

# “五环外”的独立玩家 松果出行冲刺“共享电单车”第一股

中经记者 李静 北京报道

2017年,正是资本疯狂涌入共享单车市场的年份。巨额资金的进入和补贴大战,引发了席卷全国的“彩虹大战”,街头涌现大量不同颜色的单车品牌。翟光龙也是在这一年进入共享单车市场,正式成立松果出行。

作为知名生活服务电子商务平台美团网(现“美团”的创始团队成员之一,翟光龙创立的松果出行在资本、运营及地面推广等方面具备先天优势。

当摩拜(后被美团收购)、ofo、哈啰出行(现改名为哈啰)、小蓝单

车(后被滴滴收购)在一、二线共享单车市场打得不可开交之时,翟光龙选择从巨头们还没留意到的县域市场作为切入口,并选择了更细分的共享电单车,在“五环外”的县域市场悄悄深耕。

随着共享经济逐渐退潮,大部分共享单车品牌倒下,主流共享单车企业被巨头收购的大背景下,2026年初,松果出行以行业第四的排名,叩击香港联交所大门,正式冲击“共享电单车”第一股。

不过,对于相关采访,松果出行方面对《中国经营报》记者表示,目前处于上市缄默期。

## 县域市场的双刃剑

“县域市场龙头”标签虽为松果出行带来了市场与毛利,但其壁垒的坚固性也引发了质疑。

松果出行的崛起,源于其对市场的精准切分。面对美团、滴滴出行、哈啰等生态型巨头在一线城市的绝对优势,松果出行选择了“农村包围城市”的战略,专注深耕三、四线城市及县域市场。

招股书显示,截至2025年9月30日,松果出行在422个市县投放45.46万辆共享电单车,主要集中在三、四线城市和县域地区。

这种“农村包围城市”的战略让其成功避开了一线城市的激烈竞争,并取得了阶段性的胜利。招股书显示,截至2024年,松果出行在外围发展区域以18.7%的市场份额位居第一;按全国交易额和车辆投放量计算,其排名第四。

这种市场选择的背后,有着深刻的商业逻辑。在下沉市场,共享电单车取代了共享单车成为主流交通工具。

国际智能运载科技协会秘书长张翔在接受记者采访时表示,与一线城市仅将共享单车作为“最后一公里”的补充不同,下沉地区的通勤距离更长,

电单车的续航能力更契合实际需求。虽然单次收费略高于共享单车,但能覆盖更长距离,性价比更高。

“县域市场龙头”标签虽为松果出行带来了市场与毛利,但其壁垒的坚固性也引发了质疑。如今美团、哈啰等巨头正凭借资本与生态优势,不断下沉到县域市场。

网经社电子商务研究中心数字生活分析师陈礼腾对记者说道,松果出行通过本地化运营(如绑定地方政府、社区关系)在县域建立先发优势。“本地化运营在巨头面前或难以构成护城河,因为县域用户对价格敏感度高,巨头补贴可迅速拉低松果出行的价格,且巨头能通过总部资源谈判优化政策适配。”

不过,松果出行在招股资料中援引相关政策指出,国家正在纵深推进全国统一大市场建设,旨在破除地方保护和市场分割。对于松果出行而言,这意味着过去在不同市县运营时面临的“地域壁垒”有望被打破,市场准入标准将更加明确和统一,有利于其跨区域的规模化扩张。

## 三度折戟屡败屡战 盈方微再谋资产重组

中经记者 秦泉 北京报道

曾三度折戟同类交易的盈方微电子股份有限公司(以下简称“盈方微”,000670.SZ)再度踏上资本运作之路。2026年1月5日晚间,盈方微正式发布重大资产重组停牌公告,宣布拟通过发行

股份和/或支付现金方式,本次交易标的资产为上海肖克利信息科技股份有限公司(以下简称“上海肖克利”)、FIRSTTECHNOLOGYCHINALIMITED(富士德中国有限公司)(以下简称“富士德中国”)、时擎智能科技(上海)有限公司(以下简称“时擎智能”)的

## 重组新动作

根据公告内容,盈方微此次重组的核心目标锁定三家深耕电子信息领域的企业,分别是上海肖克利、富士德中国与时擎智能。

公开信息显示,三家标的公司虽业务侧重不同,但均与盈方微现有主业存在显著协同可能性。成立于2015年的上海肖克利,注册地位于上海市浦东新区,注册资本1.2亿元,主营业务覆盖集成电路设计、电子元器件研发与销售,产品广泛应用于消费电子、汽车电子等领域,与盈方微现有的芯片研发业务可形成产业链上下游协同。

2018年成立的时擎智能,注册资本8000万元,专注于高性能模拟芯片、传感器芯片的设计与方案提供,在工业控制、物联网等赛道积累了核心技术,有望填补盈方微在高端芯片设计领域的短板。

而成立于2003年的富士德中国,作为总部位于中国香港的电子元件分销企业,其业务覆盖国内多个省份及东南亚地区,主要为下游制造业客户提供电子元器件采购、供应链管理等服务,与盈方微的电子元器件分销业务能够形成渠道互补与客户资源共享。

根据公告,此次交易方式为发行股份和/或支付现金收购控股权,同时计划向不超过35名特定投资者非公开发行股票募集配套资金,资金将用于支付交易对价、

## 增利不增收

在日均订单量下滑的背景下,松果出行的单次行程平均价格有所提升。

从松果出行的财务数据中也能一窥其面临的挑战。收入方面,2023年、2024年松果出行的总收入分别为9.53亿元和9.63亿元,增长近乎停滞。2025年前九个月的收入为7.46亿元,保持稳定的同时也意味着其缺乏增长动力。

另外,招股书数据显示,松果出行覆盖城市数量从2023年的371个增至2025年的422个,但收入增长乏力,暗示其单个城市的产出其实下降。

从收入结构来看,松果出行的收入大部分来自共享电单车的服务收入。2023年、2024年和2025年前九个月,公司共享电单车服务收入分别为9.35亿元、9.34亿元和6.98亿元,占总收入比例分别为98.1%、97.0%和93.6%。这意味着松果出行正尝试提高非主营业务收入,但目前其他收入占比仍然较小,只有少部分收入来自平台服务费、广告服务和电单车销售等其他业务。

不过,松果出行的盈利指标呈现微妙好转。松果出行的毛利率从2023年的15.8%提升至2024年的18.9%,2025年前九个月进一步增至24.3%,显示运营效率改善。

## 巨头夹缝中的“第二曲线”求索

松果出行还需要向市场证明的是,在一个巨头环伺的行业,专业垂直玩家能够找到可持续的生存空间。

面对增长瓶颈,松果出行在招股书中规划将IPO募资用于“市场拓展、技术研发、海外布局”。

需要看到的是,目前,中国县域市场的增量空间正在收窄,而一、二线城市又被巨头牢牢把控,国内市场的开拓难度极大。至于海外市场,虽然看似广阔,但文化差异、政策风险和运营复杂性远超国内,也充满了不确定性。



2026年初,松果出行正努力在港交所上市。

视觉中国/图

但松果出行仍处于持续亏损中,其中,2023年、2024年净亏损分别为1.92亿元和1.51亿元,2025年前九个月的亏损收窄至5999万元。值得关注的是,经调整后,松果出行在2025年前九个月已实现扭亏为盈,经调整净利润达到2640万元。

陈礼腾表示:“松果出行经调整后扭亏为盈,但GAAP准则下2025年前三季度仍录得5999万元净亏损,盈利能力值得商榷。”这种会计准则下的持续亏损,引发市场对盈利模式的可持续性质疑。

运营数据方面,松果出行的注册用户数持续增长,从2023年年底的9900万增长至2025年9月的1.28亿。每日每辆活跃电单车日均订单从2023年的2.76单提升至2025年前九个月的3.08单,这些改善反映了运营效率提升。

但与此同时,松果出行的日均订单量却在缓慢下滑,2023年和2024年的日均订单量分别为110.19万单、105.51万单,2025年前九个月的平均每日订单量进一步下降到100.60万单。松果出行对此解释称,这主要是其对经营区域

组合的战略变化,将运营调整至大规模市场,且此战略变化仍在推进中。此外,在日均订单量下滑的背景下,松果出行的单次行程平均价格有所提升,从2023年的2.73元逐渐提升到2024年的2.85元,2025年又进一步提升到2.94元。

张翔认为,这或许与市场竞争加剧有关,美团、滴滴、青桔等平台在普通单车领域具备大规模运营经验和充足资金,这类综合性互联网公司逐步切入五环外的电单车市场,会对松果出行形成直接竞争。

的是,在一个巨头环伺的行业,专业垂直玩家能够找到可持续的生存空间。

陈礼腾指出:“对投资者而言,评估松果出行的核心价值指标应是独立盈利模式能否在巨头竞争中自给自足。”

可以说,上市只是开始,真正的考验在于能否找到可持续的增长路径。

## “执着”并购

盈方微此次重启重大资产重组,并非首次尝试通过资本运作优化业务布局。梳理公司近五年公告可见,自2021年起,公司已先后三次筹划收购同类电子信息资产,但均因多重因素未能落地,“屡败屡战”的重组经历也让市场对其此次交易的成功率保持审慎态度。

2021年4月12日,盈方微首次抛出重组预案,拟通过发行股份及支付现金方式,以14.76亿元的总价收购华信科49%股权和World Style 49%股权。盈方微希望通过此次收购整合分销业务资源,提升产业链地位。

然而,在重组推进过程中,波折不断。2021年6月,公司因涉嫌泄露内幕信息被公安机关立案侦查,尽管公安机关最终决定对公司不予刑事追责,仅追究相关责任人责任,但该事件仍对重组审核造成严重影响。2022年3月,证监会以“损害上市公司股东合法权益”为由,出具不予核准本次交易的决定,盈方微首次重组以失败告终。

时隔一年多,盈方微于2023年7月25日再次启动重组,计划收购华信科100%股权及World Style 100%股权,交易方式仍为发行股份及支付现金。公司当时表示,经过前期整改调整,交易方案已进一步优化,更符合监管要求与市场预期。但受宏观经济环境变化、行业景气度波动等因素影响,标的公司估值与交易对价谈判陷入僵局,交易周期远超预期。

2023年11月,盈方微宣布终止本次重组,称“市场环境发生较大变化,交易各方未能就核心条款达成一致”。

令人意外的是,仅四个月后,盈方微于2024年3月第三次官宣重组,目标依然是华信科与World Style的全部股权,交易方案在定价机制、业绩承诺等方面进行了调整。然而,命运再次给盈方微带来

打击。2024年8月,因重组相关方涉嫌泄露内幕信息,证监会对相关主体立案调查,重组进程被迫中止,最终于2024年10月15日正式终止。

频繁启动重组的背后,是盈方微持续承压的经营现状与亟待优化的业务结构。根据公司2025年第三季度报告,2025年1—9月,公司实现营业收入34.43亿元,同比增长17.62%,但归母净利润亏损4334万元,亏损同比扩大18.69%。单季度数据显示,2025年第三季度公司营业收入15.16亿元,同比增长40%,环比增长28.86%,归母净利润亏损1105万元。

资产负债结构方面,截至2025年9月末,盈方微资产总计20.79亿元,负债总计16.88亿元,资产负债率高达81.19%。

郭涛认为,盈方微资产负债率高,短期偿债压力大,采用“发行股份+现金”交易方式无疑会加剧财务风险。发行股份可能稀释股东权益,现金支付则增加债务负担。配套募资规模与用途设计需精细平衡;一方面,要确保足够资金支付收购对价,完成交易;另一方面,应预留部分资金补充流动资金,缓解短期偿债压力。可通过优化募资结构,提高股权融资比例,降低债务依赖;同时,制定合理资金使用计划,优先保障关键领域,提高资金效率。如此,方能在控制财务风险的同时,推动重组顺利进行。

王鹏认为,高负债下现金支付加重偿债压力,可能触发流动性危机。交易结构应优先股份支付、现金与业绩对赌绑定;募资需“支付优先、补流为辅”,避免资金错配。本质是“以时间换空间”的博弈。此次收购的核心风险是整合失败、复苏不及预期、债务螺旋,此次重组是逆周期豪赌,成败取决于执行与行业红利兑现。

就此番并购,记者致电致函盈方微,截至发稿,未获回复。



盈方微此番欲拿下上海肖克利、富士德中国与时擎智能的控股权。

标的公司项目建设及补充流动资金等。

盈方微已于1月6日停牌,值得注意的是,盈方微在停牌前的最后一个交易日(1月5日)迎来股价与成交量的双重异动。当日公司股价以7.38元/股开盘后震荡上行,最终收涨4.74%,报7.73元/股,单日成交量飙升至3944万股,创下近三个月以来的单日成交量峰值。截至停牌前,盈方微总市值为65.3亿元。

按照监管要求及公司承诺,盈方微需在股票停牌之日起10个交易日内(即2026年1月20日前)披

露本次重大资产重组预案或报告书,并申请股票复牌。

北京市社会科学院副研究员王鹏表示,半导体行业复苏期,企业通过“研发+分销”组合补全产业链,降低单一业务风险。研发端借分销加速商业化,分销端以自研芯片提高利润,形成双轮驱动。但需警惕文化冲突、资源错配、技术路线分歧等整合难点,协同效应依赖执行能力,避免规模扩张但效率下降。

在天使投资人、人工智能领域专家郭涛看来,在半导体行业重组中,“多标的打包收购”相对