

香港市场资金收紧,新经济公司却竞相上市

港股现形记

本报记者 李甜 张靖超 北京报道

VC机构投资人金松华(化名)正感到郁闷,他以千万美元购买的映客(03700.HK)股票正陷于香港资本市场。金松华承受着来自出资人的压力,同时感叹二级市场与一级市场差别之大。

“今年年初是一个多么兴旺的状态,大家都觉得去香港上市太好了,阅文集团就能达到上千亿港元的规模,一溜烟地从那时都开始准备,到今年下半年能上市时,感觉掉坑里了。”金松华对《中国经营报》记者提到行业心态。

今年,金松华从一位富有人士处募集专项资金,拿到成为映客

投资者被套牢

“现在包括前几个月去香港上市的一些公司都特别后悔,觉得跑错了地方。”

截至9月28日收盘时,以17港元/股发行的小米集团,以最新15.50港元/股处于破发状态,9月20日刚以69港元/股发行的美团点评,目前股价为68.75港元/股,在发行线上徘徊。

中小体量公司,境况不容乐观。映客以仅3.85港元/股的价格发行,目前股价为2.69港元/股,猎聘以33港元/股发行,目前股价为23.15港元/股,此类情况不一而足。

一位持有映客股票的人士称,其目标是当映客上涨50%时卖出。不过,后期的股价表现却让其直呼后悔。映客上市当天,股价最高时涨幅超过40%,次日收盘较发行价上涨30%,此后便开启持续下跌之路,最低价时只有1.79港元/股。

而在大洋彼岸的美国资本市场,虎牙直播截至9月27日收盘,价报23.59美元/股,较12美元的发行价翻了一番。尚且亏损的趣头条、拼多多、蔚来汽车也在赴美上市之初股价攀升,趣头条上市首日,甚至5次触及熔断。这些消息,刺激着港股投资者的神经。

“现在包括前几个月去香港上市的一些公司都特别后悔,觉得跑错了地方。”金松华跟一些同行接触后如是认为。

本报记者联系到映客投资人、昆仑万维的董事长周亚辉,周亚辉表示不多关注股票市场,未做具体回应。金松华最灰心时是看到映客的

定投资方的人场券。而与此同时,加入赴港上市潮流的映客,正迎来熊市。

在富途证券CEO郭必伟看来,去年美图、阅文、易鑫、众安上市时,港股尚处牛市,市场给出的估值较高是正常的,创业公司结合当时所得到的消息,为自己找到最优解。今年的香港市场处于熊市之中,甚至腾讯也未能避免下跌,对于新上市者,估值压缩或上市后破发或下跌概率自然较大。

已入场者已经回不去了,而考虑入场者正思考何去何从。

本报记者了解到,有微商企业原本打算赴港上市,但香港给出的估值较低,结合港股表现,该企业或在筹划赴美上市事宜。

成交额不断下降,这意味着接盘手变少,股票卖出难度增加。当成交量很大时,交易时间短,只要挂出一个统一的价格就可,对市场影响不大,“成交量小的话,我们卖都卖不出去了,卖出去很费力。”此外,当机构股票解禁时,如果急于卖掉,甚至会进一步使股价下挫。

一位买了价值700万美元的51信用卡股票的股东同样正在发愁。51信用卡目前每日成交额仅五六百万港元。

金松华仍然认为,映客的价值被严重低估,在他的逻辑里,尽管市场对于映客有关于其用户量、增速的一系列质疑,但是2018年的8亿元预估利润,对应180亿港元市值,即20左右的PE才比较合理。

经Q2财报,金松华认识到业绩对股价的拉升作用显得弱势,映客有大的利好消息放出,使其具备投机价值或许会产生效果,比如市场上新能源汽车火热,如果与这沾边,就具备被炒作价值。“如果不具备这种炒作价值,它的股价,我认为将会随着市场行情低迷而低迷。”

风险投资人、特许金融分析师褚自航告诉本报记者,这属于典型的市值管理方式。

“一级市场和二级市场打法差别太大了。因为资本市场不按照规矩出牌的话,你的价值投资理念,你计算得再严密也没有用。”金松华表示。

集中进入熊市

资金往美国回流是行业共识。

据记者了解,有映客股东曾几次问过映客高层,是否考虑回购,映客高层表示会研究。“其实即使映客增强市值管理,作用也不是太大,大势不好的话,它也不会好,总不可能影响整个市场。”该股东认为。

资金往美国回流是行业共识。“其实与宏观还是有关系的。中国香港的经济跟中国内地经济紧密连接,中美贸易摩擦等内外部压力对国内宏观经济的影响颇大,现在就二级市场资金而言,整个市场的资金在美股是超配,在A股是低配,在港股是标配或低配,大量资金涌向美股。”褚自航对本报记者提到当前宏观局面。

郭必伟提到,香港股市受内地市场影响较大。“在中美贸易摩擦跟人民币持续走低的情况下,香港市场出现目前这种偏熊市的情况很正常。但是香港市场牛、熊转换很多次了,所以在我看来没有什么特别的。而随着越来越多的新经济公司来香港上市,其中,一定会有一批非常好的公司出来,并会带动整个香港市场往好的方向去走。这就像当

是否会影响赴港潮流?

上市是为了获取资金,并打开新的融资渠道,同时塑造企业品牌。

郭必伟不认为港股上市潮流会受到逆转,因为企业上市是相当严肃且系统的工程,需经过严密论证,从委托投资银行到实现上市快则需六七个,慢则需九至十个月。

阅文集团以高估值上市,港交所接纳同股不同权企业,很多公司听到这些好消息应声筹备,如今已经接近赴港上市的尾声,即使企业看到如今小米、美团上市后表现不好,也难以转道。此外,郭必伟提到,赴美上市与赴港上市材料尽管相似,但有所不同。上市要花很多的钱,对于不少新经济企业来说是“一个很沉重的负担”,且上市存在窗口期。

而据褚自航了解,目前仍有大批企业正在排队等待上市。

郭必伟表示,上市是为了获

取资金,并打开新的融资渠道,同时塑造企业品牌。牛市时可能集资较多,熊市可能集资会

比较低,从企业角度,因为并不是一次性集资,当市场好的时候还可以集资,所以这一点不影响。“短期的东西没有人能够去确定,我们只是看一个长期的趋势,从长期的趋势来讲,我觉得香港市场是没问题的。”郭必伟认为,不应根据二级市场的波动做判断,主要还是看企业本身的质地与业务能力。

而从金松华角度看,一些公司到了解禁期成交量依旧低迷,将来有可能私有化重新上市,或对香港股市造成打击。

褚自航对记者提到,行业中预测,明年行情或许更差。在短期内难以看到港股复苏迹象,当

前港股市场缺少增量资金,同时宏观形势未得到改善。

“这次寒冬比较长,”褚自航说,企业的心态是,“不管怎么样,先拿钱过冬,活下去最重要,把寒冬熬过去,后面才有机会,所以就破发,也会寻求上市,能拿钱的时候就尽量多拿钱。”

市值管理的主要操作手法是炒概念,褚自航不认为此方式在熊市中会起多少作用。“炒概念本质还是博傻,博增量资金接盘。股票市场长期还是回归基本面,熊市里有些公司可能存在一定超跌,但本身公司基本面,未来前景还比较好,可做价值投资长期拿着还是有机会的。”

对于正考虑上市的企业,褚

自航从个人角度认为,若公司体量较大且愿意承担赴美上市的成本,选择美股更为稳妥。“因为港



目前仍有大批企业正在排队等待上市。

本报资料室/图

有关。经过这么多年的交易,香港投资者的习惯是买蓝筹股、买行业的龙头、喜欢买大股票。

对于金松华来说,作为标杆性的新经济企业小米在7月中旬被禁入沪港通、深港通是一起让市场情绪更为低迷的标志事件。

郭必伟同样如此认为。小米上市后很快就被加入恒生指数,并因此出现了一轮明显增长,人们对于小米很快将成为深港通、沪港通标的预期较高。“等于大陆资金能够通过A股账户直接交易小米的股票,小米的资金来源就丰富了,所以当时大家都比较热情。”预期落败使得小米短期的想象力受到了一定限制。

北水不能南调,褚自航认为,

股现在差得有点夸张,上(市)一个基本破(发)一个,美股可能还稍微好一点。”

“现在许多企业像是逃生一样去二级市场拿钱,而二级市场现在因为大市跌得厉害,大家也没什么信心。对于整个投资市场来说,很多机构在这个冬天已然不复存在了,年初有一些人看币圈热去了币圈发展,而币圈现在也凉了。资本市场的周期性是件很正常的事。这两年的主题是活着,控制风险,保持专注,打牢基础,熬过寒冬,迎接下一个春日暖阳。”褚自航说。

“觉得运气不好,赶上了一个香港市场由热转冷的转折点。”金松华复盘这段投资经历说道。原本打算持有数天,最多一个月的金松华,现在对于下车时间也未可知。

拍卖核心资产输血自救

乐视网沉浮:行至退市边缘

本报记者 吴俊捷 广州报道

乐视网(300104.SZ)的命运再起波澜。

在2018年3月融创发布会上直言“有谁愿意接盘乐视,我打折卖给他”的融创掌门人孙宏斌,近日却耗资7.73亿元,坐

去乐视化

“乐视网近一年可以说是走在从‘去贾跃亭化’到‘去乐视化’的路上。”两个月前从乐视网离职的一位李姓人士感慨道。

业内倾向认为乐视网‘去贾跃亭化’进程始于2017年7月贾跃亭卸任乐视网董事长。此后,操盘乐视超级电视的梁军、高飞、张曼翠、蒋晓琳等人陆续离职,刘淑青等融创人士相继进入乐视网核心岗。2018年7月,效力乐视网十四载的乐视联合创始人刘弘卸任乐视网副董事长,这被外界视为乐视网内部核心力量落幕的标志。

与人事、组织架构等调整相伴的是融创对乐视网旗下超级电视、影业等多个业务板块的更名及乐视资产不断质押给融创。此间,承载乐视大屏生态战略核心的乐视致新更名为“乐融致新”,乐视大厦更名为“乐融大厦”等都被视为融创试图去掉“贾跃亭”烙印的体现。

上乐视控股旗下核心资产乐融致新和乐创文娱第一大股东的宝座。

令外界始料未及之余,也令乐视网核心资产乐融致新出表,由此,乐视网空壳化的预期加强。

乐视网内部人士在接受《中国

经营报》记者采访之际直言:“拍卖是双赢的选择,对于公司来说,亟待资金偿还债务。”同时,乐视网也提及“下半年存在持续亏损的可能性。如经审计后公司2018年全年净资产为负,公司存在股票被暂停上市的风险”。

此次拍卖也被业内视为超级电视品牌“乐融”借助融创旗下的居家、社区、文旅项目获得新的产品输出通道。

但在黑电低迷态势不改、乐视超级电视信用透支等背景下,融创操盘后的乐融品牌,恢复昔日互联网电视第一品牌的辉煌仍存极大挑战。

另据乐视网新近模拟测算统计的结果显示,如乐视网2017年度合并范围不包含乐融致新,上市公司与乐融致新相关的广告、会员、CDN 服务费等收入占总营业收入比例约40%左右。乐视网也公告称,若乐融致新出表后,处置日之后乐融致新产生的终端相关的资产、负债、净利润及现金流量将不再纳入合并范围。

“不排除融创有悖于流拍而导致资产折旧的顾虑,但从标的资产的拍卖价格、成色、想象空间等来看,投资风格看似冒进的孙宏斌实则投资眼光稳健且准。”广东煜融投资管理有限公司董事长吴国平直言。

固然乐创文娱属于乐视非上市资产,且乐视网有对外界所言之“贾跃亭彻底告别乐视,孙宏斌全面接手乐视”等类似论调予以明确否认,但作为乐视超级电视载体的乐融致新、内容资源载体的乐创文娱一直被贾跃亭看作是乐视撬动大屏生态,打造“客厅经济”的核心要素。而此番变化,这也引起业内对于乐视网赖以支撑的“平台+内容+终端+应用”大屏生态难以继之忧虑。

乐视网方面向记者表示,对于业务方面,结合目前双方经营状况及发展计划,不存在因出表而直接导致公司业务经营及公司与乐融致新的合作模式发生根本变化,但存在因乐视网持有乐融致新股权比例变更后,双方合作模式进一步调整的可能。而上市公司合并范围最终以审计机构意见为准。

双赢局面?

融创并不愿就此次司法拍卖做置评。但对于乐视,却亟待资金输血。

以乐视网最为外界诟病的关联债务为例,乐视网与非上市体系于2018年8月首度就债务规模达成共识,认定其约67亿元。相比之下,乐视网2018年6月30日归属于上市公司股东的净资产为-4.77亿元。

乐视网称公司现任管理层也在推进与非上市体系的谈判进度,期望非上市体系可以解决其与上市公司之间债务问题,但上述乐视网内部人士也表示,“后续谈判效果很大程度仍依赖大股东的处理意愿及态度。”

该人士说:“目前上市公司与非上市体系债务处理小组已形成的债务问题处理计划,并未通过现金方式偿还,基本以债权转让、资产处置等方式来抵消非上市体系对上市公司的现有债务。”这意味着,乐视网短期无法获得现金支持,经营困境并不能直接、有效解除。对照乐视网此前披露的信息,截至2018年9月底,仅预计到期的金融机构借款类债务就高达约19.13亿元。

在吴国平看来,融创系7.73亿元的拍卖款项即便火速驰援乐视网也是杯水车薪。对于2018年上半年实现归属上市公司股东净利润创下亏损11.04亿元的乐视网来说,短期内通过改善业务经营恢复公司现金流和供销体系也不现实。同时,已趋于空壳化且债务缠

身的乐视网也缺少借助二级市场、金融机构、第三方融资的能力。

此外,乐视网9月26日称,“控股股东秘书、天津嘉睿邮件回复目前均不存在增持公司股票及投融资、资产整合等化解公司债务危机的方案或计划。”

在DISCIEN高级分析师张呈正看来,乐视超级电视信用透支和品牌重塑的不确定性是融创必须直面的问题。同时,AVC数据显示,国内黑电市场销量2018年仍将延续2017年的近十年新低的局面。对于2017年销量已由2016年的600万台锐减至150万台的乐视超级电视来说,在融创操盘之后,寻求逆产业周期增长并强势回归主流品牌阵列将是不小的挑战。

与卜的发展前景相反的是乐视网股价近日的持续上涨。逾160亿元的市值虽相较于巅峰期逾1500亿元的市值大幅缩水,但对比TMT板块绝大多数上市公司的市值来说,乐视网不仅市值泡沫化特征显著且股价涨幅较8月20日阶段性低点近乎翻番。

“乐视网股价如今体现的是游资投机炒作之际的交易价值而非它本身的投资价值。”吴国平直言,乐视网股价极具认沽权证的特点,游资持续炒作或有崩盘风险。

“游资炒作风险叠升使公司很被动,建议投资者注意风险。”上述乐视网内部人士续称,“公司会于合法合规的前提下,尝试各种途径尽力来规避退市风险。”