

难拒 A 股诱惑 中概股扎堆私有化

本报记者 孙维晨 吴文婷
北京广州报道

6个月前,在美国纳斯达克证券交易所鸣钟上市的陌陌创始人兼 CEO 唐岩与其投资人经手中国管理合伙人张颖面对观察家们竖起中指。在美国 IPO 仅 6 个月后,唐岩对自己的公司发起非约束性私有化要约。陌陌是本次私有化大军中的一员。这是继中国

集体狂欢

境外市场一直对中概股做空打压,很多上市公司价值被低估。而目前中国股票市场一直长线上升态势,这就使得这些公司感觉到较大反差。

在陌陌发出本次要约之前,在美上市的境内网络安全运营商 360 公司也提出私有化要约。6 月 18 日夜,董事长兼 CEO 周鸿祎宣布将联合中信证券、金砖资本、华兴资本和红杉基金,向上市公司股东发出不具有约束力的私有化要约。

6 月 22 日有消息称,在纳斯达克上市的安防技术和解决方案提供商中星微电子(VIMC)董事会已于 6 月 20 日收到创始人、董事长兼首席执行官、被称为“中国芯片之父”的邓中翰,公司联合首席执行官兼董事金兆玮收购公司所有上市流通股的提议,美国存托股(ADS)单价 13.50 美元。2005 年 11 月,邓中翰将中星微带入美股,使其成为中国第一家在纳斯达克上市的芯片设计企业。

在这几家为中国互联网用户所熟知的企业背后是大规模的中国概念股私有化浪潮。

本月 24 日,来自国际金融信息提供商博隆伯格公布的数据显示,2015 年至今,在美上市的中国概念股总计收到的私有化要约规模升至 230 亿美元。这一数字是最近 12 年以来的新高。

博隆伯格统计显示,2015 年第二季度迄今为止,已有 19 家中概股公司收到私有化要约,仅 6 月以来就有 10 家中概股公司宣布收到私有化要约,其中包括世纪互联、人人网、世纪佳缘、奇虎 360 等美国上市的中国互联网公司,还包括药明康德、中国脐带血库、晶澳太阳能等生物医药和光伏企业。

互联网行业资深观察家葛甲对

信息技术有限公司、中星微电子之后,最新一家启动私有化的中概股。

受益于此消息,陌陌 23 日收盘时股价上涨 9.88% 至 17.24 美元/股,最新的市值为 32.15 亿美元。

与蜂拥回归的中概股形成鲜明反差的是,近期国内 A 股创历史性的暴跌,中概股们正在赌博,谁也不知道那片看起来非常美好的价值洼地究竟能给自己带来多大价值。



中概股群体私有化进程和结果并非轻松易解。

《中国经营报》记者评论说:中概股大批量私有化的背后原因有三点:首先是对未来回归境内上市估值的考虑。境外市场一直对中概股做空打压,很多上市公司价值被低估。而目前中国股票市场一直长线上升态势,这就使得这些公司感觉到较大反差。其次,国内产业资本这些年发展壮大。私有化需要动用大量资金,公司控制人能够提前找到有实力的资本作为接盘人。他认为是目前中国政策层面中被反复提及的“互联网+”概念。“中央高层在不同场合多次强调这一政策理念,也为中概股私有化与回归提供政策层面的吸引力。这些公司认为未来多年其产业发展前景广阔,也有利于提高估值。”

A 股之感

中概股从私有化到回归境内证券市场需要一到两年时间,如果股票市场再度萎靡,市场不再认可互联网企业,这些回归的企业将面临非常大的风险。

受到经济回暖、决策层政策利好释放以及投资信心提升等诱因,中国股票账户数据节节攀升。

公开的数据显示,大约在 5 月末,中国两市新增开户数 443.53 万户,此前一周为 263.07 万户,环比增长 68.6%。其中,两市新增 A 股账户数 442.796 万户,创

历史新高。有分析说,这是股票市场连续第七周新增开户数超过 200 万户。

市场的热情催生了个股市值的粗暴增长。在境内体现“高估值”的典型案例便是在 A 股上市的暴风科技(300431.SZ)。

十年前,暴风吸收 IDG 美元资本投资后计划赴美上市。但基于当时市场行情与其他客观原因并未成行,转而选择回归国内资本市场。2012 年 5 月暴风科技完成拆除 VIE 架构。2015 年 3 月份,这家占据市场份额较低的在线视频企业在一个多月时间内出现了超过 30 个涨停板。其总市值已经超过 360 亿元。

不过,巨大诱惑的背后必然存在风险的潜伏。中概股群体私有化进程和结果并非轻松易解。

迅雷 CEO 邹胜龙就此撰文指出,“受限多种因素,高估值在短期内并不能给企业带来巨大现金。而当牛市转为熊市,能否享受到高估值的溢价,最根本的,还是要取决于企业经营。”

“企业在享受到一定溢价的

退市背后的危机

私有化退市必须有雄厚的资金保驾护航;其次,来自特别委员会的意见也可能成为私有化退市的阻碍;而做空机构的攻击,使得私有化退市之路危机四伏。

过去,中国互联网企业更愿意到海外上市,这与境内的上市政策有关。如今政策开始“松绑”,日前国务院发布《关于大力发展电子商务加快培育经济新动力的意见》,放开外商投资电子商务业务的外方持股比例。外商准入门槛的放开将降低企业拆除 VIE (协议控制)结构的难度,有望可以实现,公司不需要完全清理现有的外资股东,便可以满足国内上市条件。

分析人士指出,“A 股市场科技类股票的平均市盈率约为 241 倍,而中概股公司平均市盈率则

只有 17 倍。以此测算,市值 80 亿美元的奇虎 360,回归 A 股市值可能达到 2000 亿~3000 亿元,支付私有化的资金获利空间巨大。”

不过,中概股的私有化道路是否如此顺利?业内人士表示,首先,私有化退市必须有雄厚的资金保驾护航;其次,来自特别委员会的意见也可能成为私有化退市的阻碍;再次,来自做空机构的攻击,使得私有化退市之路危机四伏。

以陌陌为例,有消息称,美国律师事务所 Levi & Korsinsky, LLP 已向陌陌股东发出通知书,表示已

同时,必须付出的成本和代价也是不菲的。首先是财务成本,一家公司退市以及拆 VIE 结构的财务成本不低于当时 IPO 的成本,其次是时间成本,即使一家公司成功退市,能否在 A 股上市,以及何时上市都带有很大的不确定性,此外还包括退市以及重新上市过程中,无穷尽的股东沟通、利益分配和一关又一关的流程。”邹胜龙认为。

葛甲也对中概股私有化背后的风险秉持谨慎的态度:“最典型的例子是分众传媒。这家在纳斯达克上市的企业从 2012 年实行私有化,而后一直努力在境内 A 股借壳上市,但是直到现在还没有完成上市动作。”

葛甲认为目前市场整体是否存在泡沫,泡沫可以维持多久难以预估,“中概股从私有化到回归境内证券市场需要一到两年时间,如果股票市场再度萎靡,市场不再认可互联网企业,这些回归的企业将面临非常大的风险。支付了高昂私有化成本后,彼时的市场能否还以高估值难以预估。”

经开始对陌陌私有化提议的公平性展开调查,调查内容涉及该联盟有无利用其地位以不公平的价格收购陌陌股票。该律所正在收集股东的意愿,准备代表陌陌股东发起集体诉讼。

不过,分析师认为,“律师事务所的介入虽然会给陌陌私有化造成一定程度的影响,但并不会对其产生威胁。国内资本市场给了互联网企业更大的信心,因此,选择回归 A 股以获得更高的估值对于本身业务对应本土市场的企业来说更加有利。”

e 视点

陌陌为什么急着闪退?

文/吴文婷

距离去年年底在纳斯达克挂牌上市仅过去 6 个月,“任性”的陌陌想要回归 A 股,这似乎又要刷新中概股的闪退纪录了。

陌陌于 6 月 23 日晚间宣布,其董事会已经收到来自陌陌的联合创始人、董事长兼首席执行官唐岩以及经纬中国、红杉、华泰瑞联基金的非约束性私有化要约,拟以每 ADS(每股美国存托股)18.90 美元的现金收购其尚未持有的已发行普通股,该价格相对于此前最后一个交易日即 6 月 22 日陌陌的收盘价有 20.5% 的溢价。

受此消息影响陌陌 23 日收盘上涨 9.88%,达 17.24 美元,最新的市值为 32.15 亿美元。陌陌公司 2014 年 12 月 11 日在纳斯达克上市,开盘价为 14.4 美元,比定价 13.5 美元高出 6.7%,此后维持震荡,最高价 19.89 美元,最低 9.5 美元。

公告显示,买方及其子公司拥有陌陌 47.8% 的已发行普通股,代表公司 84.1% 的投票权。根据要约,买方计划通过债务或股票或滚动投资来为此次交易注入资金。目前,陌陌董事会还未就这一私有化要约做出决定,也不确定是否会完成此次或其他交易。

自称中国第三大移动社交平台的陌陌,成立于 2011 年,以异性社交起家,继而通过让用户填写个人资料转型兴趣社交。截至 2015 年 3 月,陌陌活跃用户数量已达到 7810 万人。

不过,陌陌上市融资 2.16 亿美元,市值 30 多亿美元,私有化退市就要花去融资额 8 倍以上的代价。

在上市之初,陌陌的变现能力曾备受质疑,原因在于其盈利模式单一,基本依靠会员收费。不过今年以来,这种状况已经逐步得到改善。财报显示,2015 年第一季度,陌陌净营收达到 2630 万美元,同比增长 38.3%;归属于陌陌的净利润为 670 万美元,首次实现盈利,去年同期净亏损为 120 万美元。

而在营收组成中,会员订阅为 1300 万美元,同比增长 311%,营收增长主要由于会员人数增长;移动游戏为 610 万美元,同比增长 212%;移动广告收入为 600 万美元,主要来自阿里 5.8 同城与自有广告平台“到店通”;付费表情和礼物商城等其他服务为 110 万美元。

尽管如此,陌陌在资本市场上的表现却难见起色。虽然其股价曾达到 19.89 元/股的历史高位,但较上市首日收盘价 17.02 美元/股略高。相反,国内创业板上市的暴风科技连续 39 个涨停,股价超过 300 元/股,是陌陌的数倍。

在业内人士看来,美国资本市场更容易理解在美国已经获得认可的模式,例如阿里巴巴、唯品会这样有故事的公司,而陌陌的商业模式显然更适合中国,这也是其想要回归 A 股的重要原因。

另外一方面,虽然目前有多家公司相继宣布私有化,但一直未见 BAT 的身影。像陌陌这样的垂直互联网公司想要吸引投资人,必须在这些超大型公司回归前登录 A 股卡位,才能突出自己的位置。

互联网“围剿”电影业 各怀心思暧昧“暗战”

本报记者 李立 上海报道

以 BAT 为代表的互联网公司正在汹涌进军大银幕。在刚刚落下帷幕的第 18 届上海国际电影节上,互联网势力正在逐渐成为主角。

2014 年上海国际电影节上,博纳影业总裁于冬曾一度放炮,“未来的电影公司、电影业,都将为 BAT 打工。”

与凌厉的进攻形成对比,阿里

BAT 猛攻

在过去的两年间,BAT 对电影与泛娱乐的野心展露无遗。

从目前的格局看,各自的基础框架已初步浮现。百度目前电影业务仍在整合阶段,优势在于流量与大数据,收购有爱奇艺、PPS,依托自身搜索、地图等业务,占据入口流量优势,尤其在移动端优势较为明显。除此之外,手握百度文学、游戏等 IP 资源,大数据后续可以为制作与发行提供服务。

阿里的布局更倾向于全产业链布局,从制作、发行、营销再到放映与衍生品试图形成闭环。一方面梳理内部资源,另外一方面则是疯狂地用资本开路。据易观智库发布的《互联网+电影趋势研究报告》显示,在过去的两年里,阿里巴巴在电影业务方面屡下重棋。内容制作方面,先后收购文化中国 60% 的股份(后更名为阿里影业),参与华谊兄弟和光线传媒定增,分别持股 8.08% 和 8.8%。IP 储备方面,整合 UC 阅读、书旗,成立阿里文学;技术方面,阿里云宣布与瑞云科技达成战略合作;发行方面则战略入股美团网旗下猫眼电影,日前更收购

巴巴集团数字娱乐事业群总裁刘春宁日前却低调表示,“阿里虽在电影领域布局很快,却不可能真正渗透电影工业的全部,尤其是内容环节。”实际上,阿里巴巴的快速进攻只是其一,在它之前还有早已布局多时的腾讯和百度。

一边 BAT 迅猛杀入电影业,另外一边影视公司以华谊、光线为代表,与之拥抱的同时却加速自身转型。

粤科软件,旗下票务系统凤凰电影在线票务市场将会使院线直接对接阿里集团现有的亿级用户群体。而之前战略入股的新浪微博,优酷土豆在营销和放映上也能提供资源支持。

在这条路上最早跑起来的则是腾讯。三年前,腾讯互动娱乐已经开始提出“泛娱乐”战略。腾讯副总裁程武之前接受记者采访时表示,相对在内容产业掘金已经较为成熟的迪斯尼和漫威模式,腾讯想走的是第三条道路,打造基于“互联网+”、IP 升级的泛娱乐生态体系,“首先梳理内部资源,另外一方面则是疯狂地用资本开路。据易观智库发布的《互联网+电影趋势研究报告》显示,在过去的两年里,阿里巴巴在电影业务方面屡下重棋。内容制作方面,先后收购文化中国 60% 的股份(后更名为阿里影业),参与华谊兄弟和光线传媒定增,分别持股 8.08% 和 8.8%。IP 储备方面,整合 UC 阅读、书旗,成立阿里文学;技术方面,阿里云宣布与瑞云科技达成战略合作;发行方面则战略入股美团网旗下猫眼电影,日前更收购

BAT 布局影视业,会改变目前电影产业既有市场格局。从布局的路径看,与好莱坞六大影视公司非常类似。而国内的影视公司还没有发展到好莱坞六大的规模。易观国际董事长兼 CEO 于扬接受《中国经营报》记者采访时表示。而在电影业内资深人士看来,表面上是暧昧拥抱,暗地里却是蓄势暗战。在互联网冲击下,国内的电影产业将进入剧烈变动期。

即使如此,并不意味着千方百计将自身资源与电影业搭上关系的 BAT 就能顺利跑起来。BAT 有天然的流量、数据、资本优势,但在内容、明星资源、制作团队等多方面仍然缺课,这也是阿里为什么要连续入股华谊、光线的真正动因。而在于于扬看来,BAT 也各有短板:百度的电影商业模式和内部管理仍未稳定,渠道资源尚未得到有效整合,爱奇艺与华策影视的内容产出能力也还有待成熟。

阿里作为典型的平台型公司,对现有资源控制力较为薄弱,对微博、美团猫眼、优酷土豆等资源都是战略入股,在线票务方面的弱势也很明显。淘宝电影虽然拥有海量用户为平台导向,但自身拥有的线下影院资源并不多。对于腾讯而言,“电影+”的思路在于通过腾讯的多年积累,为电影行业提供更多优质 IP,实现优质 IP 在游戏、文学等大文化领域共生、互动。但是目前腾讯还没有自己的发行、营销资源,腾讯要走平台化的发展路线,需要与传统影视公司合作,利用自身互联网资源为其服务。

反围剿

BAT 进攻凌厉,影视公司显然不会轻易让路。

上海国际电影节金爵论坛上,于冬公开表示,“博纳现在还没有选择好站队,还不到站队的时候。”言下之意,应该是还不会在 BAT 中做出选择。

但另外一面,传统电影公司已经开始主动拥抱互联网。华谊兄弟可能是截至目前跑得最快最远的一家。据易观智库梳理,华谊的互联网化路径可归结为在全产业链上进行嫁接:从 2010 年 6 月,投资掌趣科技开始,2013 年 7 月,6.72 亿元收购银汉科技 50.88% 股权;联合腾讯成立粉丝互动平台“星影联盟”,投资卖座网 51% 股权;2014 年 11 月定增阿里、腾讯,两者并列华谊兄弟第二大股东,持股均为 8.08%。华谊兄弟公共事务部总监、新闻发言人张一君向记者表示,“华谊的互联网化转型其实是一个娱乐元素主动去+互联网的过程,下一阶段的目标则是打造“娱乐+”的生态圈。据华谊兄弟 2014 年财报显示,互联网娱乐板块主营业务收入达到 7.78 亿元,比上年增长 3222.14%。华谊兄弟副总裁胡明解释,所谓“娱乐+”,是娱乐产业与其他行业的广泛融合。华谊刚刚宣布与天津孚惠成长企业管理咨询公司共同发起投资基金孚惠资本,此举被外界认为是面临互联网冲击之下的主动出击。据了解,孚惠资本将在不同的领域寻找与娱乐产业结合的机会,科技和消费将是重点关注的领域。

值得注意的还有光线传媒,光

注销公告

拍吧科技(天津)有限公司(注册号:120000400150567)经股东会决议,拟向公司登记机关申请注销登记,清算组由张彬、王群、金京组成,王群任组长。请债权人于本公告发布之日起四十五日内向本公司清算组申报债权。

特此公告。
联系人:王群 电话:13911525208 2015 年 6 月 29 日