FF登陆纳斯达克是否又一场戏 贾跃亭：造车是认真的，回国是必须的

本报记者 龚梦泽

如今的造车赛道上没有最疯狂，只有更疯狂。

7月22日，由贾跃亭一手创立的电动车企法拉第未来Faraday Future（以下简称FF），成功挂牌纳斯达克，股票代码为“FFIE”。

截至当日收盘，最终收13.98美元，仅上涨1.45%，FF市值为45亿美元，约合人民币290亿元。而持有FF股份20%的恒大汽车也一扫连日颓势，22日大涨20.3%。

上市现场，贾跃亭也罕见露面。他在接受媒体采访时，被问及是否有回国打算，他的答案是“那必须的。”

“由于FF91的屡次跳票及贾跃亭个人负面的影响，FF91以目前的性能和售价量产，将很难在国内市场中站稳脚跟。”新浪财经专栏作家林示表示，不认为FF会成为所谓“中国版特斯拉。”

目前国内仍有好几家大型公司还在争抢造车的“入场门票”。

“管他是谁，投了再说。”有VC风险投资者向《证券日报》记者表示，FF上市前夕，在原定投资人因外力因素无法完成投资计划的时候，国内相关投资机构在短短的数日时间内接盘，一定程度上确实说明了个别资本对FF看好。

命运多舛 FF起死回生美股上市

回顾贾跃亭与FF过去几年的发展，大致可以分为决定造车、融资遭困和重组分割三个阶段。第一个阶段是2014年5月份至2017年1月份，这属于FF的发育期。

早在2014年，时任乐视CEO的贾跃亭就发布了微博，宣布乐视将开启智能电动车的计划。彼时，乐视是首家宣布要造车的互联网公司。那段时间，乐视网处在高速扩张期。从后来披露的信息可以得知，FF在美国加利福尼亚注册营业后，贾跃亭在两年的时间内，向FF实缴了约6.13亿美元资本。真金白银的支持下，FF首款旗舰产品FF91正式亮相。

然而，随着2016年底乐视资金链危机爆发，以贾跃亭赴美为标志，FF失去了最重要的输血通道。一头扎进了从2017年初至2020年7月份的遭困筹钱的第二阶段。

在这个阶段，FF与恒大上演了一出由爱恨交织的大戏。2017年下半年，在FF正寻求A轮融资时，恒大主动抛出了橄榄枝。恒大将投资20亿美元来换取FF45%的股权，其中有8亿美元在协议签署后就给了FF，剩下的12亿美元则将在2020年底之前支付。

好景不长，基于原投资协议的补充协议，恒大要求贾跃亭必须转让其持有的FF股权及对FF的控制权，关系也逐渐走向决裂。而此时，FF的资金状况已十分紧张。截至2018年9月26日，FF银行账户中只剩下1810万美元的现金。直到2018年的最后一天，FF与恒大的这场闹剧才正式收场。最终，双方达成新的协议，恒大已经投入的8亿美元将换来FF32%的股权，其他投资协议均立即终止。

经此一役，FF不得不变卖资产度日。2019年3月份，FF先后出售了其持有的位于美国拉斯维加斯的工厂土地，以及位于洛杉矶的总部大楼。但真正的融资遥遥无期，汽车量产计划也无法施行。

站在悬崖边上，贾跃亭决定最后一搏。今年1月份，FF正式对外披露上市计划，通过与特殊收购公司PSAC反向合并以实现上市交易。

据FF方面透露，由于PSAC持股人选择赎回的最后期限已过，截至7月20日美股收盘，FF通过业务合并，获得约10亿美元的总收益。同时，作为FF的创办人，贾跃亭自2017年7月份赴美，至今已经离开中国整整四年。

这期间，贾跃亭一手创办的乐视网被强制退市，他也因IPO造假被北京证监局罚款2.41亿元。“下周回国”更成为网友对于身处大洋彼岸他的一种调侃。

时过境迁 贾跃亭造车梦难圆

2019年9月份，FF进入第三阶段。公司正式任命毕福康接替贾跃亭成为公司全球CEO；同年10月14日，贾跃亭宣布申请个人破产重组。一系列操作背后，旨在让FF去贾跃亭化。

从结果来看，贾跃亭的目的已经达到。现在，贾跃亭持有的FF股权已经转为债权人信托，而他在FF的职务是CPUO(首席产品和用户官)，主要负责人工智能、产品定义等相关工作。

如今，FF的资金问题得到缓解，接下来的重点将是推进汽车量产。

作为FF的首款旗舰车型，FF91被寄予厚望，但自2017年1月发布之后，量产时间表却一再延迟。记者查阅FF披露的文件显示，FF首款乘用车将在美国上市，随后不久会在中国推出，2023年开始向欧洲扩展。

对于储备车型，贾跃亭放下豪言：“FF91 Futurist和FF91是目前世界上唯一在产品和技术定位上高出特斯拉Model X及S Plaid一个档次的智能电车领域的塔尖产品。”他还表示，将12个月内把车辆交付到用户手中，实现对S迈巴赫、法拉利、宾利等传统超奢华汽车品牌的颠覆。

“对于任何一家公司而言，上市都是一个重要里程碑。”林示认为，但对于造车业务来说，这只能算是很小的一小步。在解决资金问题之后，接下来的产品竞争会更加残酷。

事实上，源于对贾跃亭不良声誉的担忧，业内对FF的发展前景普遍不抱有积极评价。更为重要的是，国内智能汽车市场已时过境迁，各路资本托举的新能源品牌汽车早已进入从产能扩张到品类扩充的新阶段，赛道正在变得空前拥挤。

记者注意到，已经齐聚美股的蔚来、小鹏、理想三家造车新势力，纷纷传出回港上市动态。近日，零跑汽车Pre-IPO轮融资也宣告完成。而冲刺科创板的威马汽车，背后同样有国资机构的鼎力支持。此外，今年1月11日，李彦宏率领百度与吉利控股组建了集度汽车；紧接着，雷军又高喊“为小米汽车而战”下场造车。

对于眼前这般景象，小鹏汽车创始人何小鹏称其为“智能汽车全新的春秋时代”。需要指出的是，据他透露，还有好几家大型公司在争抢造车的“入场门票”，只是没有到立项阶段。

“管他是谁，投了再说。”有VC风险投资者向《证券日报》记者表示，尽管零跑汽车创始人朱江明认为“零跑很可能是资本方最后一张门票”。但FF此时成功上市，不排除各方也希望能够从FF身上抢到一张门票。

金融机构财报观察系列之二

信托转型从主营做文章仍是大道

邢 萌

信托上半年业绩好得让人意外。据未经审计半年度财报统计，2021年上半年，61家信托公司净利润总额逾340亿元，同比增速约12%。对比而言，2020年全年信托业净利润同比下滑近20%。

表面上看，在“两压一降”的严监管下，上半年明显收紧的信托业务、放缓的产品规模似乎并未对业绩造成冲击。实际上，上半年的业绩更多的是反映去年同期乃至更早之前的项目业务情况，具有一定的滞后性。虽未能充分反映出当前信托的真实写照，但对于再次走向转型历史关口的信托业而言，笔者认为，半年度业绩呈现的以下三个现象或许能给转型提供一些思路。

其一，行业集中度提高，头部信托公司净利润占比过半。据统计，上半年排名前10的信托公司净利润已超过61家总额的50%。虽“强者恒强”的马太效应在金融业已不是新鲜事，但对于转型期的信托业而言，这并不是一个好信号。传统的信托业务主要集中于地产、政信等特定领域，拥挤的赛道叠加高度雷同的业务模式，难免使头部公司过度消耗传统业务的生命周期。作为信托业的“门面”，头部公司更应及早走出去，结合自身资源禀赋发展创新业务、推出“能打”的产品线，与券商、基金等资管机构一较高下，在大资管时代闯出新天地。

其二，“不务主业”信托公司暗藏隐忧。转型没有捷径，发力主营信托业务，是信托业转型的基本路线。从业绩来看，上半年增速明显的公司基本都依靠信托业务实现逆袭。但也有这样一类公司，由于早期投资参股多家金融机构，每年坐享可观投资回报。相较而言，发展信托业务动力不足，一直不温不火。过于依赖别人极易导致自身业绩的被动。今年上半年，已有个别信托公司因投资收益巨减而业绩骤降，“舒适区”已并不舒服。拥有长期稳定资金流，这使此类公司在信托业务开展中具有强大优势，更应及早转型，化被动为主动。

其三，尾部梯队频现昔日先行者。从上半年业绩来看，排名后10的公司中，多半都不是传统意义上的“弱旅”，反而是曾长年居于中上游甚至是第一梯队的强者。究其原因，基本都是过于追求业绩埋下大量风险“爆雷”所致。信托业正在由粗放增长向高质量发展转型，金融本质是风险管理，把控风险是转型的第一要义，牢固树立“风控不是短板而是底板”思维，才能让转型走得更稳更好。

信托业“转型”并非“转向”，也绝非完全摒弃传统信托业务。在符合监管要求下，相对成熟的传统信托业务更应创新探索、寻求突破。信托业也应吸取此前历次整顿经验，放平对业绩导向的心态，提高对风险的理解，适时调整前进节奏，给“后进者”留有更多的向前空间，这样才能使转型之路走得更宽更长。

上半年跨境电商融资超78亿元 如何打出差异化？

本报记者 许 洁
见习记者 董枳君

近两年，跨境电商备受资本青睐。2021年上半年，敦煌网、子不语、致欧科技、三态股份、飞书深诺纷纷提交IPO申请，拟赴港交所、深交所上市。

7月14日，网经社电子商务研究中心发布《2021年（上）中国跨境电商投融资数据报告》，《报告》显示，2021年上半年跨境电商融资事件数29起，同比去年同期的9起上涨222%；融资总金额78.1亿元，同比去年同期18.4亿元上升324%。

近日，浙江杭州的跨境电商子不语集团有限公司向港交所递交了招股书，拟在中国香港主板挂牌上市。

实际上，从2020年开始，跨境电商就已进入密集IPO阶段，跨境通、联络互动、兰亭集势、新维国际等先后上市。2021年上半年至今，更有多家跨境电商公布IPO计划。

据网经社“电数宝”电商大数据库显示，仅2021年6月份，跨境电商领域共有8家平台及服务商获得融资，分别是全量全速、SHOPSHOPS、WOOK、橙意出海、17Track、Skyee、数魔跨境、店小秘，融资总额超8.8亿元。

电商分析师丁道师指出，目前跨境电商可分为平台型和大卖家两种类型，平台型可分为B2C、B2B、B2B2C。根据服务群体不同，跨境电商又可分为进口跨境电商(如天猫国际、京东国际、洋码头等)和出口跨境电商(如兰亭集势、环球易购、敦煌网)等。

“IPO对创业公司来说，有利于跨境电商业务未来成长。”海豚智库电商战略分析师李成东在接受《证券日报》记者采访时表示，跨境电商受资本市场热捧，新冠肺炎疫情是重要的推动因素。受疫情影响，欧美线上零售得到快速发展，为跨境电商出海提供了重要的市场机遇。

“目前多数跨境电商上市公司或拟上市公司均选中国香港或A股，选择海外上市的占比不大，整体发展环境良好。”网经社电子商务研究中心B2B与跨境电商部主任张周平称。

对于上市的具体时间表和商业模式等问题，《证券日报》记者致电子不语集团，对方表示，暂不接受采访。

事实上，在赛道红利的助推下，市场竞争也随之加剧，叠加互联网大厂带动、以及政策支持，子不语上市也将面临更多的挑战。

弗若斯特沙利文数据显示，跨境电商企业数量已经从2017年的61.25万家增加至2020年10月的80.62万家，但市场份额，却集中在头部企业中，资料显示，2021年，天猫国际、考拉海购和京东国际分别以26.7%、22.4%、11.3%的市场份额雄踞跨境电商市场(进口)前三名。

王琳/制图

张周平对《证券日报》记者表示，未来，随着天猫、考拉等电商巨头马太效应的逐渐显现，公司受到同行业优质对手竞争威胁或进一步扩大，其市场份额或面临被压缩的风险。

张周平分析称，目前，国内纯跨境电商上市公司数量还较少，上市的大多为品牌商或贸易商。其盈利模式大多为挣差价，品牌商像安克创新还有品牌溢价在里面，而一般做铺货模式的卖家单纯挣差价。

“从子不语自身而言，相比洋码头、敦煌网这些玩家，产品结构过于单一。”丁道师在接受《证券日报》记者采访时分析，虽说近年来有在调整产品结构，但服饰产品及鞋履的营收占比之和依旧高达90%以上。

他还指出，从销售渠道来看也面临同样问题，子不语从亚马逊和Wish平台，获得销售收入之和占到了总营收的70%以上，但这也能看出公司过于依赖单一平台，如果无法跟这些平台保持稳定合作关系，对子不语的销售渠道将会产生不利。

“跨境电商正在掀起上市热潮，但在竞争日趋激烈的跨境电商出口行业中，市场分散且客户需求不断变化，供应链物流也在经受考验。”张周平表示，随着竞争对手加速涌入的背景下，差异化打法或是竞争的关键所在。

上半年车险综合成本率攀升至99.9%

本报记者 冷翠华

财险行业的车险综合成本率还在持续攀升。《证券日报》记者从相关渠道获得的最新数据显示，今年上半年财产全行业的车险综合成本率进一步攀升至99.9%，同时，中小财险公司车险承保呈普遍亏损的状态，不同险企间分化较为明显。

从全行业来看，上半年车险综合成本率小于等于100%的财险公司共有16家。在财险“老三家”中，人保财险的车险综合成本率为96.6%，比去年全年的96.5%微升0.1个百分点。平安产险的车险综合成本率不升反降，为97.3%，比去年全年的98.2%下降0.9个百分点。太保财险的车险综合成本率为98.9%，比去年的97.9%上升了1个百分点。

中小财险公司中，上半年车险综合成本率低于(含)100%的有英大财险、永诚保险、利宝保险、中煤财险、中航安盟保险、中路财险、燕赵财险、中远海运自保、中意财险、中石油专属保险、中铁自保、三星财险以及日本财险。值得注意的是，除了3家自保公司，全行业市场化运营的财险公司仅有13家实现了车险承保盈利。

车险综合改革实施以来，行业车险保费同比明显下降，车险保额、车险赔付率皆明显上升，尽管费用率有所下降，但整体看，车险综合成本率持续攀升。今年入汛以来，全国多地出现多轮强降雨，部分地方发生洪涝地质灾害，特别是近日河南等地突遭特大暴雨侵袭，造成重大人员伤亡和财产损失。据河南银保监局透露，截至23日12时，初步统计保险业累计接到报案17.69万件，估损金额58.27亿元。报案主要集中在车险。赔付在彰显保险价值的同时，也将使险企业绩进一步承压。

某中型财险公司负责人对记者分析，财险“老三家”的综合成本率控制较好，一方面与其车险保费收入高，规模效应明显有关；另一方面其也在大力调整业务结构，提升家庭自用车等优质业务的占比，压缩高风险业务，同时，其在直销渠道建设、提升续保率等方面也更具优势。而对于中小财险公司来说，面对车险综合改革，其有几个短板：一是管理成本相对于大公司处于劣势；二是渠道和队伍建设难度大，业务掌控力度不强；三是产品开发能力、定价能力相对薄弱，要解决这些问题非一日之功，面对车险综合改革，要走的路还很长。

游戏行业迎新一轮洗牌 祖龙娱乐“产品为王”备受资本追捧

本报记者 李春莲

近日，上市一周年的祖龙娱乐发布全新战略规划，将进一步通过多品类、精品化和全球化三位一体的发展战略，打造更加完整的游戏生态矩阵，有效提升祖龙娱乐的行业竞争力。

“游戏行业已经从‘平台为王’走到‘产品为王’，用产品说话的逻辑对我们来说是一个巨大的优势。”祖龙娱乐执行总裁吴盛鹤在接受《证券日报》记者专访时表示。

吴盛鹤表示，这两年游戏行业很火、竞争也非常激烈。祖龙娱乐最早始于1997年的祖龙工作室，至今拥有20多年的研发经验沉淀，经历了这个行业的起起落落，但公司最核心的竞争力还是产品。因为游戏本身是用产品说话，精品化仍旧是公司最核心的战略。

研运一体模式发力 坚持精品化战略布局

“祖龙娱乐是一家在每一个产品中都不断超越自己的公司，当大家持续去挑战曾经做过的产品，在玩法和技术上不断创新的时候，这个轮子就滚起来了。我们提升核心竞争力的关键是定一个比较高标准的目标，同时一款一款的去完成精品游戏。”吴盛鹤表示。

在精品化战略布局下，祖龙娱乐一直注重高水平人才的引进。据了解，目前祖龙娱乐的人员规模已从上市时的约1000人增至目前的约1300人，其中研发人员占比约85%左右。

根据年报，2020年公司研发投入约5.4亿元，同比增长超38%，新增人员458人，其中约85%为研发人员。

吴盛鹤还表示，在过去几年，祖龙娱乐培养了很多优秀的游戏人才，他们都是在这种高品质游戏的实践中让自己成长起来的。

上市后的祖龙娱乐，受到资本市场更多的关注。

祖龙娱乐近日发布的业绩预告显示，2021年上半年为满足业务扩张需求而导致研发开支增加。尽管该投入未能即时带来财务收益，但其于研发上持续投入以为未来产品的开发夯实基础，基于研运一体模式持续投入于游戏发行及运营的策略符合其长期利益，公司管理层对未来前景保持坚定信心。

安信证券分析师焦娟表示，短期看产品延期与前期研发投入高增长导致祖龙娱乐业绩短期承压，但长期看，高举高打的研发投入为祖龙娱乐多元化品类的拓展及引擎实力（UE4、UE5）的提升夯实基础。

祖龙娱乐CFO李轶在接受《证券日报》记者专访时也表示，“在公司这些年成功的产品中，我们看到了一些优质的、高水平的IP，结合游戏的创意和方向，产生了‘1+1大于2’的效果。适合游戏的IP可以帮助其在前期发行端或者用户端去吸量，以产生更大的影响力。这是一种相互赋能的过程，但不能为了流量而忽略游戏本身。”

李轶称，祖龙娱乐更多专注在游戏的玩法上。最终能够留住玩家的关键还是游戏本身的创意以及玩法上的优势，因此一直坚持原创和内容为先、精品游戏的开发路线。

游戏行业迎新一轮洗牌 祖龙娱乐掘金万亿元市场

疫情以来，游戏行业备受资本追捧。投行Drake Star Partners的数据显示，2021年仅仅过去一半，用于游戏收购、投资和公开发行的资金相较于2020年，几乎翻了一番，游戏行业投融资市场异常火爆。

作为具备强研发基因的游戏开发商，祖龙娱乐也持续被互联网巨头看好。

今年4月29日及4月30日，腾讯以约4.55亿港元增持祖龙娱乐，增持股份占股本总额的4%。本次权益变动后，腾讯持股数量约为1.38亿股，占总股本比例升至16.88%，为祖龙娱乐的第二大股东。

作为全球头部游戏公司之一，腾讯拥有对全球范围的游戏用户资源进行整合的实力。而背靠腾讯，祖龙娱乐在全球发行上优势明显。

根据介绍，祖龙娱乐旗下《鸿图之下》及《梦想新大陆》等移动游戏，在中国大陆地区均由腾讯独家发行，未来的《诺亚之心》的中国大陆地区也已授权予腾讯。此外，祖龙娱乐引用国际IP打造的一款即将上线的MMORPG手游项目在全球发行上也已和腾讯达成了合作。

焦娟还表示，祖龙娱乐作为技术研发型代表厂商，不断追求极致创新，依托自身研发实力壁垒及腾讯顶级发行资源，在MMO及SLG两大高投入高回报的关键赛道投入核心资源。看好公司作为顶级CP方，持续稳定输出优质游戏产品的能力。

据Newzoo最近公布的《2021年全球游戏市场报告》，预计在未来几年内，全球游戏市场的复合年增长率将会达到8.7%，并且到2024年，市场规模将达到2187亿美元(约1.4万亿元人民币)。

除了国内市场，这几年祖龙娱乐出海成绩颇为亮眼。

2020年，祖龙娱乐海外发行为自身带来约人民币7.9亿元营收，占总收益的65%左右，祖龙娱乐的全球化战略收获阶段性成果。

“祖龙娱乐的整体布局是全球发行加上精品研发，这是公司多年来持续走的一条路。”吴盛鹤进一步表示，游戏本身获得玩家良好的口碑，产品的加持使得出海这件事变得相对容易。

“出海过程中遇到的最大挑战是文化和区域性差异，这也是出海的门槛。祖龙娱乐经过多年的产品积累，在绝大多数区域都已经有过成功产品发行的经验，未来出海将有更大的布局，和更多的机会。”李轶称。

本版主编 袁 元 责 编 孙 华 制 作 曹秉琛
E-mail:zmzx@zqrb.net 电话 010-83251785