

手回集团三申港股终成行 对赌资本能否“高价”退出

中经记者 陈晶晶 北京报道

三次冲刺港股，在线保险中介机构手回集团有限公司(以下简称“手回集团”)的IPO终于有了最新进展。

近日，手回集团通过港交所主板上市聆讯，预计于2025年5月30日在主板上市，中国国际金融香港证券有限公司、华泰金融控股(香港)有限公司为联席保荐人。

《中国经营报》记者了解到，手回集团急于上市的背后，还有一份即将到期的对赌协议约束。

据招股书中披露，手回集团

冲刺港股面临估值挑战

从估值角度看，保险中介机构面临多重挑战，其中包括港股投资者更关注技术壁垒和长期盈利能力，部分保险中介机构科技投入不足，难以形成差异化优势。

公开资料显示，手回集团成立于2015年，是一家保险中介服务提供商，分销的保险产品由保险公司承保，主要依托“小雨伞”“咔嚓保”“牛保100”三大在线平台，形成直接分销、代理人分销以及业务合作伙伴分销的渠道矩阵。

手回集团分别于2024年1月、2024年7月、2025年3月向港交所递交招股书，三次冲刺IPO。

5月22日，手回集团公告显示，拟全球发售2435.84万股股份，其中中国香港发售股份243.6万股，国际发售股份2192.24万股，另有约365.36万股，即15%的超额配股权。

此外手回集团已与天津海泰集团旗下海泰(香港)有限公司、韬越实业有限公司签订基石投资协议，基石投资约4956万港元的发售股份。

据悉，此次招股日期为5月22—27日，发售价将在每股6.48—8.08港元，每手买卖单位为400股，入场费约3264.59港元。预期股份将于2025年5月30日开始在港交所买卖。若以中间价7.28港元计算，手回集团预期募集资金净额约1.16亿港元。

这些资金拟将用于未来60

曾与红杉、歌斐资产等知名机构签署协议，约定这些投资者享有撤资权益，当手回集团向港交所首次提交上市申请之日起暂停，直至2025年9月30日或首次提交后18个月。若申请遭撤回、拒绝或退回，那么撤资权将自动恢复，投资者可根据其条款行使撤资权。

手回集团更大的挑战还在于其财务状况。根据招股书披露，截至2024年年末，其总资产已经不能覆盖流动负债，总资产减流动负债为-6.36亿元；拥有的现金及现金等价物仅剩1.13亿元。

IPO在即，手回集团是否能被资本市场接受？

个月加强及优化集团的销售及营销网络以及改善服务；提升研发能力及改进技术基础设施；兼并、收购及战略投资以及营运资金及一般公司用途。

北京排排网保险代理有限公司总经理杨帆对记者分析表示：“当前港股市场对保险中介机构的上市窗口总体处于政策支持期，港交所近期优化了特专科技公司上市流程，允许保密提交申请并简化不同投票权架构认定，叠加2025年整体IPO环境回暖，为行业提供了相对友好的融资环境。不过，需注意市场流动性波动及大型IPO分流资金可能对估值产生的压制效应。”

“从估值角度看，保险中介机构面临多重挑战，其中包括港股投资者更关注技术壁垒和长期盈利能力，部分保险中介机构科技投入不足，难以形成差异化优势。‘报行合一’监管政策对佣金严格要求，进一步压缩佣金空间，影响盈利预期。从行业层面，监管趋严推动行业出清，头部机构需通过上市获取资金以加大技术投入和合规建设，同时数字化转型需要大量资本支持，上市成为获取长期融资的重要渠道。”杨帆对记者说。

高利息对赌

若此次IPO失利，手回集团面临一系列投资者撤资风险，或对公司资金链和经营造成严重冲击。

手回集团此次急于上市，背后有更深层次原因。

根据招股书，2015—2024年，手回集团进行了天使投资、A轮融资、B轮融资、C轮融资及Star-Reach的投资，分别引入了多家知名投资机构。需要注意的是，彼时手回集团便与投资者签订协议约定，若手回集团未能在2023年12月31日前完成上市，那么境内融资投资者(包括天使、A、B及C系列投资者)有权要求赎回其股份，而赎回股份的代价极高。例如，优先股、A股投资者可要求在投资金额基础上，再加8%—30%的复合利率计算的利息。

不过，手回集团未能在2023年实现上市。当年7月，红杉和杭州经天纬地投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“经天纬地”)对其进行了减资。对于此次操作的原因，手回集团在招股书中解释称，购回乃投资者因其早期建立的基金到期而筹集的资金。

到了2024年1月，手回集团首次正式递交招股书。在该月，

融资“续命” 流动负债逐年增加

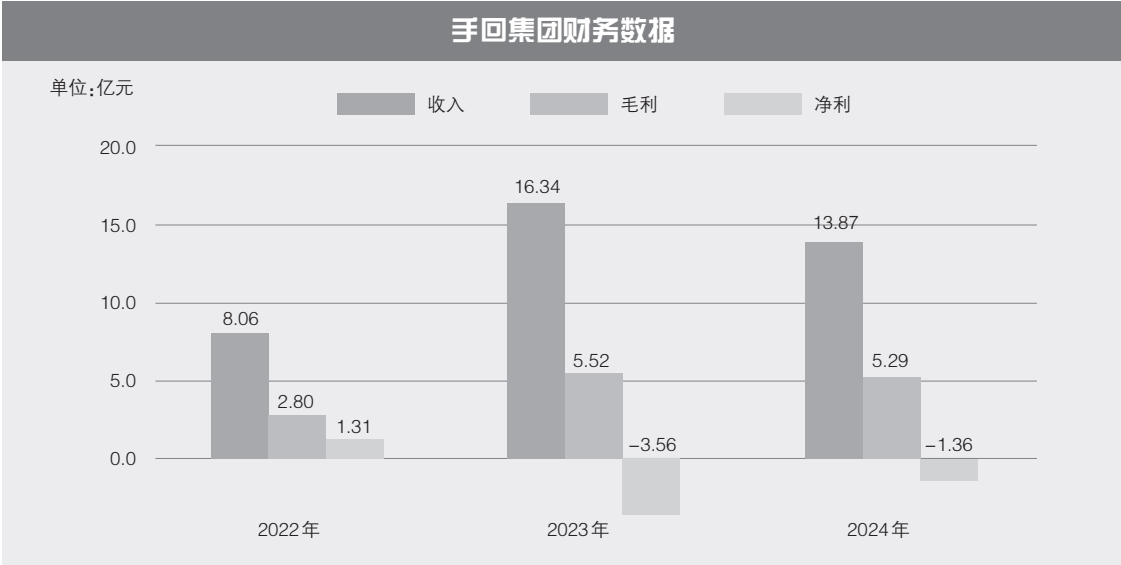
数据显示，连续两年的大额亏损，导致手回集团的现金流持续紧张。

从手回集团自身经营和财务状况看，多次冲刺IPO也来源于上市融资能够缓解资金短缺的现实需求。

公开资料显示，手回集团主要收入来自保险公司佣金，一般按通过分销的保单保费的百分比计算，收入及经营业绩直接受到保险公司保费规模及佣金率影响。

根据招股书信息，2022年、2023年及2024年12月31日，新单投保保单件数分别为229.2万件、314.3万件、185.2万件。

2022年、2023年及2024年12月31日，手回集团净利润分别为1.31亿元、-3.56亿元、-1.36亿元，同比变动幅度为164.09%、-372.13%、61.78%。



资料来源:手回集团招股书

刘洋/制图

手回集团与红杉信德、西藏聚智、

经天纬地、珠海麒斐、珠海君晨、极地信天、天津聚新等投资者签署了过渡性合约安排。约定A、B及C系列投资者享有撤资权的利益，自向港交所首次提交上市申请之日起暂停，直到2025年9月30日或首次提交后18个月，若上市申请遭撤回、拒绝或退回，则撤资权将自动恢复。

这也意味着，若此次IPO失利，手回集团面临一系列投资者撤资风险，或对公司资金链和经营造成严重冲击。

可以看到，手回集团的上市动力、推进进程背后均有对赌协

议的身影。

杨帆进一步表示，从机构层面看，私募股权和风险投资的退出压力是其上市核心驱动因素，早期投资者通过多轮融资进入后，需通过上市实现退出；若未能在约定时间内上市可能面临高额回购风险，这也倒逼其加快IPO进程。

截至上市之前，手回集团股东持股比例为：创始人光耀通过Little Blue Light持股29.68%；韩立炜通过Convolution持股8.18%；刘丽通过Plmmliu持股1.23%；一组22名员工通过Xiaoyusan Limited持股3.98%；股份奖励计划信托

金融工具融资获得的资金已经超过了保险销售主业带来的资金。

需要注意的是，2022年、2023年及2024年12月31日，手回集团流动负债净额分别为5.73亿元、10.18亿元及13.01亿元，呈现逐年增加态势。

手回集团称，2024年流动负债净额增加主要是由于向投资者发行的金融工具增加3.45亿元；应收账款减少6240万元，部分被以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产增加1.35亿元及合约资产增加5230万元所抵销。

值得一提的是，2022年、2023年、2024年3年，手回集团总资产未能覆盖流动负债，总资产减

Vitality Innovations(代表162名员工利益)持股3.27%。

机构投资者中，歌斐资产持股14.06%；天士力集团主席闫凯境最终控制的西藏聚智及天津聚新持股13.31%；周逵最终控制的红杉雨澄持股13.05%；张俊熹最终控制的极地信天持股6.77%；左凌烨最终控制的经天纬地持股5.58%；Gable Feng Gao通过Star-Reach Tech持股1%。

此次上市后，发行在外的天使系列优先股、A系列优先股、B系列优先股及C系列优先股均应按初始转换比率1:1自动转换为普通股。

流动负债连续3年为负值，分别为-3.54亿元、-5.36亿元、-6.35亿元。

此外，截至2024年年末，公司现金及现金等价物仅余1.13亿元。

手回集团在招股书中表示，将继续密切监控流动资金状况，以确保其符合公司业务营运及扩张计划；亦将管理现金及流动资产水平，以确保有足够的现金流量来满足营运产生的任何计划或意外现金需求。

关于与投资者的对赌问题、上市最新情况以及经营资金问题，记者向手回集团方面致函了解，该公司相关负责人回应表示：“公司目前正在静默期，不方便回复。”

竞争、合规压力加大 汽车金融公司亟待破局

中经记者 郑瑜 北京报道

近期，有汽车金融公司收到百万罚单。

根据中国人民银行(以下简称“央行”)北京分行披露，此次被罚原因是“未经同意查询个人信息或企业的信贷信息”。百万级别的罚单在汽车金融市场并不多见。值得注意的是，该汽车金融公司总资产已从2021年的1151.01亿元锐减至2024年上半年的584.77亿元，3年间规模缩水近半。

上述机构经营与合规压力加大，只是汽车金融行业发展的一个缩影。中国银行业协会发布的《中国汽车金融公司行业发展报告(2023—2024)》显示，截至2023年年末，全国25家汽车金融公司资产规模为9648.18亿元；零售贷款余额为7466.25亿元，同比下降4.92%。

《中国经营报》记者近期实地走访多家汽车品牌经销门店了解到，当前门店主推的一般为银行贷款。当被问及自身厂商的汽车金融公司贷款时，多位销售人员告诉记者，一般不推荐使用。某经销门店经理更是对记者直言，如果用厂商的汽车金融公司，则单价会比其他分期更贵。

增速不再

最近数据显示，汽车金融公司的资产规模与零售贷款规模正在持续下降。

与前文数据下降趋势一致，根据《中国汽车金融公司行业发展报告(2022)》，截至2022年年末，全国25家汽车金融公司资产规模为9891.95亿元；零售贷款余额为7852.58亿元，同比下降3.51%。

当前，参与汽车金融分期的市场主体主要分为三类：一类是

如何再发力

“如果客户用了厂商的分期产品，也不会给我们有任何提成奖励，所以我们现在都不愿意推荐客户使用。大部分客户都能从银行获得很优惠的贷款，比如我们汽车金融公司的分期利率在3.2%，银行一般都在这之下。”某门店销售人员告诉记者。

在裁判文书网上，记者看到当前多家汽车金融公司提供汽车贷款的相关纠纷数量正在上升，有汽车金融公司相关纠纷达到6000多件。

博通咨询资深分析师王蓬博告诉记者，从众多贷款纠纷可以看出，公司在贷款审批、贷后管理等环节可能存在漏洞，未能有效识别和控制风险，导致违约率上升，影响了公司的营收和利润。

“从行业来看，利润下滑最大

厂商系汽车金融公司，这类公司为汽车厂商主要出资设立，此外则是银行金融机构和融资租赁公司。

在过去，汽车金融公司曾与银行“平分秋色”。据中诚国际报告统计，2022年汽车金融市场份额中，商业银行占据42%，汽车金融公司占据41%，融资租赁占据17%。截至2023年年末，至少20家汽车品牌旗下同时拥有汽车金融公司和融资租赁公司。

的原因是银行、融资租赁等金融机构加大在汽车金融领域的投入，凭借各自优势抢占市场份额，给汽车金融公司带来更大的竞争压力。”王蓬博说道。

从本次被罚情况来看，王蓬博认为，数据合规可能是汽车金融公司面临的最大合规难题之一。在数字化时代，汽车金融公司需要收集、存储和处理大量客户的个人信息，包括身份证号、银行卡号、信用记录等敏感数据。一方面，随着数据泄露事件频发，监管机构对数据保护的要求日益严格；另一方面，汽车金融公司业务流程复杂，涉及多个系统和环节，数据在传输和使用过程中容易出现安全漏洞。

北京市社科院副研究员王鹏表示，当前汽车金融公司的罚单

行业统计数据显示，2022年汽车金融行业资产证券化业务保持活跃态势。全年共有17家汽车金融公司完成44单资产支持证券(ABS)发行，累计发行规模达2166.80亿元；同期另有2家机构发行3单金融债券，合计发行规模70亿元。

2023年，汽车金融公司资产支持证券发行规模呈现结构性调整。全年参与ABS发行的机构数量降至15家，累计发行38单产

以及经营数据下滑，总资产、营收和利润大幅减少，反映出其业务拓展与盈利能力面临困境。

王鹏认为，行业竞争加剧，市场环境变化，传统业务模式受到挑战；监管力度加强，对合规经营要求提高，促使行业调整发展策略。

王鹏建议，汽车金融应该改变竞争策略，比如凭借对汽车行业的深入了解，提供更贴合汽车消费场景的金融产品和服务。优化审批流程，缩短审批时间，为消费者提供更便捷的金融服务。可以考虑与汽车厂商深度合作，开展联合营销、定制金融产品等活动，增强客户黏性。

王蓬博也认为，汽车金融公司与汽车厂商关系紧密，能够深入了解汽车行业和客户需求，提

品，总发行规模为1799.77亿元。

一家汽车金融公司内部人士对记者表示，前述发行规模变动主要受两方面因素影响：一是金融机构加速布局汽车金融领域，导致部分汽车金融公司基础资产规模收缩；二是2023年以来政策环境变化，推动部分机构拓展金融债券融资渠道。值得关注的是，尽管金融债券发行主体扩容至5家机构、发行规模提升至133亿元(全年累计发8

供更专业、更贴合汽车消费场景的金融产品和服务。

也有汽车金融从业者告诉记者，近年汽车金融公司加强与主机厂的合作，配合主机厂的各类营销活动；主机厂通常不为银行的金融产品贴息；银行更愿意做风险相对分散的个贷业务，对经销商贷

在王鹏看来，针对供应链金融端开展业务也是较好的策略。他认为，汽车金融公司可以在供应链金融产品上进行创新，推出针对汽车产业链上下游企业的金融产品，如经销商库存融资、零部件供应商应收账款融资等，保障产业链稳定运行。

单)，但该类产品发行总量仍未能弥补资产支持证券规模的减量缺口。

这与一些银行在汽车分期业务上的增长形成了对比。公开信息显示，交通银行(601328.SH)在2024年年报中披露，截至2024年年末，该行汽车分期余额较上年年末增加674.16亿元，增长240.10%；兴业银行(601166.SH)在2024年年报中也表示，汽车分期交易量同比提升276.65%。

值得一提的是，当前对于汽车金融市场而言，仍大有可为。5月中旬，央行宣布下调金融机构存款准备金率0.5个百分点(不含已执行5%存款准备金率的金融机构)，下调汽车金融公司和金融租赁公司存款准备金率5个百分点。这意味着今年内首次降准正式落地。

业内共识在于，存款准备金率的降低意味着资金可获得性增加，汽车金融公司有更多的资金可以用于发放贷款，而在资金成本降低的情况下，汽车金融公司能够以更优惠的利率、更灵活的贷款方案吸引消费者购车，刺激汽车消费市场。“有更多资金支持，汽车金融公司可加强科技投入，提升服务质量和效率，推动行业创新发展。”王鹏说。