

“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电单车市场的年份。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电单车市场，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

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,

车(后被滴滴收购)在一、二线共享电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,大部分共享电单车品牌倒下,主流共享电单车企业被巨头收购的大背景下,2026年年初,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。

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。

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在下降。

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比较小,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,盈利质量值得商榷。”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。

张,依赖新市场开拓又面临巨大风险。”

然而,挑战之中也蕴含着机遇。陈礼腾认为,在“双碳”目标导向下,短途绿色出行仍有政策红利。此外,行业规范化的加速推进,反而有利于像松果出行这样已建立合规运营体系的企业,从而淘汰不规范的小型竞争者。

松果出行还需要向市场证明

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

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,注册地址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、

股份和/或支付现金方式,本次交易的资产为上海肖克利信息科技有限公司(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

控股权。

多位业内人士在接受《中国经营报》记者采访时表示,盈方微此前已经三度折戟同类交易,这无疑给市场和投资者留下了一定的阴影,大家对其此次重组能否成功会持较为谨慎的态度。而且,收购三家不同公司的控股权,在



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制权。

视觉中国/图

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(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

整合过程中可能会面临文化融合、业务协同等多方面的问题。不过,从机遇角度而言,上海肖克利、富士德中国和时擎智能在各自领域都有一定的优势和资源,若盈方微能够成功整合,有望实现业务的多元化拓展,提升自身在市场中的竞争力。

“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,公司因涉嫌违规披露重要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。