以及5G网络扮演着重要的角色，这就给了运营商深度参与传统行业以及企业转型，享受工业互联网红利的一个机会。

“这意味着一个广阔的市场空间。”在付亮看来，在工业互联网领域，消费与回馈将不再是等量的，购买相关服务的传统企业能够很快享受到数字化转型所带来的益处，因而有望进行持续性的消费并进一步加大投入。

这也意味着更加激烈的竞争。

付亮告诉记者，运营商的优势在于拥有庞大的落地网络资源，因而能够更高效地为企业提供服务；同时运营商也拥有广阔的B端用户资源，如果能够针对一个用户摸索出一个成熟的解决方案，那么相关解决方案就有望实现大面积的复制。

但与此同时，付亮指出，在传统行业的转型进程中，网络传输仅仅起到一个管道作用，在大数据分析以及制造整体解决方案方面并不具备优势，运营商想要深耕工业互联网领域就要面对来自华为、阿里、腾讯等企业的直接竞争。

“目前来看，在工业互联网领域，各方都处于摸索阶段，从电信运营商到华为、阿里等企业其实差距相对并不大，运营商想要深耕工业互联网红利，还需整合上下游的技术，积极参与来自多方的合作，并提供更具竞争力的产品。”付亮强调，“当然，这也意味着更多人力、物力的投入。”



中国移动展台 摄影/李春莲

川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳：

注册制下提升市场国际化要做好制度设计

■本报记者 朱宝琛

注册制下，更加多元和更加包容的多套上市条件和标准，让更多的优秀企业获得了更多的上市机会；资本市场对外开放蹄疾步稳，外资参与中国资本市场的便利性不断提升，参与程度不断深化。日前，《证券日报》记者专访了川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳，就资本市场的注册制和国际化进行了探讨。

注册制下 要继续加快交易机制的完善

注册制在科创板和创业板相继落地，下一步，证监会将在总结试点经验的基础上，继续按照尊重注册制基本内涵、借鉴国际最佳实践、体现中国特色和发展阶段三个原则，稳步在全市场推行注册制。

“无论是科创板还是创业板，在试点注册制改革中，均设立了更加多元和更加包容的多套上市条件和标准，允许未盈利或亏损企业、红筹企业和特殊股权结构企业上市，这有利于进一步畅通科

技、资本和实体经济的循环机制，加速科技成果向现实生产力转化，引领经济发展向创新驱动转型。”陈雳表示。

对此，他解释道，一方面，包括净利润、市值+净利润+营业收入、市值+营业收入等多套指标的上市标准更为灵活，放开了盈利限制，更加符合新经济企业的发展规律，凸显对新经济企业的包容与支持，并助其关键时期获得资本市场的有力支持；另一方面，通过CDR的形式让红筹和特殊股权企业回归A股，有效解决了新经济企业上市的重要政策障碍，无疑为处在高速成长期的中国新经济企业登陆或回归境内资本市场，提供了一条便捷的通道。

下一步，注册制将逐步在全市场推行。对此，陈雳表示，在此背景下，增强制度的包容性可从多个维度完善：首先是建立以投资者需求为导向的信息披露规则体系；设立多元包容的发行上市条件，健全发行承销机制；打造权责清晰、标准统一、透明高效的发行审核注册机制。其次是积极稳妥优化交易结算制度，丰富风险管理工具，优化融资融券和

转融通制度。最后，要完善常态化、多渠道退市制度安排。

陈雳认为，下一步，要继续加快交易机制的完善，适时推出做市商制度、研究引入单次T+0交易、促进盘后固定价格交易，保证市场的流动性，从而保证价格发现功能的正常实现。同时，还应尽快推动科创板股票纳入沪股通标的、研究允许IPO老股转让等创新制度。

资本市场国际化 包含三个层面

今年11月1日，《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》正式实施。这是我国资本市场对外开放的其中一个举措。事实上，近年来，我国资本市场对外开放步伐不断加快。

“总体看，虽然今年以来新冠肺炎疫情对我国经济和社会发展带来了一定的扰动，但我国资本市场高水平对外开放的步伐却丝毫没有放慢。”陈雳说，国内目前已有多家外资控股券商、外资全资

控股期货公司、外资独资公募基金进驻。另外，还有一些海外资管巨头申请公募牌照正排队待批。“这些外资金融公司一方面给境内投资者提供了更为丰富的金融服务供给，另一方面也逐渐带动了境内金融机构在资产配置、财富管理方面的竞争水平，有利于促进行业水平的提升。”

他同时表示，随着MSCI、富时罗素指数和标普道琼斯指数将A股纳入比例分别提升至20%、25%和25%，外资也在不断加大对A股市场的配置，外资在A股的持股比例正不断提升。

“从境外市场经验看，资本市场的国际化水平通常可分为上市公司国际化、证券经营机构国际化和投资者国际化三个层面。除了投资者国际化外，前两个层面的国际化也有助于提升我国资本市场的国际化水平。”陈雳说。

陈雳认为，对A股而言，投资者的国际化进展较快，证券经营机构的外资股比限制也已放开，而上市公司国际化的力度还远不够，建议未来应着重加强这方面相关制度的设计和安排。