

嘀嗒出行坎坷上市路： 五闯港交所 行业已巨变

本报记者 李静 北京报道

在2020年10月、2021年4月、2023年2月和2023年8月先后4次在港交所递交申请IPO失效后，2024年3月19日，嘀嗒出行第五次在港交所递交申请上市。联席保荐人为中金公司、海通国际和野村国际。

《中国经营报》记者获悉，2024年2月嘀嗒出行拿到中国证监会境外发行上市备案通知

五年上市路

到2021年，发展五年的顺风车逐渐成为一个高度集中的市场，滴滴出行、嘀嗒出行、哈啰出行这三大参与者能占到市场份额的九成。

2020年10月，嘀嗒出行第一次向香港交易所递交招股书时，网约车市场、顺风车市场处于快速发展之时。这从当时的招股书中披露的一些数据可以看出。

根据当时 Frost & Sullivan 弗若斯特沙利文咨询公司的报告，按已完成顺风车订单数计，2019年，嘀嗒出行顺风车的市占率为66.5%，为中国最大的顺风车出行平台；截至2020年6月30日，嘀嗒出行拥有合计逾73.5万名认证出租车司机，占全国所有出租车司机约26.4%。2019年，按搭乘次数计算，嘀嗒出行在中国出租车市场的出行平台中排名第二。

2020年嘀嗒出行首次披露的招股书显示，2017—2019年嘀嗒出行顺风车业务的收入分别为7792万元、5.33亿元和7.06亿元，分别占总收入的66.3%、91.9%、89.2%。顺风车GTV(交易总额)分别为7亿元、19亿元和85亿元。顺风车搭乘订单分别为2360万份、4820万份和1.79亿份。

在嘀嗒出行首次递表后不久，时间进入到2021年。2021年4月，嘀嗒出行在港交所更新第二版招股书；同月，另外一个顺风车重要玩家哈啰出行在美国纳斯达克提交了招股书；两个月后的2021年6月30日，网约车巨擘滴滴出行在美国纽约证券交易所悄然上市。

从市场来看，顺风车市场是网约车市场的一个垂直细分领域。

书，意味着拿到登陆港交所的关键钥匙。

从资本市场的发展历史中，递表失效的情况并不罕见。“据统计，二次递表的企业超过一半，但五次递表的企业并不多。”万联证券投资顾问屈放对《中国经营报》记者表示，“递表失效与公司财务和经营状态，以及所处行业发展都有关系。”

然而，更值得关注的是，在嘀嗒出行谋求上市的过程中，

时间里，其所处的顺风车市场乃至整个网约车市场都发生了巨大的变化。

即使是在嘀嗒出行最强势的顺风车业务领域，其市场份额已经于2020年首次递表的市场第一滑落到如今的市场第二。

这一次嘀嗒出行能够顺利上市吗？对于上市的相关采访，截至记者发稿嘀嗒出行方面未作回应。

2014年嘀嗒出行开始做顺风车，不久后很多网约车公司开始发展顺风车业务，滴滴出行也凭借大量的用户基础在顺风车市场后来居上。但在2018年前后，由于安全事件，很多企业逐渐暂停或退出顺风车业务。到2021年，发展五年的顺风车逐渐成为一个高度集中的市场，滴滴出行、嘀嗒出行、哈啰出行这三大参与者能占到市场份额的九成。

嘀嗒出行的招股书显示，2019年，嘀嗒出行的市场份额达到66.5%排名第一，哈啰出行以25.1%的市场份额排名第二。滴滴出行在2019年12月重新推出顺风车，市场份额在2020年达到10.8%，2021年增长至19.6%。

天使投资人、资深人工智能专家郭涛指出，顺风车市场是一个具有潜力的市场，因为它提供了一种相对低成本的出行方式，满足了人们对于灵活出行的需求。然而，这个市场也面临着监管风险和安全隐患的挑战。

在网约车市场，顺风车占比并不大。从嘀嗒出行和哈啰出行披露的顺风车收入来看，2020年仅有数亿元规模。彼时滴滴出行虽然在顺风车市场排名第三，但滴滴出行招股书显示，2020年其中国出行业务(中国网约车、出租车、代驾和顺风车等业务)实现收入1336亿元。

滴滴出行虽然在美股成功上市，但很快就遇到了一系列监管

问题，不仅产品从应用市场下架，不久后也从美国退市。这一事件也对网约车领域产生了影响，正在排队等待上市的嘀嗒出行、哈啰出行等企业自然受到波及。

2021年8月，哈啰出行在递表后三个月就申请撤回赴美上市计划，2021年下半年和2022年一整年，嘀嗒出行第二次冲刺港股的征程没有任何进展。屈放说道：“递表失效与公司财务和经营状态以及所处行业发展都有关系。”

直到2022年下半年，网约车的市场环境开始好转。进入2023年，嘀嗒出行、如祺出行递交上市申请，T3出行、曹操出行也传出即将上市的消息。2023年2月，嘀嗒出行第三次向港交所递交上市申请；2023年8月，嘀嗒出行第四次更新招股书申请港股IPO。只是此时，嘀嗒出行在顺风车市场排名已经滑落到第二名。

2024年3月，嘀嗒出行在港交所再次更新招股书，准备第五次闯关港股IPO。

“目前，嘀嗒出行的自身特点不符合A股上市条件，公司作为纯信息服务平台，并不拥有车队或其他资产，业务也主要依靠顺风车这种小众网约车，因为顺风车市场仅占整个网约车市场的5%左右，且上升空间有限。因此适合上市条件更宽松的港股市场。”屈放表示。

新旧业务之忧

从2020年嘀嗒出行的第一版招股书来看，智慧出租车业务曾被寄予厚望。

与第一次提交IPO申请时相比，嘀嗒出行最新提交招股书显示，其在顺风车市场的份额已经下滑到第二名。

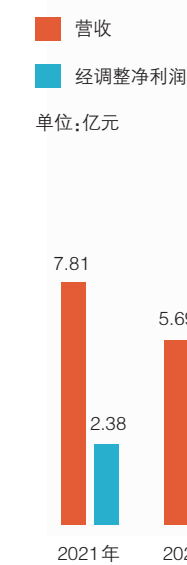
根据最新版嘀嗒出行招股书，按搭乘次数计算，2022年国内顺风车市场中，前3大顺风车平台市占率合计为94.3%，较2021年提高3.0个百分点。2022年，哈啰顺风车市占率行业第一为42.5%，较2021年提高11个百分点；其中，嘀嗒出行市场占有率为32.5%，较2021年减少5.6个百分点，行业排名由第一降至第二；滴滴顺风车业务市占率行业第三，市场占有率为19.3%，较2021年下降2.4个百分点。按照交易总额来看，2022年哈啰出行、嘀嗒出行和滴滴出行顺风车分别收入80亿元、61亿元和35亿元，市场份额分别为41.7%、31.8%和28.4%。

对于顺风车市占率及行业排名下降，嘀嗒出行在招股书中称，主要因为顺风车市场具有高度区域性，哈啰出行专注于广东本地市场，在广东省具有先发优势，广东省受新冠肺炎疫情影响较小。而嘀嗒出行重点布局的城市如上海、北京、成都等受疫情反复影响较大，导致公司市占率下滑，并且2020年至2023年上半年，嘀嗒出行广东省交易额占比分别为35.7%、34.7%、31.0%及28.3%，逐年下滑。

另外，由于重要竞争对手滴滴出行重新推出顺风车服务，并加大对用户的营销和补贴，这导致嘀嗒出行在2021年的交易额没有跟上整体市场的步伐，在2022年还有所下降。

从整个顺风车市场的角度来说，受疫情、行业大环境变化等因素影响，增长也不及预期。在2020年嘀嗒出行披露的招股书中，弗若斯特沙利文咨询公司预计，网约车市场中顺风车将是增长最快的细分市场。预计中国顺风车市场的交易总额将由2019年的140亿元增长至2025年的1139亿元，复合

3月19日，嘀嗒出行第五次在港交所递表申请上市。



本报资料室/图

年增长率将为41.8%。按照出行距离计算，预期顺风车对私家车运输的渗透率将由2019年的0.19%上升至2025年的1.0%，复合年增长率为39.2%。

在嘀嗒出行最新的招股书中，弗若斯特沙利文咨询公司预计2027年顺风车市场交易总额将增长至869亿元，2022年至2027年的年复合增长率为35.4%。渗透率将从2022年的0.21%增长至2027年的0.71%。这显然与该公司此前的预计有不小的差距。

但顺风车业务目前仍然是嘀嗒出行赖以生存的主要业务。根据嘀嗒出行最新的招股书内容，提供顺风车平台服务为嘀嗒出行贡献了九成的收入。2021年、2022年和2023年，嘀嗒出行来自提供顺风车平台服务的收入分别为6.95亿元、5.15亿元和7.74亿元，分别占其总收入的89.0%、90.5%和95.0%。提供智慧出租车服务的收入分别为3263万元、1.94亿元和1.13亿元，分别占总收入的4.2%、3.4%和1.4%；提供广告及其他服务收入分别为5282万元、3.48亿元和2.97亿元，分别占总收入的6.8%、6.1%和3.6%。

屈放指出，嘀嗒出行由于其轻资产的特点尽早实现了盈利，但也因此而失去了第二增长曲线的机会。“究其原因还是经营过于单一，仅靠小众的顺风车市场很难有更



大的发展，同时如果遇到价格战，就必然导致利润率下滑。”

从2020年嘀嗒出行的第一版招股书来看，智慧出租车业务曾被寄予厚望，希望成为公司的第二大业务板块贡献更多的收入。但在2021—2023年这三年间，嘀嗒出行的智慧出租车业务增长并不明显，并且占总收入的比重在不断下滑。

网经社电子商务研究中心数字生活分析师陈礼腾认为：“单一的业务使嘀嗒出行抗风险能力不足。基于此，出租车扬场场景数字化成为嘀嗒出行寄予厚望的第二增长点。但就目前来看，嘀嗒出行约九成收入来自顺风车，其在出租车业务方面还需加快步伐。”

嘀嗒出行的招股书中显示，本次冲刺港交所上市，计划将募资所得金额用于：扩大该公司的用户群，并加强营销和促销活动；提升技术能力及升级安全机制；增强变现能力；运营资本及其他一般企业用途等。

对于嘀嗒出行未来的发展，屈放建议：首先，要加强顺风车行业的市场地位和利润率；其次，在原有业务上尝试拓展新的业务，由于其已有盈利空间，因此在拓展新业务时相较于其他网约车公司的底气更足；最后，还需加强网约车司机管理，这将有利于其中长期发展。

国内巨头加速布局文生视频赛道

本报记者 李昆昆 李正豪 北京报道

在OpenAI推出文生视频大模型Sora之后，中国不少互联网巨头也推出了相关产品，比如腾

讯混元推出的图生视频模型Follow-Your-Click，字节跳动也在研发多个产品，其中包括多模态数字人产品以及AI生图、AI生视频产品等。

腾讯方面告诉《中国经营报》记者，图生视频Follow-Your-Click大模型基于输入模型的图片，只需点击对应区域，加上少量提示词，就可以让图片

中原本静态的区域动起来，一键转换成视频。

百度文心一言、文心一格等大模型产品也有文生视频、文生图等功能，该公司内部一

位AI从业者向记者表示，做文生视频最大的瓶颈在于算力规模和数据质量，“Sora没有公布技术路线，但技术架构就这么几种，而且很多业内人士都有

交流，不是什么秘密”。记者问其国内公司是否有可能追赶上Sora，对方称，从中长期来看，Sora现在的水平肯定很多公司都可以达到。

巨头纷纷入场

据悉，当前的图生视频大模型中，一般的生成方法不仅需要用户在提示词中描述运动区域，还需要提供运动指令的详细描述，整个过程较为复杂。另外，从生成的效果来看，现有图像生成视频技术在移动图像的指定部分上缺乏控制，生成的视频往往需要移动整个场景，而不是图像上的某一个区域，精准度和灵活性有所欠缺。

为了解决这些问题，腾讯混元大模型团队、清华大学和香港科技大学的联合项目组提出了更实用和可控的图像到视频生成模型Follow-Your-Click，致力于让图片“一键点，万物动”成为现实。

另外，据记者了解，腾讯最近还推出了一个工具名为MuseV，主打基于视觉条件并行去噪的无限长度和高保真虚拟人视频生成。Demo(演示)界面有两种玩法：一种可以上传一张图然后在

这张图的基础上进行视频生成；另一种是上传一个参考视频和一张图，使图片中的内容按照视频中的动作运动起来。

快手科技创始人兼首席执行官程一笑也曾在业绩电话会上透露，文生视频领域，快手于去年底推进专项研发。他同时指出，这对短视频生态是巨大的机会，未来快手会把生成模型和生产者工具结合起来，不断帮助创作者降低创作门槛，提升短视频制作质量和效率。

“故事接龙”(StoryStorm)的创始人宋东恒告诉记者，目前，至少有数十家中国企业拥有专门针对出海市场的文生视频工具产品或相关项目，主要目标市场为美国和欧洲。据其介绍，“故事接龙”由500多名AI视频创作者组成，其中约100名核心成员是“中国AI内容生成领域的佼佼者”。

文生视频技术哪家强

2月23日，天眼查专利信息显示，百度文生视频专利获得授权，其专利可以根据文本内容生成视频。百度申请的该专利名称为“视频生成方法、装置、电子设备和存储介质”专利，摘要显示，本公开涉及人工智能技术领域，尤其涉及增强现实、虚拟现实、计算机视觉、深度学习等技术领域，可应用于元宇宙、虚拟数字人等场景。

具体实现方案为：响应于接收到目标文本，根据其相关的多个初始时间信息，确定与至少一个目标动作标签文本分别对应的至少一个第一目标时间信息，其中，目标文本是利用至少一个目标动作标签文本处理初始文本得到的，目标动作标签文本与预设动作对应；根据至少一个第一目标时间信息，对目标虚拟形象进行渲染，得到至少一个第一视频片段，其中，第一视频片段与预设动作对应；根据至少一个第

一视频片段，生成目标视频。相关专利自2022年11月30日提交申请，2023年4月7日申请公布，预估将于2024年11月30日到期。

除百度外，清华大学近期也公开了一个文生视频专利。2月20日，国家知识产权局网站公告显示，清华大学申请的“一种定制化多主体文生视频方法、装置、设备及介质”专利公布，发明人为王鑫、朱文武、陈虹。摘要显示，该申请涉及神经网络技术领域，通过多种损失对文生视频模型的参数进行优化，使优化的模型基于文本描述生成视频中的图像时，文本描述与定制化主体保持一致，且在每个主体在生成过程中的特征不会发生混淆的同时消除合成痕迹。

Sora之所以能够震惊行业并成为“顶流”，在于其能够对世界进行模拟，它不仅能够理解提示词中的角色、场景、概念等，还能理解

“这些事物在物理世界中是如何存在的”。从时长到运镜再到角色理解，Sora模型刷新了多个行业指标，甚至重新定义了文生视频在当下的技术极限。

Sora模型的弱点也很明显，比如，Sora难以准确模拟复杂场景的物理特性，并且可能无法理解因果关系，此外，还可能混淆提示的空间细节，如左右混淆。

不过，其训练过程受到大语言模型的启发，采用扩散型变换器结构，简单来说，就是将视频压缩到低维潜在空间并分解为时空区块。Sora在压缩空间上训练并生成视频，配合解码器模型还原到像素空间。随着计算量增加，样本质量会显著提升。

华鑫证券研报称，Sora的核心技术是基于OpenAI在自然语言处理和图像生成方面的深厚积累，与Runway、Pika等相比，Sora在视频生

成的真实感、细节表现上均具标志性价值。AI视频生成虽不是新事物，但Sora的推出有望提高AI多模态的热度，可关注AI多模态应用塑造数字内容生产与交互新范式，赋能视觉行业，在文字、3D生成、动画、电影、图片、视频、剧集等方面，有望带来内容消费市场的繁荣发展。

在Sora发布后，与OpenAI研究科学家Bill Peebles共同推出Sora技术基础之一的DiT的谢赛宁在X平台上写道：“当Bill和我参与DiT项目时，我们并未专注于创新，而是将重点放在了两个方面：简洁性(Simplicity)和可扩展性(Scalability)”。他表示：“可扩展性是论文的核心主题，优化的DiT架构的运行速度比UNet(传统文本到视频模型的技术路线)快得多。更重要的是，Sora证明了DiT缩放定律不仅适用于图像，现在也适用于视频——Sora复制了DiT中观察到的视觉缩放行为。”