

# 联合办公“独角兽”优客工场的估值游戏

本报记者 余燕明 董海华 北京报道

2018年初,优客工场(北京)创业投资有限公司(以下简称“优客工场”)管理的约120个联合办公场区更换了门楣,他们把使用了近3年的Logo“URwork”改成了“UCOMMUNE”。

优客工场之前“URwork”的Logo与美国联合办公品牌“WeWork”在外界看来过于相似。优客工场创始人毛大庆3年前创立这家中国境内的联合办公品牌时,也是看到了WeWork

## 出租运营状况良莠不齐

“30个工位在我们社区已经算得上大企业了。现在入驻的企业许多只有几个工位。”

在北京市朝阳区光华路阳光100大厦,D座地下1层是优客工场开业最早的联合办公社区,并作为优客工场在北京的旗舰店。在这8000平方米地下空间里,设置了1300个工位。

阳光100大厦是邻近北京CBD区域的核心物业,办公需求旺盛,但优客工场阳光100社区出租率只有87%,为了吸引租客,场区推出了招租优惠,原价2400元/月的开放式工位,优惠期的价格是2000元/月。

沿着西大望路径直往南2公里,是优客工场位于外企大厦B座18层的另一个联合办公场区。外企大厦场区只有173个工位,但同样没有坐满,出租率只有75%。

为了吸引更多的租户入驻,外企大厦场区也提供了租金优惠,原价2000元/月的开放式工位,已经降至1800元/月,原价2500元/月的独立间工位,现在的价格只要2250元/月,并且承

## 隐晦的并购交易

截至目前优客工场仍然仅持有无界空间6.49%的股权,这意味着在股权投资层面,优客工场与无界空间并未完成合并。

今年,优客工场除了完成对洪泰创新空间的合并以外,据记者不完全统计,2018年优客工场至少完成或筹划了对无界空间、Wedo联合创业社、Workingdom、爱特众创atwork几家中小联合办公品牌的合并、收购,但至少没有2笔推高优客工场新一轮估值的并购交易实际上并未完成交割。

年初,优客工场与洪泰创新空间(北京)创业投资有限公司(即“洪泰创新空间”)完成了全资并

在全球发展的机会,这是早年绝大多数中国巨头企业留下的创业痕迹。

优客工场2017年初完成B轮融资后,已经宣布公司成为独角兽企业(10亿美元估值初创企业)。今年完成多笔融资及并购后,优客工场对外称公司估值达到了110亿元,相比年初的90亿元估值提升了20亿元。

不过,已有公开的消息称,一名老股东计划转让所持优客工场的股权,双方协商定价的优客工场估值仅为60亿元,与公

司宣称的110亿元融资估值相去甚远。

据《中国经营报》记者从多个渠道获取的数据,优客工场2017年整体收入1.67亿元,对应90亿元估值,公司估值与营收比值超过了50倍,几乎相当于WeWork的这一比值的2.5倍之多。

一位PE人士告诉记者,一级市场估值不只是看收入,还有其他因素,比如收入YOY(增长率)。优客工场2018年收入预计能够达到6亿元左右,增幅较高,“但相比公司业务发展,优客工场募资推动的

地下1层和地上1层全部出租给了商业业态,只有地上2层、3层作为联合办公。

优客工场四季青场区的出租率接近95%,目前空置了40个工位左右,因此给予的工位价格优惠较少,并且租金每年会有一定幅度递增。

与海龙大厦场区类似,出租率高得益于大企业的整租,优客工场四季青场区最大的一家企业租户占用了500多个工位,包括整租了地上3层的全部面积及地上2层的部分工位。

但剩余工位租赁的都是小企业,“30个工位在我们社区已经算得上大企业了。现在入驻的企业许多只有几个工位。”优客工场四季青场区的一位工作人员介绍说。

北京丰台区的方庄,30年前曾被称为北京的“富人区”,如今已经破败。穿插在方庄南路西侧一条杂乱的无名小径与几栋低矮的居民楼之间,坐落了2栋旧式

7层商务楼。

这2栋旧式7层商务楼,冠有一个响亮的名字——“中国云谷·方庄电商产业园”,商务楼大部分办公面积由一家企业长租自用办公。

2017年初,其中一栋商务楼的2层办公面积转租给了联合办公企业洪泰创新空间,2017年4月份优客工场合并洪泰创新空间后,这个场区挂上了优客工场的牌子并由其运营,但由于位置偏僻、配套落后,出租和运营情况并不理想,今年初不少企业退租,目前这个场区大部分办公面积空置。

“我们的联合办公社区出租率都是90%左右,主要是因为我们拓展选择直营模式,而非加盟和并购方式,后者在选址、体量、产品的标准上参差不齐,难以管控,直营模式都有严格的选址、面积和产品标准。”一家大型联合办公企业的高管告诉记者。

权,这笔投资是优客工场2016年3月下旬参与了无界空间的A轮融资,这意味着在股权投资层面,优客工场与无界空间并未完成合并。

优客工场宣布合并Wedo联合创业社是在2018年3月下旬,但记者查询Wedo联合创业社运营主体深圳市微度联创科技服务有限公司的工商备案信息,该公司亦未进行股权变更,同样意味着与优客工场的合并没有完成。

## 上半年仅完成全年目标1/3

# 禹洲地产38亿收购“吃胖”短期债务

本报记者 张玉 刘颂辉 上海报道

与2017年相比,禹洲地产股份有限公司(01628.HK,以下简称“禹洲地产”)今年上半年的业绩显然不算“亮眼”。今年上半年禹洲地产实现累计销售金额214.94亿元,同比增幅仅为0.03%。

在此情况下,日前禹洲地产发布公告表示,公司以38亿元收购沿海家园部分项目资产交易事项,由于订约方需要更多时间完成尽职调查及重组,订约方订立补充协议,以进一步延长先决条件的达成日期到2018年8月31日或之前。

7月30日,禹洲地产公告表示,以债务证券发行方式发行于2021年到期本金总额为4.25亿美元按年利率7.90%计息的优先票据(以下简称“新票据”)的上市及买卖。新票据将与2018年5月11日禹洲地产发行的于2021年到期金额为2亿美元的7.90%优先票据合并并组成单一系列。另据禹洲地产7月23日公告,公司拟将进一步发行所得款项净额主要用作现有债务再融资。

禹洲地产相关负责人回应《中国经营报》记者采访时表示,收购项目目前已经在为禹洲地产贡献业绩。“本次收购代价为38亿元,已包含在禹洲地产2018年的总体购地预算中,此外按照付款进度分批逐笔偿付代价,对公司的现金流及负债率水平无重大影响。”

## 上半年业绩几无增长

日前,禹洲地产发布2018年6月未经审核的营运数据。数据显示,禹洲地产6月份的合约销售金额为人民币30.18亿元,销售面积为19.38万平方米。2018年上半年,集团实现累计销售金额214.94亿元,累计销售面积为157.78万平方米。

今年3月底,在禹洲地产2017年度业绩会上,集团董事局主席林龙安曾满怀信心地表示,未来禹洲地产将有序推进规模、利润和控制负债比例,“2020年实

## 38亿收购再延期

近年来,房企资金链普遍收紧。数据显示,截至2017年12月底,禹洲地产集团总借贷、公司债券及优先票据合共人民币275.67亿元,约有65.14%为人民币计值,34.86%为港元及美元计值。据公司年报数据,截至2017年12月31日,禹洲地产于2018年到期的银行贷款为67.04亿元,年末账面金额为93.89亿元。

在此基础上,禹洲地产今年5月份斥资38亿元人民币收购沿海家园旗下公司所拥有的7项地产项目资产包也引起较多关注。

6月29日,禹洲地产发布公告表示,公司以38亿元收购沿海家园部分项目资产交易事项,以进

一步延长先决条件的达成日期到2018年8月31日或之前。禹洲地产方面解释称,由于订约方需要更多时间完成尽职调查及重组,故订约方订立了进一步补充协议。

对此,易居研究院智库中心研究总监严跃进分析指出:“上半年销售业绩迟滞加上今年以来整个房企资金链都在收紧,以及收购项目中存在去化速度不快的滞销房产项目,这会导致放缓并购节奏的做法。”

据公司方面此前发布的公告,将斥资38亿元收购沿海家园旗下公司所拥有的7项地产项目资产包,权益可售建筑面积逾313万平方米,主要位于一二线城市,潜在

权益价值超400亿元。

值得注意的是,据和讯房产报道,根据仲量联行的物业价值评估报告,此次禹洲地产收购的资产包存在着大量滞销的高空置率房产。如果按照之前的销售速度,这些资产在短期内并不能及时被去化,将大量占用禹洲地产的资金,并扩大禹洲地产的负债规模。

对此,禹洲地产相关负责人回应表示,收购项目目前已经在为禹洲地产贡献业绩。其中,2018年可推货值约35亿~40亿元,分别是位于武汉、佛山、沈阳的在售项目。另据禹洲地产方面透露,本次收购代价为38亿元,已包含在禹洲地产2018年的总体购地预算中,此外按照付款进度

分批逐笔偿付代价,对公司的现金流及负债率水平无重大影响。

卢文曦表示,禹洲地产现在的扩张受到了一定的压力,为了顶住压力而收购一部分股份,但这只是如果按照之前的销售速度,这些资产在短期内并不能及时被去化,将大量占用禹洲地产的资金,并扩大禹洲地产的负债规模。

根据公告,因为这一次收购,禹洲地产的总负债扩增至330亿元以上。截至2017年末,禹洲地产现金储备为174.98亿元,但短期债务规模由2017年的48亿元人民



今年初,优客工场把使用了近3年的Logo“URwork”改成了“UCOMMUNE”。图为优客工场在北京阳光100大厦的旗舰店。本报记者余燕明/摄影

## 高频、多样的估值融资

优客工场在公开可查的工商备案系统里,囊括了50名自然人与法人股东,持股比例较低且异常分散。

另据记者不完全统计,自2015年成立以来,以优客工场(北京)创业投资有限公司为主体,公司至少已经完成了15次融资,其中2015年发生了4次、2016年4次、2017年4次、2018年3次。

仅在2018年,优客工场对外至少公布了3次融资,分别发生在今年1月份、2月份和6月份,公司整体估值据称已达110亿元。

记者从公开渠道获悉,一名老股东正在筹划转让所持优客工场股权,双方协商的交易对价以优客工场60亿元估值作为基准。据记者查询,优客工场的这笔老股转让交易暂未完成。

“私募市场的估值,与企业最终在公开市场上IPO的估值其实没什么太大的参考意义。”一位房地产投资基金的管理合伙人告诉记者。

优客工场进行的十几次融资中,频率十分密集,但投资方较为分散,且融资类型多种多样。除了常规的现金入股,还包括资产入股、合资公司等形式,也有一些已经公布的投资方,其实并无参股合作痕迹。

优客工场将上述多种形式的融资均视作重估估值的股权融资,除了常规的天使轮、A轮、B轮、C轮融资外,还有所谓的“战略融资”,对此,优客工场则选择隐晦披露融资信息。

频繁寻求十几次融资后,优客工场股东名单已经有些“拥挤”。

优客工场在公开可查的工商备案系统里,囊括了50名自然人与法人股东,持股比例较低且异常分散。

优客工场仍然是一家有限责任公司,根据《公司法》的规定,有限责任公司应当由50个以下股东出资设立,优客工场的股东数量实际已

经达到了设立有限责任公司股东数量规定的上限。

持股比例最高的是自然人股东白小红,对优客工场的持股已经稀释至29.4%,预计仍是公司实际控制人。除了鸿坤集团、亿润投资董事长赵彬合计持股比例超过10%以外,其他大部分股东持股低于5%、1%。

针对优客工场的高频融资估值,联合办公企业氦空间总裁钟澍在私人社交软件上评价称,“氦空间是直营模式,优客工场的管理面积包含许多加盟、挂牌和换股的场地。从估值角度,氦空间过去的融资均是由现金构成,优客工场进行过多笔资产融资,估值体系并不一样。”

另外,优客工场已经宣布的几笔融资,记者也无从查实参股方的投资痕迹。优客工场在2017年先后宣布获得了北京爱康集团、景荣控股、昆明KCC城建股份、中景恒基、场景基金等投资方融资,但上述投资方至今与优客工场并无发生投资交集。

优客工场在2018年初前后宣布前海梧桐并购基金领投了公司3亿元C轮融资及追加1.1亿元战略融资,但实际上,记者亦无查询到前海梧桐并购基金及其参股公司对优客工场的股权投资。

2018年6月初,优客工场宣布山东国惠投资有限公司参与了公司数亿元的C+轮融资,但记者查询获悉,优客工场与山东国惠投资有限公司的投资交集仅体现在双方2018年7月上旬新成立了一家合资公司,并无直接参股关系。

针对优客工场的融资、并购、估值等相关问题,《中国经营报》记者已经向该公司发函求证核实,但截至发稿,暂未收到回复。

增长不是很多,但目前业绩表现与推盘节奏及预期相符,去化情况维持乐观水平。

在上海中原地产市场分析师卢文曦看来,禹洲地产上半年业绩“几无增长”的原因在于,虽然公司实施全国性布局,但在杭州、武汉、合肥等二三线城市的布局并不广泛。“政策调控使得很多城市受到波及,其区域拓展只能到重庆、东北、海南、上海周边的嘉兴、嘉善等地,没有吃到‘有肉’的一些城市。”

禹洲集团相关负责人在回应本报记者采访中提及,公司今年上半年业绩表现与推盘计划调整有关。2017年上半年禹洲地产供货占全年计划可推货值的50%。2018年禹洲地产全年计划可推货值超过920亿元,其中上半年供货占比为35%,下半年占比为65%。所以上半年合约销售额在去年高基数的情况下,看起来同比

增长不是很多,但目前业绩表现与推盘节奏及预期相符,去化情况维持乐观水平。

禹洲地产上半年业绩“几无增长”的原因在于,虽然公司实施全国性布局,但在杭州、武汉、合肥等二三线城市的布局并不广泛。“政策调控使得很多城市受到波及,其区域拓展只能到重庆、东北、海南、上海周边的嘉兴、嘉善等地,没有吃到‘有肉’的一些城市。”

禹洲地产上半年业绩“几无增长”的原因在于,虽然公司实施全国性布局,但在杭州、武汉、合肥等二三线城市的布局并不广泛。“政策调控使得很多城市受到波及,其区域拓展只能到重庆、东北、海南、上海周边的嘉兴、嘉善等地,没有吃到‘有肉’的一些城市。”

禹洲地产上半年业绩“几无增长”的原因在于,虽然公司实施全国性布局,但在杭州、武汉、合肥等二三线城市的布局并不广泛。“政策调控使得很多城市受到波及,其区域拓展只能到重庆、东北、海南、上海周边的嘉兴、嘉善等地,没有吃到‘有肉’的一些城市。”

禹洲地产上半年业绩“几无增长”的原因在于,虽然公司实施全国性布局,但在杭州、武汉、合肥等二三线城市的布局并不广泛。“政策调控使得很多城市受到波及,其区域拓展只能到重庆、东北、海南、上海周边的嘉兴、嘉善等地,没有吃到‘有肉’的一些城市。”

禹洲地产上半年业绩“几无增长”的原因在于,虽然公司实施全国性布局,但在杭州、武汉、合肥等二三线城市的布局并不广泛。“政策调控使得很多城市受到波及,其区域拓展只能到重庆、东北、海南、上海周边的嘉兴、嘉善等地,没有吃到‘有肉’的一些城市。”