

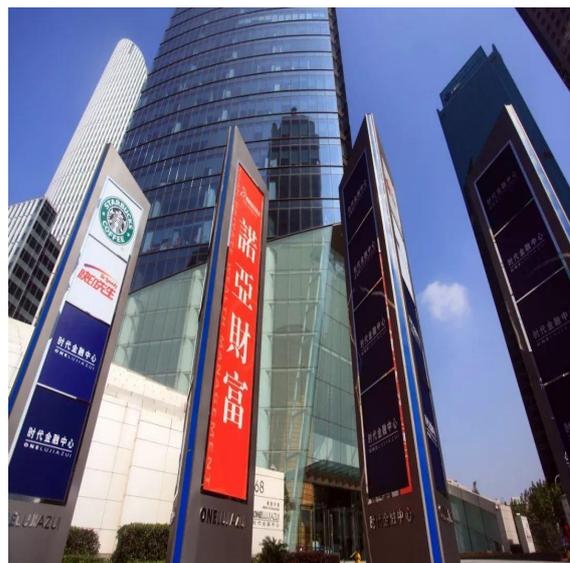
广东省风险投资促进会

GUANGDONG VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

秘书处编制



2019年7月上半月刊



目 录

一、融资周报

融资周报|7.1 至 7.7 国内融资消息..... 1

融资周报|7.8 至 7.14 国内融资消息..... 13

二、行业快讯

行业快讯|瑞幸开卖茶饮，喜茶、奈雪要小心了？ 25

行业快讯|歌斐 34 亿踩雷“罗生门”：承兴造假，京东否认，诺亚报案，谁在说谎？ 30

行业快讯|九年只融一轮资，这家闷声发财的公司成国内电商导购第一股..... 45

行业快讯|直接上市，会是科技独角兽的新趋势吗？ 61

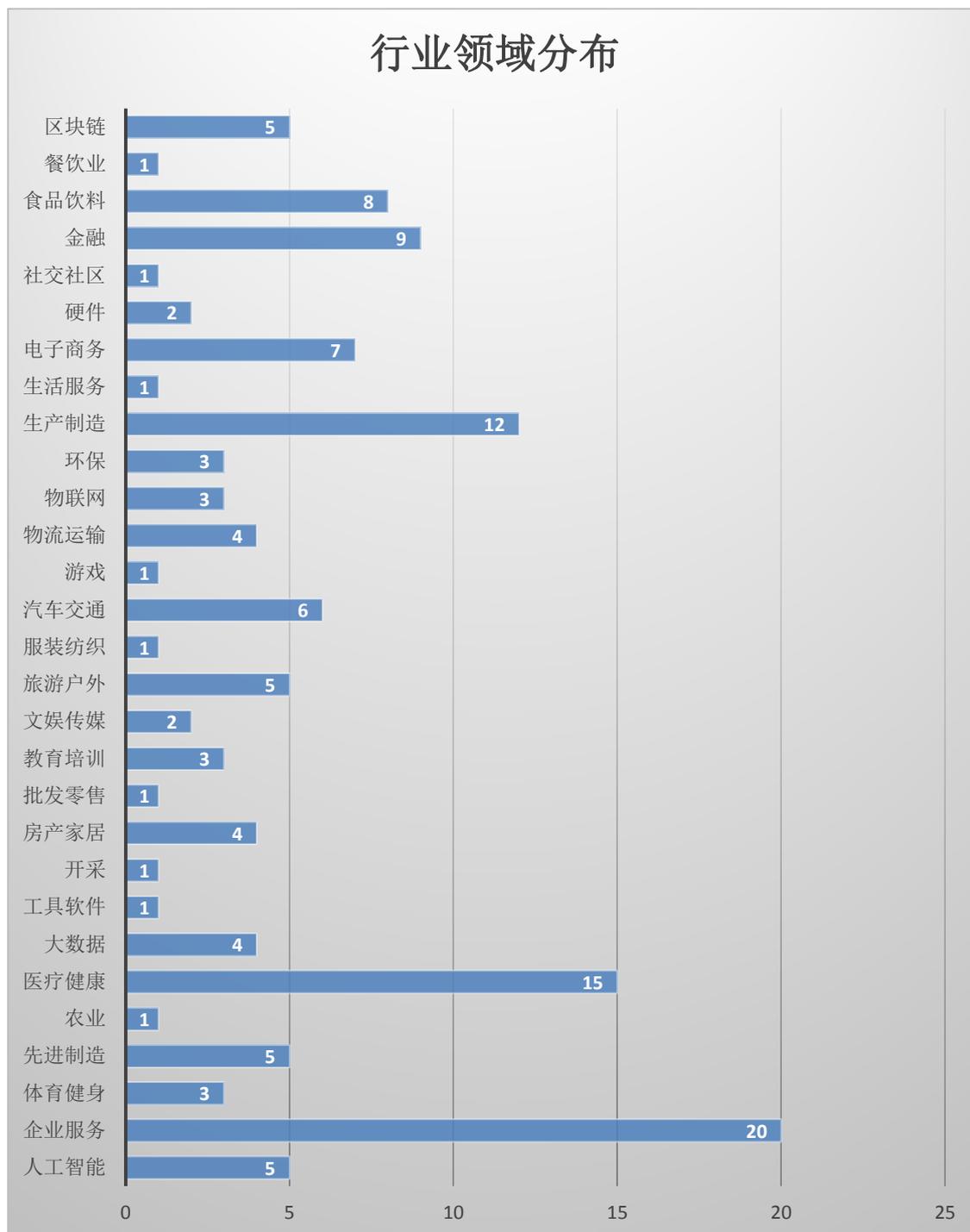
三、研究报告

研究报告|麦肯锡：中国医疗投资逆势上扬..... 详见附件

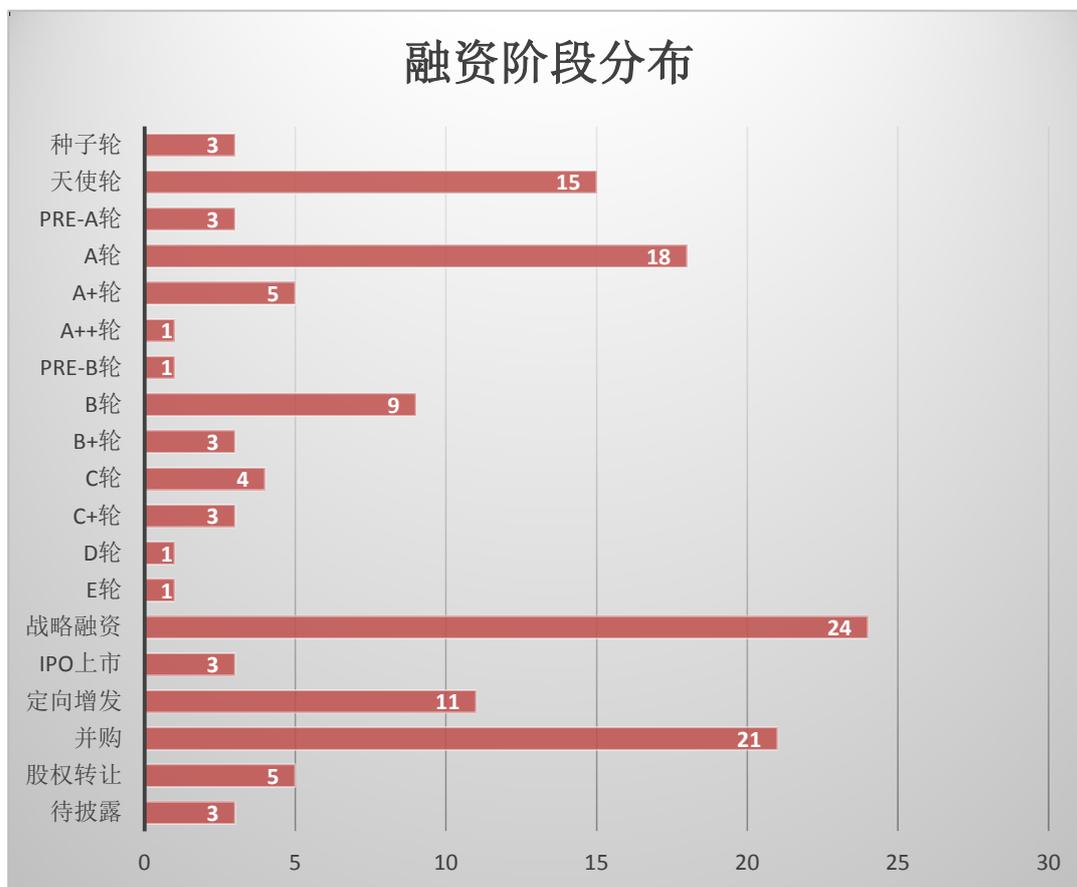
研究报告|动脉网：2019 年上半年 10 家医疗健康企业赴港 IPO，基石药业、锦欣生殖热度高，疫苗股领跑股价..... 详见附件

融资周报|7.1 至 7.7 国内融资消息

本周国内有 **134** 个项目获得融资。从行业角度来看，国内融资主要分布在企业服务领域（除生产制造外），为 **20** 起融资事件，占国内总融资笔数的 **14.9%**。



从融资阶段分析，国内项目主要分布在战略融资(除定增外)，为 24 起融资事件，占国内总融资笔数的 17.9%。



国内融资汇总

行业	项目	业务	融资额	投资方
人工智能 (5起)	思灵机器人	智能机器人系统研发商	未披露	高瓴资本，红杉资本中国，天智航，线性资本
	微埃智能	智能制造行业服务商	¥千万级	固高科技领投，大米创投跟投，国家开发银行、建设银行配套投资
	脑医生	中枢神经系统病变智能诊断平台	¥3000万	北陆药业

国内融资汇总

行业	项目	业务	融资额	投资方
	森亿智能	医学文本分析解决方案提供商	¥2.5 亿	腾讯投资领投，国药资本跟投
	欧菲生物识	指纹识别整体方案提供商	¥10 亿	南昌市产盟投资管理有限公司
企业服务 (20 起)	五五美业	美业 SAAS 服务商	\$500 万	未披露
	硕橙科技	机器设备运行监控解决方案提供商	¥数千万	远镜创投领投，科鑫资本、水木资本、梅花创投跟投
	校聘网	在校实习招聘平台	¥2000 万	猎聘网战投
	撼地大数据	大数据应用提供商	¥数百万	亲禾资本
	英柏检测	第三方检测机构	¥数千万	同创伟业
	胜科纳米	材料分析及失效分析服务提供商	¥数千万	高捷资本、纳川投资领投
	睿信丰科技	无人飞行器通信解决方案提供商	¥1 亿	国投创合领投，德联资本、创东方投资跟投
	英方	互联网服务平台	未披露	海通开元领投
	瀚思科技	数据安全技术服务商	未披露	奇虎 360
	六度人和	企业即时通讯软件及 CRM 服务平台	¥8000 万	泮源资本、赛富投资基金领投，腾讯投资跟投
	销售易	销售管理工具	未披露	腾讯投资
	贵阳众安	企业安全与安全人才服务平台	未披露	贵阳创投

国内融资汇总

行业	项目	业务	融资额	投资方
	梆梆安全	移动应用安全服务提供商	未披露	中网投
	天立泰	信息智能化系统和信息技术服务商	¥3000 万	六安红土，深创投，安芙兰资本
	优炫软件	数据信息安全服务商	¥2.78 亿	中船集团，上海国和投资，中兴创投，兰璞资本，太平洋证券，富润德，在册股东
	甲骨文超级码	防伪溯源技术服务商	¥3040 万	美盈森
	五行时代	整合传播服务商	¥2000 万	中青芯鑫
	北京德昇	IDC 机柜供应商	¥1.33 亿	奥飞数据
	尚通科技	云呼叫中心业务	¥5.94 亿	汇金科技
	德殷德润	商务咨询服务提供商	¥46.65 亿	阿里巴巴
体育健身 (3 起)	极限之路	极限运动培训、旅行及视频内容制作方	¥千万级	梅花创投领投，36 氪基金跟投
	易健科技	健身运动服务平台	未披露	康帝生物领投
	兴致体育	综合性体育服务商	¥3 亿	宜信财富私募股权母基金
先进制造 (5 起)	银田机电	工业机器人研发设计及产销企业	未披露	东方证券
	星际荣耀	运载火箭研发服务商	未披露	沃德融金，京港合众
	宇泛智能	自然交互式家用机器人开发	¥4500 万	三江控股领投

国内融资汇总

行业	项目	业务	融资额	投资方
		公司		
	博兰得科技	定制型电源及 新能源产品研发商	¥数千万	助力资本
	鑫泰科技	钕铁硼废料综合 利用服务商	¥8 亿	华宏科技
农业 (1 起)	舜朴贸易	大麻种植商	未披露	兴民智通
医疗健康 (15 起)	捍宇医疗	二尖瓣介入医 疗器械研发商	未披露	东方证券
	微医汇	专家指导复诊 服务提供商	¥1500 万	未披露
	滴滴健康	技师服务预约 平台	¥500 万	一站网
	乐普生物	肿瘤免疫医疗 研发商	¥9 亿	拾玉资本领投，苏民投、开元国创、苏州新锐、乐成医疗、乐普医疗跟投
	集萃药康	人源化抗体药 物研发商	¥1.6 亿	鼎晖投资领投，国药控股跟投
	心擎医疗	体外人工心脏 研发商	¥数千万	幂方资本领投，华泰紫金、千杉投资、国仟创投跟投
	中逸安科	创新人用疫苗 制剂研发企业	¥2.5 亿	贝增资产，倚锋创投，怀格资本，中信建投，坤鼎投资，国钰资产，国生生物
	壹心理	心理学网络服 务平台	¥数千万	枫海资本
	莱诺医疗	介入性医疗器 械研发商	¥数千万	斯道资本
	一脉阳光	第三方连锁医 学影像服务提	¥数亿	人保资本领投

国内融资汇总

行业	项目	业务	融资额	投资方
		供应商		
	英诺伟	微创介入医疗器械研发生产商	¥数千万	征和惠通
	创芯国际	生物技术服务商	未披露	滨海基金
	兰州重离子	肿瘤专科重离子医疗服务商	未披露	新里程医院集团
	赛祺尔医疗	新型肿瘤治疗医疗机构	未披露	中杉肿瘤医生集团
	中富泰科	医疗器械供应链管理服务商	¥3401 万	在册股东
大数据 (4 起)	睿企科技	整体解决方案提供商	\$近千万	昆仲资本, 云启资本
	CompuTa	数据处理技术及区块链技术研发商	¥数千万	真格基金, 高兴资本
	HiFive. AI	音乐综合服务商	¥数千万	CMC 资本
	华付信息	大数据实名认证及金融反欺诈风控服务商	¥亿元级	卓德投资, 时代伯乐, 双创基金, 任君基金
工具软件 (1 起)	笔神作文	智能写作软件提供商	¥数百万	不惑创投
开采 (1 起)	中泰煤业	矿产资源开采加工商	¥2.82 亿	沁新集团
房产家居 (4 起)	睦湃科技	物业租赁服务提供商	¥1185 万	中国金融发展
	儒房融科	新房代理销售、二手房中介品牌特许加盟及运营管理	¥1127 万	在册员工

国内融资汇总

行业	项目	业务	融资额	投资方
	裕丰汉唐	家具定制服务商	¥7 亿	兔宝宝
	国晟物业	物业管理服务商	¥13.04 亿	珠海万厚达美
批发零售 (1 起)	ICE 机摩人	智能冰淇淋自助销售终端研发商	¥千万级	驰星创投, 约瑟投资, 彤天科技
教育培训 (3 起)	多豆科技	汉语学习服务提供商	未披露	盛银创服
	五六点教育	小学生托管教育培训机构	¥数千万	寿君(北京)商业管理有限公司
	纽约国际儿童俱乐部	儿童早教服务机构	¥千万级	瑞思英语
文娱传媒 (2 起)	磁场科技	文娱传媒综合服务运营商	¥1000 万	康利达投资
	中信出版	媒体出版商	¥7.06 亿	公开发行
旅游户外 (5 起)	贝壳途	旅行规划及户外体验服务提供商	¥100 万	未披露
	We Trip 西游计	海外旅游服务平台	\$800 万	金沙江创投、中植集团
	盒子空间	分时休闲住宿空间	¥过千万	浅石创投领投
	Hoostay	短租民宿运营管理服务提供商	¥1 亿	阿里云, 好贝资本, 桦峰资本, HoopeCapital
	曲江文旅	文化旅游运营服务商	¥4.81 亿	未披露
服装纺织 (1 起)	优依购	时尚女装的设计与销售业务	未披露	商业城
汽车交通 (6 起)	圳鹏供应链	汽车市场供应链服务提供商	¥1500 万	未披露

国内融资汇总

行业	项目	业务	融资额	投资方
	JNS 小虎检车	汽车后市场数据服务商	未披露	未披露
	纵目科技	高级驾驶辅助系统软硬件研发商	¥1 亿	高通创投领投，君联资本、创徒投资跟投
	重塑集团	燃料电池研发商	¥2.63 亿	大洋电机
	萨克斯动力	液力变矩器生产商	¥6516 万	华域汽车
	天合汽车	汽车零部件产销商	¥8071 万	天合亚太有限公司
游戏 (1 起)	家乡互动	网络棋牌游戏开发运营商	4.24 亿港元	公开发行
物流运输 (4 起)	急先蜂	B2B2C 外卖平台	¥千万级	南华创投，新蒲远大集团
	BlueX Trade	中小企业货运代理商	\$300 万	Greycroft, Infinity Ventures
	唯智信息	物流供应链管理软件供应商	未披露	未披露
	华威物流	物流运输服务提供商	¥3.34 亿	东百集团
物联网 (3 起)	展湾信息	工业系统研发商	¥数千万	SIG 海纳亚洲创投基金
	江行智能	边缘计算技术与服务提供商	¥3000 万	松禾资本领投，红杉资本中国、百度风投跟投
	惠昌传感器	NTC 温度传感器生产及销售商	¥1.64 亿	日盈电子
环保 (3 起)	广西兰科	环保铸造材料及固废资源再生设备研发商	¥1500 万	青蓝投资

国内融资汇总

行业	项目	业务	融资额	投资方
	未来能源	废弃物处理设备生产企业	¥3371 万	在册股东
	四川高绿平	固体废物处理服务商	未披露	博天环境
生产制造 (12 起)	易控智驾	矿山智能驾驶运输解决方案提供商	¥6000 万	兴韬投资
	美刻电子烟	电子烟研发生产销售商	¥千万级	未披露
	灵犀 LINX	电子烟品牌提供商	¥数千万	本翼资本、宁波思必得领投，汇财私人资本跟投
	京蓝沐禾	节水灌溉整体解决方案提供商和运营商	¥9 亿	浙商投资
	新明珠陶瓷集团	陶瓷墙地砖及卫生洁具生产商	¥3.6 亿	加华资本
	科华微电子	光刻胶研发生产商	¥1.7 亿	沃衍资本，盛世投资，紫荆资本，投控东海，四川润资，北京高盟新材料
	铜峰精密	铜质电子元件加工生产商	¥1500 万	昆山龙梦电子科技有限公司
	常胜电器	家用电器产品配件生产销售商	¥3000 万	无锡金投，江苏杏和健康管理有限公司，高波
	贺鸿电子	印制电路板生产商	¥5160 万	上海千颐景观工程有限公司
	高仕电研	油墨产品研发商	未披露	容大感光
	科阳光电	晶圆级先进封装及试技术的	¥1.8 亿	大港股份

国内融资汇总

行业	项目	业务	融资额	投资方
		开发运用平台		
	索菲亚华鹤	木门生产销售商	¥5890 万	索菲亚
生活服务 (1 起)	呆萝卜	社区生鲜供应商	未披露	DST Global
电子商务 (7 起)	芯片超人	为中国半导体崛起而卖芯片	未披露	启迪之星
	海鲜君	即食海鲜品牌提供商	¥500 万	齐一资本领投，老鹰基金、国睿中青创投跟投
	未来集市	电商平台 App	¥数亿	360 金融
	萧雅生物	化妆品研发销售商	¥数千万	KIP 中国
	只二	闲置时尚女性品牌交易平台	\$数千万	赫斯特资本领投，元璟资本、华创资本、红点创投中国基金跟投
	艾漫	IP 衍生品综合服务商	¥6000 万	米哈游，厚德前海基金、火山石资本跟投
	日砾科技	数字化全渠道品牌服务商	¥4.35 亿	商赢环球
硬件 (2 起)	大心电子	固态硬盘芯片研发销售商	未披露	普华资本
	领瑞达	直流远供电源设计与施工服务商	¥1482 万	在册股东，个人投资者
社交社区 (1 起)	I DO park	陌生人即时社交平台	¥数百万	北海铂乐
金融 (9 起)	企保科技	保险机器人定制平台	¥数千万	蓝驰创投
	福米科技	股票外汇交易服务提供商	¥2.5 亿	歌斐资产

国内融资汇总

行业	项目	业务	融资额	投资方
	理享家	海外资产配置服务平台	\$4500 万	未披露
	云联钱包	信用卡智能还款平台	¥数千万	未披露
	红塔证券	综合类证券公司	¥12.59 亿	公开发行
	银信联	第三方支付服务商	未披露	七分钱支付
	和谐健康	健康保险服务商	未披露	福佳集团
	汇通金融控股	金融服务提供商	5500 万港元	富道集团
	泰山保险	保险公司	未披露	创元投资
食品饮料 (8 起)	珍肉	豌豆蛋白肉研发商	¥数百万	王展
	妈咪星球	有机高端婴幼儿辅食品牌	¥千万级	天使投资人李一男，天使投资人徐易容
	汝乐	女性轻补给功能性饮品研发商	¥近千万	青松基金，盛港投资，九幽雀资本，集素资本
	鲸酿科技	精酿啤酒品牌提供商	¥数百万	未披露
	*ST 因美	婴幼儿乳品生产企业	未披露	北大明德基金，帮实资本，拓道金服
	EMW	葡萄酒批发商	¥1.4 亿	Cool Japan Fund
	康大食品	食品制造及加工集团	2.4 亿港币	鼎希
	陶陶居	广州饮食业老字号服务商	未披露	广州酒家
餐饮业 (1 起)	和府捞面	面食餐饮品牌提供商	¥2.15 亿	未披露

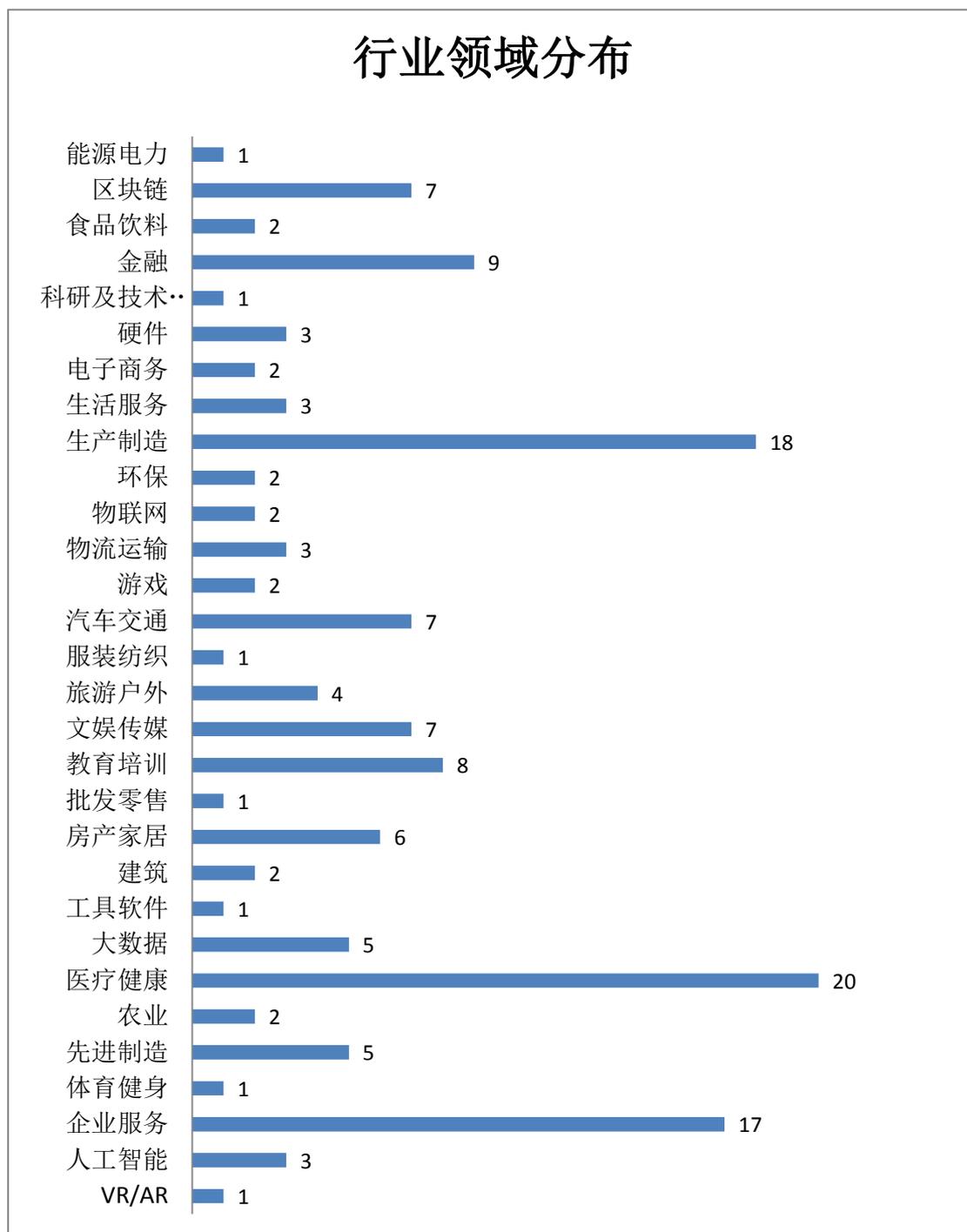
国内融资汇总

行业	项目	业务	融资额	投资方
区块链 (5起)	财路网	数字货币社区平台	\$1000 万	GBCI Ventures 领投, 新加坡对冲基金 Orka Capital 参投
	T 网	数字货币交易平台	未披露	优贝迪
	BKEX	数字资产交易平台	未披露	泉水资本
	蚁族网	区块链电商综合服务提供商	¥600 万	银杏资本
	知产链	区块链的知识产权发布交易平台	未披露	GABC

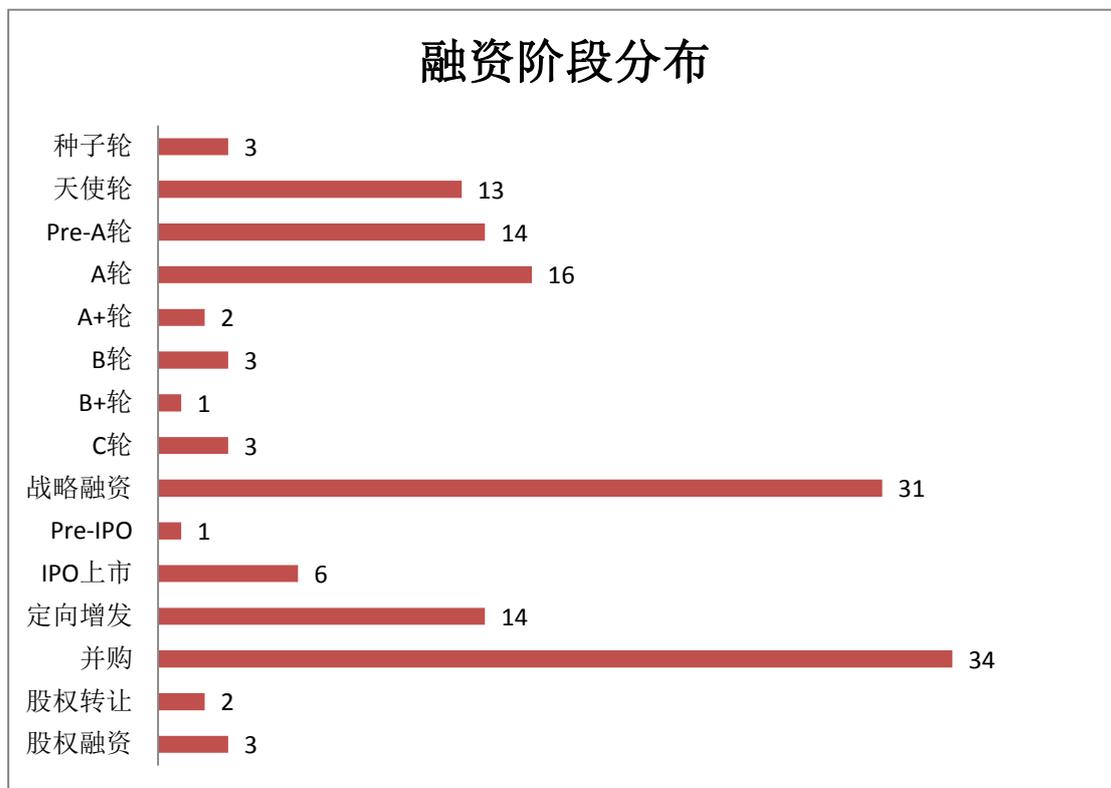
数据来源：企名片

融资周报|7.8 至 7.14 国内融资消息

本周国内有 **146** 个项目获得融资。从行业角度来看，国内融资主要分布在医疗健康领域（除生产制造外），为 **20** 起融资事件，占国内总融资笔数的 **13.7%**。



从融资阶段分析，国内项目主要分布在并购(除定增外)，为 34 起融资事件，占国内总融资笔数的 23.3%。



国内融资汇总

行业	项目	业务	融资额	投资方
VR/AR (1 起)	达斯琪	全息 3D 智能炫屏技术服务商	¥数千万	丙晟科技
人工智能 (3 起)	摄星科技	智慧防务研发商	¥数千万	联想之星领投，中科创星跟投
	百炼智能	专注于提供智能获客服务的人工智能公司	¥5000 万	东方嘉富领投，任子行、元投资本、天使投资人雷鸣
	环球墨非	AI 视效数字形象运营商	¥千万级	联合企业集团
企业服务 (17 起)	Quantangle 科探	企业流程管理 SaaS 服务平	未披露	腾讯投资

国内融资汇总

行业	项目	业务	融资额	投资方
		台		
	深绘科技	智能设计排版领域研究与应用商	未披露	银杏谷资本
	会议桌	在线会议服务商	\$数百万	晨兴资本
	木牛盒子	智能代账管理软件提供商	¥500 万	淘丁实业
	趣码	会员制消费服务平台	¥1000 万	姜英豪、邹东亮领投
	红手指	ARM 云计算研发服务商	¥数千万	百度投资并购部
	易路软件	人力资源管理云服务平台	¥2 亿	SIG 海纳亚洲创投基金领投，高瓴资本等跟投
	瑞丰信息	互联网营销服务提供商	未披露	东方富海，上海英飞
	弦石信息	零售营销技术服务商	未披露	一普大数
	星速科技	卫星通信服务及设备提供商	¥数百万	金信诺
	嘉为科技	综合 IT 服务平台	未披露	腾讯投资
	Manpower	人力资源服务平台	4.95 亿港元	公开发行
	安乐	香港机电工程和技术服务商	4.20 亿港元	公开发行
	随锐科技	视频通信云产品服务企业	¥3.65 亿	中移资本
	浩腾科技	安防、交通监控软件系统研发商	¥606.3 万	在册股东，个人投资者

国内融资汇总

行业	项目	业务	融资额	投资方
	中一检测	综合性第三方检测服务机构	¥1830.9万	禹阔资本
	今创科技	医疗病案管理软件提供商	未披露	荣科科技
体育健身 (1起)	虫旅体育	专业户外体育旅游机构	¥数百万	未披露
先进制造 (5起)	视比特	三维视觉机器人研发商	¥数千万	图灵资本领投，道生投资、小智投资跟投
	睿沃科技	酒店智能前台机器人服务商	¥5000万	博将资本领投，起点创业投资基金、东霖资本跟投
	辰创科技	雷达通信导航供应商	¥数千万	河北沿海产业投资基金，粤科金融
	澜起科技	芯片解决方案提供商	¥8.4亿	中网投，徐汇国投，中信证券，Intel Capital，静水投资
	载元派尔森	新能源材料生产研发商	¥4.1亿	晶瑞股份
农业 (2起)	渭南正能	综合性生猪养殖服务商	¥1.25亿	新希望
	兴农发牧业	生猪供应商	¥3360万	天邦股份
医疗健康 (20起)	诺惠医疗	医疗支付和保险解决方案提供商	¥千万级	联想之星领投，百度风投跟投
	圆心惠保	健康险科技服务商	¥5000万	红杉资本中国基金领投，启明创投跟投
	首药控股	肿瘤及糖尿病药品研发商	¥2亿	亦庄国投
	健翔医院集团	综合性医疗管理服务商	¥1.1亿	正生投资
	合源生物	创新型细胞治疗药物研发商	¥亿元级	英创远达领投，瑞伏医疗创投基金、道彤投资

国内融资汇总

行业	项目	业务	融资额	投资方
				跟投
	保服通诚	牙科医疗服务 提供商	\$近千万	概念资本
	傅利叶智能	康复机器人研 发商	¥数千万	国中创投领投，IDG 资 本、火山石资本跟投
	华检医疗	临床检验设备 经营商	10.24 亿港元	公开发行
	苏州沪云	新药研究和开 发企业	¥21.6 万	在册员工
	永信药品	药剂产品研发 商	¥692 万	在册员工
	海源医疗	医疗设备生产 企业	¥1000 万	在册股东
	葛兰素史克 制药	药品及保健品 生产商	未披露	复星医药
	百科亨迪	药品制造商	未披露	上海勇达圣商务咨询 有限公司
	中源医药	药品及化学制 剂批发商	未披露	必康股份
	天元药业	化学药剂及医 疗器械批发商	未披露	必康股份
	昌鹤医药	医药批发销售 商	未披露	必康股份
	恒安医药	化学药剂及医 疗器械销售商	未披露	必康股份
	晋欣医药	医药及化学药 剂批发商	未披露	必康股份
	修正药业	民营药品研发 生产商	未披露	吉药控股
	汉都医药	创新药物递送 系统开发商	\$1 亿	泰凌医药

国内融资汇总

行业	项目	业务	融资额	投资方
大数据 (5起)	一知	碎片化信息智能分析平台	¥数千万	线性资本, 红杉种子基金, 御势资本, 墨白资本
	栈略数据	保险大数据风控服务商	¥1亿	领飒资本领投, 拍拍贷跟投
	DACH 达世车链	去中心化车辆数据服务平台	\$2000万	钻石资本
	中金永嘉	大数据技术及服务提供商	未披露	国戎投资
	Kantar	数据投资管理服务商	\$24.00亿	贝恩资本
工具软件 (1起)	WHYLAB	数码消费品检测筛选平台	未披露	转转
建筑 (2起)	东久中国	基础设施综合服务平台提供商	\$3亿	贝恩资本
	维亮控股	建筑工程设备租赁服务商	0.83亿港元	公开发行
房产家居 (6起)	四格互联	社区管理及服务运营综合SaaS平台	¥超亿	至临资本, 深圳投控网, 浚源资本
	Lucia	长租服务平台	未披露	天马资产, MCH
	和泓物业	物业服务商	1.28亿港元	公开发行
	杉杉奥特莱斯广场	商业广场运营管理服务提供商	¥29亿	唯品会
	港联不动产	物业管理服务商	¥3.45亿	碧桂园
	嘉凯城物业	物业管理服务商	¥1.9亿	碧桂园智慧物业
批发零售 (1起)	我家智能精选便利店	线下连锁无人便利店运营商	未披露	未披露

国内融资汇总

行业	项目	业务	融资额	投资方
教育培训 (8起)	智慧喵	STEAM 教育服务商	¥千万级	锐合创投
	格燃教育	公考培训机构	¥2 亿	未披露
	稚子社	高端幼儿托育机构	¥千万级	上海永宣联创领投，华威国际集团跟投
	趣口才	在线少儿口才互动式学习平台	¥数百万	诺瓦资本，黑马基金，紫京资本
	iTutorGroup	真人在线语言学习平台	未披露	平安海外
	壹杆体育	体育培训服务提供商	¥8000 万	龙文教育
	吾同体育	青少年体育服务提供商	未披露	疯头会
	天洲西洋乐	艺术培训服务商	¥1212 万	在册股东
文娱传媒 (7起)	脸探肖像 APP	演艺肖像平台	¥数百万	个人投资者
	鲜衣怒马	CG 虚拟偶像 IP 运营商	¥数百万	星瀚资本
	墨者	内容兴趣互动社交平台	¥数百万	映客
	灰斑马	短视频内容孵化服务商	¥2000 万	Wecash 闪银
	影谱科技	互动视频技术服务商	未披露	越秀产业基金，巅峰佳境
	钛媒体	TMT 领域创投媒体平台	¥1 亿	兴开国际，盛大集团，北京华韞投资
	爱问科技	互联网互动娱乐业务	¥5000 万	在册股东
旅游户外 (4起)	让渡居	城市经济民宿及衍生服务提	¥200 万	DELSK

国内融资汇总

行业	项目	业务	融资额	投资方
		供应商		
	杉丽酒店	中高端商旅酒店服务商	未披露	同程旅游
	大好河山旅游	旅游产业经营商	未披露	张家口中油金鸿科技有限公司
	中都青山湖畔大酒店	酒店运营管理服务提供商	未披露	银城国际控股
服装纺织 (1起)	爱德福	乳胶枕头等床上用品生产商	¥3.67 亿	海南橡胶
汽车交通 (7起)	武汉小安科技	电动车智能化解决方案供应商	¥近千万	同鑫力诚, 谌振宇
	华泰汽车	汽车研发商	未披露	富力地产
	中集车辆	半挂车及各类专用车生产销售商	16.91 亿港元	公开发行
	得普达	电动汽车驱动电机产品生产商	¥2000 万	鸿信国泰
	精虹科技	新能源汽车动力系统研发商	¥5354.16 万	科泰电源
	博奥镁铝	汽车镁铝合金产品生产商	¥2.35 亿	云海金属
	横河新能源	新能源汽车充电设备研发商	¥1450 万	锦浪科技
游戏 (2起)	优大人	电商直播服务提供商	未披露	新榜
	天戏互娱	网络游戏代理与运营服务	¥4.2 亿	盛天网络
物流运输 (3起)	车满满	智能物流管理系统提供商	¥7000 万	G7 领投, 传化智联、阿米巴跟投

国内融资汇总

行业	项目	业务	融资额	投资方
	Geek+	仓储机器人研发商	未披露	GGV 纪源资本、D1 Capital Partners 领投，华平投资跟投
	风神物流	汽车物流服务提供商	未披露	正通汽车
物联网 (2 起)	雪浪云	工业互联网平台	¥近亿	晨山资本领投，国投创业跟投
	iLabService	物联网的智慧实验室 SaaS 平台	未披露	未披露
环保 (2 起)	格临股份	环境领域检测分析服务	¥249.2 万	余杭基金
	首创博桑	扬尘治理系统整体解决方案	¥4533.5 万	个人投资者
生产制造 (18 起)	无锡隆达	金属材料研发商	未披露	金茂投资，无锡云和世锦投资管理有限公司
	合供宝	智能碾米机生产商	¥数百万	卓尔创投领投
	仙火国际	工业大麻及电子烟产业运营商	¥千万级	凯捷资本，泽宥资本
	风兴科技	集成电路产品研发商	¥数千万	兰璞资本
	谛声科技	工业领域声学监测方案提供商	¥千万级	达晨财智、新微资本
	启迪禾美	护肤品研发商	¥数百万	人保远望
	吉时语	电梯安全监测系统	¥8000 万	浙江创辉产业资本领投，孙国栋跟投
	泰治自动化	自动化设备研发生产销售商	¥数亿	厦门半导体投资集团，新微资本，银杏谷资本，安芯投资，紫峰资本

国内融资汇总

行业	项目	业务	融资额	投资方
	中科电气	电磁冶金设备制造企业	¥5.3 亿	未披露
	新疆众和	铝电子新材料生产商	¥2 亿	格力电器
	信友新材	工业和电子胶粘剂的研发、生产与销售	¥2452.86 万	上海天洋
	丽源科技	活性染料及染料中间体研发生产和销售	¥3 亿	中国风险投资，河南国控，高地置业，广州信诚，广州国发，广州壹克，深圳鼎洪，长江证券，湖北高投
	扬子安防	安防类产品制造商	¥1500 万	安徽云松投资
	德中技术	激光精密加工设备研制企业	¥1586 万	苏州生茂创业投资合伙企业（有限合伙），在册股东
	天茂化工	化工产品生产销售商	未披露	上海勇达圣商务咨询有限公司
	农资连锁	化肥销售平台	¥1479.11 万	云天化
	东莞飞亚达	棕榈油生产商	¥1.65 亿	远大控股
	凯源祥化工	农药研发生产商	¥1.01 亿	海利尔
生活服务 (3 起)	毛球殿下	宠物鲜粮定制服务商	¥数百万	未披露
	福贝宠食	宠物食品生产服务提供商	¥3 亿	凯珩资本，中比海富资本，深创投，金鼎资本，毅达资本
	码尚充香港	互联网充值服务提供商	4026 万港元	泛亚环保
电子商务 (2 起)	XCin	球鞋测评平台	¥100 万	徐焱
	零件邦	工业零件选型	¥数百万	胖猫创投

国内融资汇总

行业	项目	业务	融资额	投资方
		平台		
硬件 (3起)	变衣科技	可穿戴广告营销服务商	¥5000万	广州日报集团领投，德同资本、真成投资跟投
	芯原股份	芯片设计平台即服务提供商	未披露	小米科技
	九州风神	电脑散热器研发和生产厂商	¥735万	在册股东
科研及技术服务 (1起)	中科宇航	航天科技及航天器研发商	未披露	红马资本
金融 (9起)	智付宝	第三方支付平台	¥500万	蔡志伟
	爱选保险	第三方保险技术平台	¥2000万	上海复朴投资领投，峰瑞资本、黎刚资本、智美体育跟投
	复融数据科技	金融服务咨询服务商	¥数千万	启赋资本领投，宋硕资本跟投
	犀语科技	金融数据分析服务商	¥数千万	盛宇投资领投
	中信期货	期货服务商	¥4.51亿	中信证券
	道口贷	P2P网贷平台	未披露	宜人金科
	你好贷	互联网借贷信息服务中介平台	未披露	新希望，京东
	中睿资产	资产管理服务商	¥190万	中欧基金
	前海上林	投融资及基金管理机构	¥2.42亿	歌力思
食品饮料 (2起)	今样	女性抗衰保养品研发生产商	未披露	车晓
	小王子	休闲食品产销	未披露	京粮控股

国内融资汇总

行业	项目	业务	融资额	投资方
		商		
区块链 (7起)	氮星球	区块链游戏社区平台	未披露	链兴资本
	Matrixport	数字资产托管交易平台	未披露	吴忌寒, 葛越晟, 比特大陆
	BitMax	数字资产交易平台	未披露	了得资本
	B91.com	区块链一体化服务平台	未披露	Naissance Capital
	WR Global	数字资产交易及相关服务提供商	¥数千万	QD11 Coin
	币帝	数字资产交易平台	\$3000万	深度资本
	TTEX	数字资产交易所	未披露	新加坡利多资本
能源电力 (1起)	行知聚能	节能与新能源技术提供商	¥千万级	可可资本

数据来源：企名片

行业快讯 | 瑞幸开卖茶饮，喜茶、奈雪要小心了？

来源：全天候科技 作者：董洁

新式茶饮市场争夺战还在继续，这一次入局的是瑞幸咖啡。

7月8日，瑞幸咖啡召开新品发布会，正式推出茶饮品牌“小鹿茶”，并邀请当红人气明星刘昊然全新代言。

这是瑞幸咖啡上市后，在品类扩张上的又一举措。

1 进军茶饮

在官方正式发布之前，“小鹿茶”其实已于4月上线，并在北京和广州两地的部分店面进行了为期一个月的测试。

5月，瑞幸咖啡宣布“小鹿茶”系列新品登陆全国。该系列茶饮共4款，分别是桃桃芝士红宝石茶、芭乐芝士红宝石茶、西柚芝士茉香茶和莓莓芝士茉香茶，售价均为27元。

由于瑞幸咖啡的门店设备、制作工艺、上游供应商已经在前期的磨合中逐渐成熟，在瑞幸咖啡高级副总裁郭瑾一看来，这可以保证瑞幸在同一门店，即使同时推出茶饮和咖啡，也不至于出现效率和管理的问题。

7月10日之后，“小鹿茶”将陆续在瑞幸咖啡近3000家门店上线，并提供外卖的服务，产品品类上涵盖芝士茶、手摇茶、牛乳茶、气泡茶等4大品类10余款产品。

对于入局茶饮的原因，郭瑾一表示，咖啡和茶天然不矛盾，两者相辅相成，是目前办公室最受欢迎的两大饮品，同

时不少瑞幸已开出 3000 家的门店顾客也反映出对茶饮的需求，“进军新式茶饮是瑞幸咖啡的既定战略。”

2019 年中国新式饮品领域研究报告显示，70%的办公室饮食消费集中与下午 2 点后，这是瑞幸看到的市场。

据瑞幸咖啡 CMO 杨飞介绍，“小鹿茶将锁定新生代年轻职场人群，并打破原有的场景的限制，将茶饮从从街头休闲饮品变为办公室饮品”。

在补贴策略上，瑞幸茶饮也延续了此前的风格。杨飞在发布会上宣布，接下来两周内购买小鹿茶饮品将享受“充十赠十”的优惠，相当于 5 折优惠进行补贴。

2 多元化背后逻辑

两个月前，瑞幸咖啡在美国纳斯达克成功上市。这家仅成立 19 个月的公司被称为咖啡界的搅局者。

其在招股书的开篇写到：截至目前，瑞幸咖啡拥有自营门店达到 2370 家，累计成交客户超过 1680 万，2018 年销售咖啡及其他产品合计 9000 万杯，已成为中国目前市场份额排名第二的咖啡品牌。

但瑞幸咖啡之所以在市场上引起声响，主要源于它的激进式发展——疯狂营销、烧钱补贴、抢占市场。有人将它比作中国星巴克，也有人称其为下一个 ofo。

瑞幸咖啡招股书显示，今年一季度，公司归属于股东的净亏损为 5.727 亿元。而 2018 年全年，瑞幸咖啡的净亏损

人民币 16.192 亿元。

在业界看来，此时瑞幸进军新茶饮市场，一方面可以在现有的市场中获得业绩增长、提高单店效率，另一方面也可以扩充规模、延伸品牌价值。

据行业人士透露，目前茶饮饮品的毛利率一般在 60%-70%左右，以目前“小鹿茶”一杯 27 元的价格算，其单杯的毛利就在 16 元。若以瑞幸 3000 家门店，单店每天售出 200 杯茶饮为例，单日该产品利润可达 960 万元。

通过不断探索新业务，瑞幸正在加快门店下沉战略的步伐。

今年 1 月，瑞幸咖啡创始人钱治亚公布 2019 年战略目标——一年内这家公司将新建 2500 家门店，到 2019 年底使总门店数超过 4500 家，从而在门店和杯量上全面超过星巴克。

目前瑞幸的门店数量仍在稳步增加。今年 5 月份，瑞幸宣布新入驻合肥、佛山、沈阳、昆明等 14 城，全国入驻城市总量达到 36 个。

相对一、二线城市，三、四线城市的消费者对咖啡饮品的需求相对减少。且面对具有先发优势的星巴克，瑞幸要想在销售量上有所超越，还有一定的难度。

但通过推出茶饮新品类增加销量，这或将有助于瑞幸在更短时间内打开下沉市场。

除茶饮之外，去年 8 月，瑞幸咖啡还曾推出轻食服务，

直接对标星巴克。并以同款产品、同样供应商，但价格低于友商一半的策略疯狂进击，“五折轻食风暴”的补贴策略一直持续到 2018 年底。

3 茶饮市场混战

瑞幸杀入茶饮市场，让原本就竞争激烈的市场变得更加惨烈。

郭谨一谈到，目前茶饮市场存在一系列行业痛点，比如目前行业中连锁茶饮品牌很少，还没有一家拥有 500 家以上直营连锁门店的奶茶企业，而传统的加盟店模式导致产品品质参差不齐，且排队、无法预点单等用户体验上也无法改变，这都给了瑞幸咖啡机会。

此前，在新式茶饮市场上，喜茶和奈雪の茶是跑的最快的两家企业。公开资料显示，截至今年 5 月份，喜茶的门店数量为 180 家，奈雪の茶的门店数量为 175 家。

虽然初始产品品类不同，奈雪和喜茶却早就形成了竞争的“意味”，最典型的就是融资步调。两家在 2018 年都进行了大额度的融资轮次：奈雪 A+轮，亿元以上、喜茶 B 轮，4 亿元。

前不久，喜茶又被传出将完成新一轮融资。不过有接近喜茶人士向全天候科技透露，“并没有完成新一轮融资，喜茶方面还在考虑”。

据 DT 财经此前的报道，以深圳为例，奈雪の茶的 52 家

门店中，有 22 家店半径 500 米的范围内开有喜茶门店。在深圳海岸城那条号称“网红茶饮一条街”的路上，喜茶和奈雪の茶的门店，仅仅相距 132 米。

“奈雪”曾在 2017 年透露自己单店平均营收已过 10 万元，换算过来整体年收入大致为 6 亿元。喜茶的坪效则最高，据时任喜茶公关总监肖淑琴透露，喜茶平均单店单月流水 100 多万，最高的一家单月营业额能到 300 多万。

不过就目前看来，喜茶和奈雪の茶都是基于零售门店做生意（外卖生意并不是重点），覆盖半径有限。对于门店密度已经十分可观的瑞幸来说，“离用户更近”成了一种优势。

在朗然资本合伙人潘育新看来，瑞幸密集的门店覆盖率、“充十增十”的强势营销与快速送达的物流服务已形成了护城河，这是其它新茶饮品牌所不具备。不过，目前中国的咖啡市场容量或不足以支持瑞幸未来的业绩和故事。

此前，喜茶和奈雪の茶已经推出自己的咖啡品牌，正是基于茶饮市场已经渐渐饱和的事实，如今瑞幸在此时入局，能否完成自己的期待还待观察。

不过摆在眼前的是，未来在茶饮市场，三者的竞争必将激烈。

行业快讯|歌斐 34 亿踩雷“罗生门”：承兴造假，京东否认，诺亚报案，谁在说谎？

来源：投中网 作者：忙糖、晨曦、Ellie



报案、否认、甩锅，歌斐 34 亿私募基金踩雷事件，一波三折，如今演绎成了罗生门。承兴造假，京东否认，诺亚报案，到底是谁在说谎？

文 | 忙糖 晨曦 Ellie

编辑 | 李晓丽

来源 | 投中网

“从宏观的角度来说，经济走到了周期的尽头，当经济下行，抵押品衰竭，资本品价格不再上涨的时候，爆雷爆的会越来越多，系统性风险也越来越大。作为有一定规模的资管机构，确实很难百分之百规避风险。我们这次碰到的事件

发生的根本原因之一是，宏观市场当前处于信用周期的末端，这可能也是从事金融业无法反抗的宿命。”

这段话出自 7 月 8 日晚间流出的一封诺亚财富创始人兼董事局主席汪静波发给员工的内部沟通信。

这次突然而紧急的沟通，事出有因：歌斐资产管理的一只总额约 34 亿元的基金爆雷。

1、34 亿基金爆雷，各方甩锅陷入罗生门

7 月 8 日美股开盘前，美股上市公司诺亚诺亚财富发布公告称，旗下歌斐资产管理的一只总额 34 亿私募基金出了问题。这笔基金关联的融资方承兴国际控股，其实控人因涉嫌金融诈骗被公安机关采取刑事拘留措施。

事发后，歌斐资产独家回应投中网称：涉事基金为歌斐管理的“创世核心企业系列私募基金”。

7 月 8 日晚间，一封从内部流出的落款为汪静波的内部沟通信，对上述基金的投资标的做了具体描述：主要是向承兴国际相关方就其与北京京东世纪贸易有限公司之间的应收账款债权提供供应链融资。

自此，该私募基金的销售方诺亚财富，基金管理人歌斐资产，融资方承兴国际，底层债权人京东，成为这起 34

亿爆雷案的主角。

一夜间，舆论哗然，事件引发广泛关注。

7月9日早间，京东率先出面澄清。京东方面回应投中网称，“这个事情和京东无关。”

京东回应后，歌斐资产又做出新一轮回应：承兴国际相关方为京东供应商，双方存在大量长期交易；歌斐已经就这个供应链融资对承兴和京东提起司法诉讼；歌斐正在积极配合并尊重司法调查的结果。

爆雷的这支私募基金，具体情况如何？

投中网通过查询中国证券投资基金业协会私募基金公示信息发现，包含“创世核心企业”字样的已备案私募基金共38只，基金管理人为歌斐资产管理有限公司、芜湖歌斐资产管理有限公司，及上海歌斐资产管理有限公司，成立时间在2015年9月到2018年4月之间不等。

编号	基金名称	私募基金管理人名称	托管人名称	成立时间	备案时间
1	歌斐创世核心企业一号投资基金	歌斐资产管理有限公司	国信证券股份有限公司	2015-09-14	2015-09-25
2	歌斐创世核心企业三号投资基金	歌斐资产管理有限公司	国信证券股份有限公司	2016-01-18	2016-01-27
3	歌斐创世核心企业二号投资基金	歌斐资产管理有限公司	国信证券股份有限公司	2016-01-29	2016-02-04
4	创世核心企业四号私募基金	芜湖歌斐资产管理有限公司	国信证券股份有限公司	2016-11-11	2016-11-17
5	创世核心企业兴瑞私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	招商证券股份有限公司	2017-07-31	2017-08-08
6	创世核心企业兴和私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	招商证券股份有限公司	2017-08-25	2017-09-05
7	创世核心企业兴腾私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	招商证券股份有限公司	2017-08-11	2017-09-25
8	创世核心企业兴宏私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	招商证券股份有限公司	2017-09-27	2017-10-31
9	创世核心企业承惠私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	招商证券股份有限公司	2017-07-18	2017-11-10
10	创世核心企业集瑞私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	国泰君安证券股份有限公司	2017-10-31	2017-11-14
11	创世核心企业集祥私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	国泰君安证券股份有限公司	2017-10-31	2017-11-14
12	创世核心企业承瑞私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	招商证券股份有限公司	2017-07-14	2017-12-18
13	创世核心企业承祥私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	招商证券股份有限公司	2017-07-07	2017-12-18
14	创世核心企业展宏私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	招商证券股份有限公司	2017-07-18	2017-12-18
15	创世核心企业集利私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	国泰君安证券股份有限公司	2017-11-07	2017-12-18
16	创世核心企业集明私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	国泰君安证券股份有限公司	2017-11-07	2017-12-18
17	创世核心企业集和私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	国泰君安证券股份有限公司	2017-11-24	2018-01-04
18	创世核心企业集泰私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	国泰君安证券股份有限公司	2017-11-24	2018-01-04
19	创世核心企业集冬私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	国泰君安证券股份有限公司	2017-12-26	2018-01-04
20	创世核心企业集昌私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	国泰君安证券股份有限公司	2017-12-08	2018-01-05

共 38 条记录, 共 2 页 显示 (20) 条

首页

上一页

1

2

下一页

末页



编号	基金名称	私募基金管理人名称	托管人名称	成立时间	备案时间
1	创世核心企业集美私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	国泰君安证券股份有限公司	2017-12-08	2018-01-05
2	创世核心企业集春私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	国泰君安证券股份有限公司	2017-12-19	2018-01-05
3	创世核心企业集夏私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	国泰君安证券股份有限公司	2017-12-19	2018-01-05
4	创世核心企业集秋私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	国泰君安证券股份有限公司	2017-12-26	2018-01-05
5	创世核心企业集风私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	国泰君安证券股份有限公司	2018-01-17	2018-02-06
6	创世核心企业集景私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	国泰君安证券股份有限公司	2018-01-17	2018-02-06
7	创世核心企业集金私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	平安银行股份有限公司	2018-01-30	2018-02-06
8	创世核心企业集陵私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	平安银行股份有限公司	2018-01-30	2018-02-06
9	创世核心企业集钟私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	平安银行股份有限公司	2018-01-30	2018-02-07
10	创世核心企业集山私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	平安银行股份有限公司	2018-01-30	2018-02-07
11	创世核心企业集淮私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	平安银行股份有限公司	2018-01-30	2018-02-07
12	创世核心企业集定私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	平安银行股份有限公司	2018-01-30	2018-02-09
13	创世核心企业集方私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	平安银行股份有限公司	2018-03-27	2018-03-30
14	创世核心企业集圆私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	平安银行股份有限公司	2018-03-27	2018-03-30
15	创世核心企业精选稳进二号私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	平安银行股份有限公司	2018-04-20	2018-05-02
16	创世核心企业精选稳进三号私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	平安银行股份有限公司	2018-04-20	2018-05-02
17	创世核心企业精选稳进四号私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	平安银行股份有限公司	2018-04-20	2018-05-02
18	创世核心企业精选稳进五号私募基金	上海歌斐资产管理有限公司	平安银行股份有限公司	2018-04-20	2018-05-02

共 38 条记录, 共 2 页 显示 20 条

首页 上一页 1 2 下一页 末页

其中 10 只基金目前显示为提前清算状态，歌斐创世核心企业一号投资基金及创世核心企业四号私募基金这 2 只显示为延期清算。而含有“集”字系列的 22 只目前均显示为正在运作状态。

这 34 亿基金为什么会爆？事件几方归因都说是承兴控股造假。对于承兴造假是否知情，事件几方则纷纷否认。眼下，这起爆雷案陷入“罗生门”的局面。

被卷入这么大的爆雷案中，京东知情吗？

一位擅长不良资产处置和重组的机构合伙人跟投中网分析，如果非要猜测这几方造假的概率，“京东参与此类欺诈的概率较小，大概率是承兴主导了本次欺诈事件。”

2、罗生门主角之京东：躺枪？

“这个事情和京东无关。是承兴伪造和京东的业务合同对外诈骗，对于这种行为，我们非常震惊，并且已经配合受害公司进行了报案”，7月9日早间，针对上述事件，京东官方对投中网回应。

关于京东是否知情，一位互联网金融业内人士质疑：京东自有金融业务，为何非要与歌斐合作？在整个环节中，承兴主要扮演一个通道作用。如今事件几方都知道了，为什么基金存续会这么久，这么大规模，为什么要等到现在才报案？

一位在供销社从事保理业务的业内人士向投中网表述：京东对上下游供应链企业压款很严重，压款获取账期价值是京东的重要收入来源之一，承兴国际选择供应链融资很正常。

某国企券商投行机构融资部员工向投中网分析此事称，京东只是确认了应收账款但并不一定对应收账款进行确权，确认不等同确权。而应收账款确权过程确定的是买卖双方债

权债务是否成立，交易是否是真实。

这位投行人士也透露，很多大型国企都是不愿意配合确权的，所以他们很难发出来 ABS。但券商在筛选项目标的时还是会青睐国企，阿里、京东等互联网大企业。“民企的 ABS 我们基本不做。”

“我们这边做应收账款质押融资是必须进行应收账款确权的，我们内核会审查，券商的尽职调查做的还是会细致一些。此外，应收账款是很容易虚构，此前大连机床应收款‘萝卜章’案坑骗了中江信托 7.6 亿元。”上述这位投行人士表示。

如今爆出这么大的事，歌斐方面之前就没有对京东的账款真假进行尽调吗？私募基金的投资者就没有一个人核查对应产品的底层资产吗？

对此，歌斐和京东方面都拒绝做进一步回应。

3、罗生门主角之承兴：造假成本超低？

如此庞大的融资数字，造假成本竟然如此之低？

上述私募基金管理人向投中网分析称，应收账款供应链作为投资标的，并不是一个新颖的业务，是由之前的传统金融机构的保理业务衍生来的。

一般来讲，应收账款供应链融资风控重点考察的点在于上下游的供货协议、增值税专用发票还有到期付款通知书。除了增值税专用发票外，其他的文件很容易“造假”。

这位私募基金管理人解释，这也是很多的传统金融机构慢慢淡化保理业务的原因。增值税专用发票有的是三个月一开，不好找寻源头。上下游合同和到期付款通知书，都是白字黑字的协议，太容易“造假”。

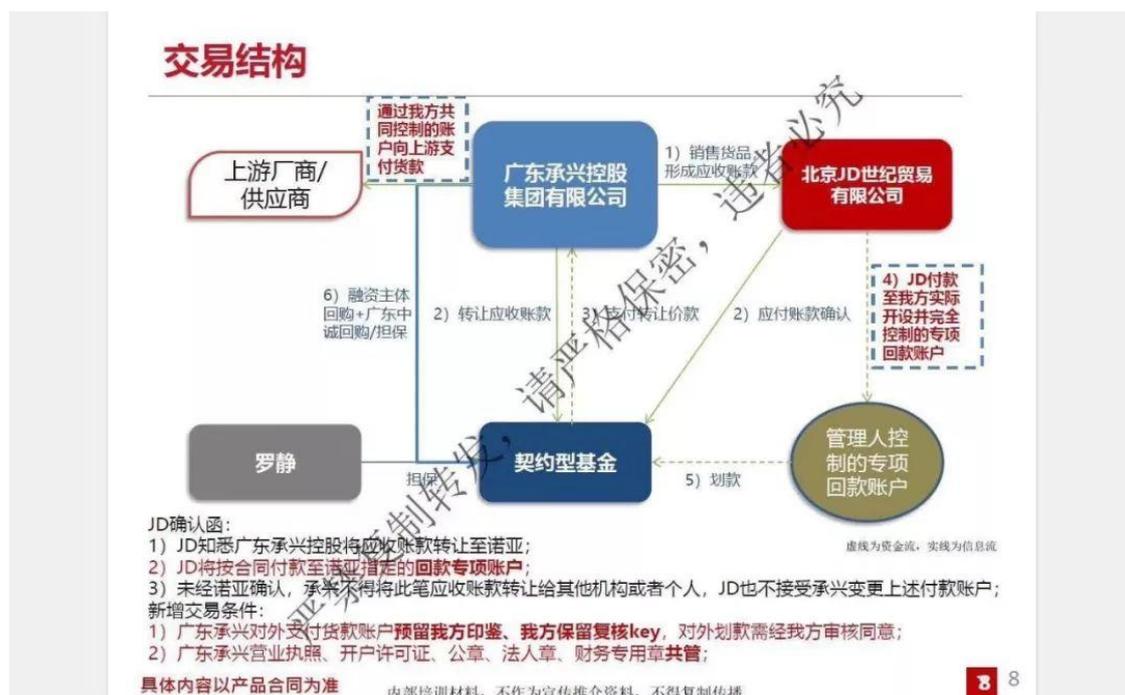
如果此事件是一场由承兴国际“自导自演”的戏剧，那将又是“萝卜章事件”。而诺亚、歌斐、京东都是这起事件的“受害者”。不过这一切都要等到警方的调查结论，这位私募基金管理人如此评价。

说起“萝卜章”，2018年3月，中江信托发行的一笔信托产品中，大连机床对比亚迪7.6亿的应收账款是虚构的，所盖公章也是萝卜章。这起当时引起广泛关注的“萝卜章”案件，在去年11月有看最终处理结果：江西省南昌市西湖区人民法院初审判处大连机床犯骗取贷款罪，并处罚金5000万，并要求大连机床退赔赃款6亿元给中江信托。

4、罗生门主角之歌斐：内部风控有漏洞？

作为这 34 亿基金的管理人，伪造合同这么大的事，歌斐怎么会不知情呢？

微博博主“月风-投资笔记”7月9日发布的一张内部培训资料图显示，这个基金产品的交易结构及流程如下：



若交易流程果真如上所述：未经诺亚确认，承兴不得将此笔应收账款转让给其他机构或个人，京东也不接受承兴变更上述付款账户。那么这起 34 亿爆雷案的出现一个最大的疑点：

歌斐资产作为基金管理人，他们的风控有问题吗？

一位私募基金管理人向投中网分析此事：歌斐资产有可能没有尽到完全的调查，没有对相应的信息进行审核。但是，

应收账款的融资也确实存在造假成本低的现象，风控只是通过表面或者合同来进行判断，很难获得真伪。

该如何对应收账款地产资进行确权核查呢？

上述这位供销社保理业内人士向投中网透露，一般供应链金融都是查仓单、交割单、交易单之类，融资方（承兴国际）提供交易详单给投资方（歌斐资产）监控，但是这个交易详单是不是和京东方面的真实交易详单，关键看歌斐资产就京东和承兴国际供应链账款真实性做了哪些风控。

“最常见的是给京东方面一笔费用，实现承兴国际账单和京东方面核对。”

看似简单，但在操作细节上并不简单。“商品贸易太细了，核实工作量非常大的，人工费覆盖不了，一般都需要通过软件的形式，自动监控。京东流水又大。”如果按照软件，那么“最多也就是抽查。”

如今爆雷了，“那自然是承兴做了手脚，只是有一部分是京东的单子，其他是自己伪造的，然后又骗过了歌斐。”

作为国内头部的资产管理公司，歌斐目前掌控这千亿级别的资产，怎么会犯这样的错呢？实际上，早在5年前，歌斐资本母公司就已在景泰事件中踩雷。

5、罗生门主角之诺亚：5年前8亿基金遇险

在流出的那份内部沟通信中，汪静波提到，“大家知道，在2014年，我们遭遇了景泰事件，当时是两眼一抹黑，并且处理毫无经验。”

景泰事件，指的是：曾被称为“诺亚最安全ABS”的万家共赢景泰基金资管计划项目（下称“景泰计划”），被曝出遭遇合同欺诈，资金被恶意挪用。

2014年8月13日，上海公募基金业内传出消息称，万家共赢旗下名为“万家共赢景泰基金一号至四号专项资产管理计划”的理财产品资金遭恶意挪用，资金金额达8亿元。

而诺亚财富为景泰计划的基金销售方，发行方为万家共赢资产管理有限公司（下称“万家共赢”）。根据媒体报道，万家共赢是2013年2月由天津歌斐资产管理有限公司与其他机构共同出资成立的资产管理公司。

投中网查询天眼查信息发现，目前，歌斐资产对万家共赢控股28%，万家基金管理有限公司控股60.8%。而当年万家共赢工作人员告诉媒体称，关于资金被挪用的消息，此前甚至是从股东歌斐资产管理获知的消息。



根据经济参考报报道，这款名为“万家共赢景泰基金一号至四号专项资产管理计划”的理财产品，原本用来投资于与中国银行云南分行合作的部分售房受益权。

然而 2014 年 6 月 20 日，合作公司深圳景泰在资产管理人和投资顾问均不知情的情形下，违反合伙协议，擅自变更景泰一期基金的投资策略，将资金用于其他用途。

经查，遭遇挪用的 8 亿元资金中有近 6 亿元出现在另一家公募基金公司金元惠理旗下的资产管理子公司——金元百利资产管理公司一只产品的账户上，另外 2 亿元被用于偿还深圳中行的一个到期理财项目。

在事件发生两年多之后，2017 年 3 月，上海高级人民法院终审审判，两名被告深圳吾思基金负责人李志刚和云南楚雄地产开发商李锐锋因合同诈骗罪，分别被判处无期徒刑并处罚金 500 万元和十年有期徒刑并处罚金 300 万元。

有媒体报道称，案件的定性判决消散了市场先前对交易的种种猜测和疑云，为报案机构诺亚和万家共赢带来了曙光。

时隔5年，歌斐资产34亿踩雷承兴。这次的34亿是否也和之前景泰事件一样被挪用了呢？目前，水落石出只能等待警方最终调查的情况。

不过，事件刚发酵，已有不良资产处置机构的人士出了价：“基于供应链金融欺诈的违约债权，此类标的卖给我们的话，我们的出价大概率在10%以下。”

业内律师指出，债权人转让权利的，应当通知债务人。未经通知，该转让对债务人不发生效力。也就是说，本事件中的债权人承兴国际控股若想转让债权，并不需要征得债务人京东的同意，只需要通知债务人京东即可。

6、来自京东的最新反击：希望歌斐正视管理问题

不过，刚刚传来的消息显示，京东不愿再沉默，一则声明将巴掌分别打在了承兴和歌斐身上：

京东有关承兴事件的情况说明

1. 广东承兴控股集团有限公司（简称：承兴）是京东的普通供应商，在京东有一定的业务。在京东毫不知情的情

况下，承兴涉嫌伪造与京东等公司的合同进行诈骗。就此，京东也已经向当地公安机关报案。

2. 上海歌斐资产管理有限公司（简称：歌斐）在被诈骗的过程中自始至终没有通过任何方式和京东进行合同真实性的验证，暴露了其自身在合规和风险管控上存在重大缺陷。就歌斐被诈骗一事，京东已积极配合警方进行调查。

3. 我们希望歌斐正视其管理问题，而不要试图通过混淆视听推卸责任。歌斐无端对京东发起诉讼的行为已经对京东的声誉产生了严重影响，京东严正谴责歌斐枉顾事实的作为，并保留对其采取法律手段的权利。

罗生门还在继续，但更多的人开始担心这起事件的延伸风险。

独立研究者郭大刚就此事提出自己的忧虑：34 亿的绝对规模对于整体市场来说不一定会起决定性作用吧？关键的是“见微知著”吧？从外部看，即使对于此类头部机构，也还有较大的制度完善的空间吧？资本周期末端，对于机构，在内控制度、专业能力都会承受前所未有的压力吧？后续，机构间市场又会作何反应？类似机构会面临何种确定的状况呢？与确定的糟糕相比，更令市场忧虑的恐怕是不确定吧？

郭大刚考虑，此事不是孤立事件，更应该是某个市场发展阶段的标志性事件。

一位从事供应链金融研究的业内人士则预测：2019年开始供应链金融的风险事件将会陆续曝出。“欺诈风险、交易结构敞口、流动性风险，这三个核心点，按下葫芦浮起瓢。”

行业快讯 | 九年只融一轮资，这家闷声发财的公司成国内电商导购第一股

来源：投中网 作者：雪颖



什么值得买的上市对于中国互联网行业有着重要的指标性意义，因为它是目前国内 A 股上市的第一家真正的消费互联网公司。

文 | 雪颖

编辑 | 韩洪刚

来源 | 投中网商业深度

第一家在 A 股上市的电商导购平台诞生了。

7月15号，什么值得买正式登陆深交所创业板，公司证券代码：300785，发行价28.42元/股，10:01分强势涨停，报40.92元，涨幅43.98%。

什么值得买成立九年，只有过一轮融资。最初，它只是数码发烧友隋国栋的个人博客，注册资金不过三万元人民币。随着电商在扩张，定位“帮用户做消费决策”，什么值得买获得了越来越多的用户和广告收入，但同时，在小红书等新平台面前，也面临诸多挑战，甚至质疑。

即便未来还有很多事情要做，当下来看，什么值得买的上市，依然有着重要意义。

“值得买是目前在国内A股上市的第一家真正的消费互联网公司。过去在A股上市的互联网公司只有两类，一类是游戏公司，一类是To B的广告平台。”吴海燕说。

吴海燕是华创资本管理合伙人。2016年1月，华创资本宣布一亿元投资什么值得买，也成为了它唯一的投资方。吴海燕是外部观察者，也是一起走到上市的亲历者，她在接受投中网采访时表示，依然坚持相信，什么值得买是“独一无二的，没有同类”。

一、从个人博客到上市公司

隋国栋是同济大学的工学硕士，之前是铁道建筑研究所的助理研究员，没有任何在大型互联网公司的工作经验。吴海燕说，他不是一个典型的互联网创业者。

据吴海燕透露，什么值得买缘起是隋国栋的老婆想要买一个相机，作为数码商品爱好者的隋国栋就开始专研，做了很多功课，就干脆分享到了网上。当时论坛里已经有了一批他的追随者，论坛担心他影响了自己的流量，把他黑掉了。他就在自己的博客上分享值得种草的好物，后来越做越大，看到机会的隋国栋干脆辞职开始创业。

2010年6月，什么值得买还只是一个 Wordpress 的博客，每天更新几篇文章，分享“哪些东西值得买”。2010年10月，成立不到半年的什么值得买就找到了盈利模式，开始与商家合作引入广告，还在导航栏投放 Google 提供的广告。”



注：什么值得买首页

从创立之初就开始盈利，不烧钱，也不融资，什么值得买在电商里是个特别的存在。互联网行业的典型玩法是用烧钱拉流量，抢用户，争夺时间。同为内容型平台的小红书，从2013年出生起，保持着几乎每年融一轮资的速度。什么值得买在成立之初很少投放广告，隋国栋当时告诉吴海燕：“社区要自然长大，如果是你的用户，他通过搜索就变成你的用户了，因为他就是要找这个攻略。那些靠投放来的，新增用户留存不高。”

陆续有资本找上了门，又被隋国栋拒之门外。

“第一公司是盈利的，他也不那么缺钱，第二是他过去他没有和 VC 打过交道，他当时 hurt 掉了，他因为这个事有点受伤了” 吴海燕说道。

“这个事”是 2012 年的时候，一个基金找到隋国栋，想以 20% 的比例投一笔资金，后要签字的那一刹那，那个 VC 又后悔了，心想是个早期公司，估值给的有点高了。隋国栋认为这不合理，资本妨碍自己的发展，我自己发展得了。后来再有 VC 想投资，他就不愿意再聊了。

不甘于小富即安，隋国栋谋求更大的发展。发展需要引入人才，需要股权激励，这就涉及到给公司估值，同时完善管理和激励机制，让团队看到希望，否则即便小公司再赚钱，人才也很难加入。

2015 年，公司要升级团队、技术和产品，新的契机之下，吴海燕和隋国栋在洋桥见了面，华创资本随即重仓一个亿，成为什么值得买的 A 轮投资方，也是此后唯一的投资方。

吴海燕当时的判断很简单，那时候电商市场上，大局已定，除了生鲜以外，其他领域没有机会，“人

们会要么上阿里，要么上京东，它们的规模优势和网络效益已经形成了，很难被撼动。”

什么值得买则刚好站在了电商的上游。它不和巨头们直接竞争，而是作为生态中的一环。随着品牌的多样化，决定买什么成了消费者一个头疼的问题。

想给用户“种草”的不止什么值得买一家，微信公众号的电商化、微商的兴起都让竞争愈发激烈。什么值得买为了谋求发展也引入了高管，2015年6月，前京东智能集团副总裁那昕加入公司，以CEO的身份负责企业整体战略及业务，前盛拓传媒总经理刘小如担任CMO。隋国栋卸任CEO，担任董事长，还去了中欧国际工商学院进修，继续关注业务发展和消费领域的投资。

组织升级后的什么值得买，加速推动公司的上市进程。2017年3月30日，公司递交招股书。一年之后，再次递交招股书，经过四百多天的等待，2019年6月13号，最终等来了过会的消息。

2019年7月15号，什么值得买走了9年，终于从一个个人博客，做成了一家上市公司。

二、国内电商导购第一股

在 A 股上市，对于互联网电商公司来说，是一个“非主流”的选择。

“什么值得买的上市对于中国互联网行业有着重要的指标性意义，因为它是目前国内 A 股上市的第一家真正的消费互联网公司。真正拥有消费者、拥有消费者认知和拥有消费者社区内容的互联网公司，值得买是 A 股的第一家。”吴海燕认为，什么值得买的在 A 股上市有其偶然和必然因素。

什么值得买一直是一家赚钱的公司，盈利和营业收入情况符合 A 股上市的硬性要求，“很多互联网公司想获得广告收入，但也要等流量起来之后才会有。值得买刚好是因为各种机缘巧合的原因，一开始就是带着天然的商业模式发展起来的，它也不是资本密集型的公司，没有那么烧钱，自己也不需要做大量的投放。”

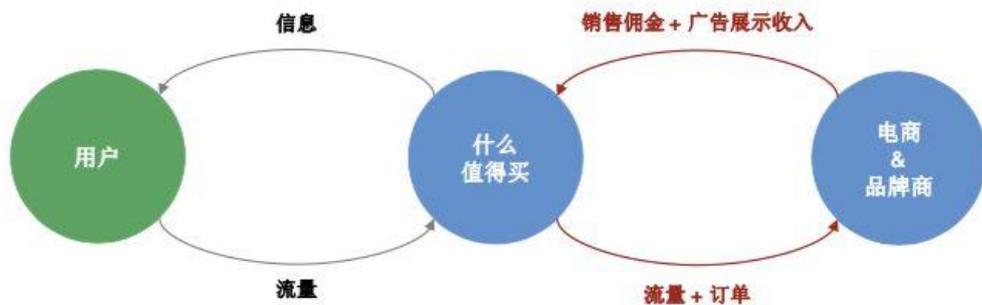
早在融资的阶段，什么值得买就明确了想在国内上市的愿望，所以坚持拿了人民币基金的投资。其中的重要考量也在于公司的受众都是中国消费者，而商业模式目前在美国也没有明确的对标。吴海燕

回忆道：“国栋当时有一句话打动了我，他觉得什么值得买在电商行业一直是一个独特的存在，没有人去做过它的事。可能我们在资本市场的道路上，也得走一条和别人不一样的道路。”

上市之路并非坦途。监管部门也要求什么值得买找对标公司，最常被问到的是：“为什么你不给用户钱，他们还愿意在你这里发表内容？”

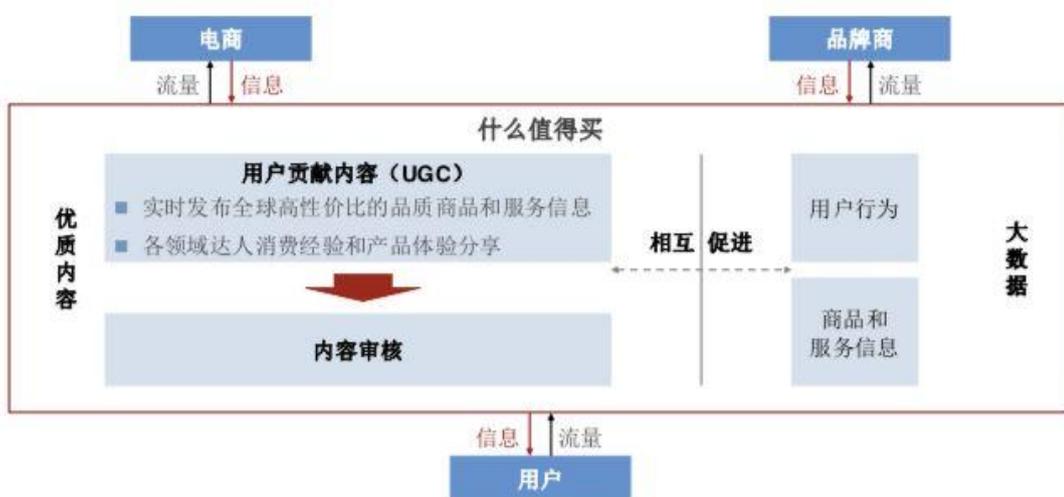
什么值得买的业务模式其实并不复杂，就是一家内容驱动的广告公司。通过内容来介绍商品和服务，帮助用户做消费抉择，并激发用户的购买欲。同时，依靠聚集的大批量用户，为电商、品牌等提供广告等服务，解决自身的盈利问题。

为了促进用户自发产生内容，什么值得买开始搭建一套针对 C 端的激励体系，达到一定级别的用户可以被认证为“生活家”，以鼓励贡献更多原创和好物分享。



注：什么值得买盈利模式

在内容方面，什么值得买主要分为好价、好物、好文大三板块。好价频道主要是爆料优惠的商品信息，是网站重要的导购板块；好物主要是挖掘口碑良好的商品；好文中沉淀的优质内容是什么值得买的一个特色，也是平台提升用户粘性和活跃度的重要部分。现在，好文迭代为社区版块，好物升级成了百科。



注：公司主营业务

什么值得买的收入主要来自信息推广服务，也就是广告和导购佣金。2015年~2017年度，公司的营业收入实现大幅增长，分别为0.97亿、2.01亿、3.67亿。

单位：万元

项目	2017年度		2016年度		2015年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信息推广服务	31,756.50	86.53%	19,895.36	98.91%	9,729.89	100.00%
互联网效果营销平台服务	4,824.51	13.15%	201.92	1.00%	-	-
海淘代购平台服务	119.41	0.32%	17.13	0.09%	-	-
合计	36,700.43	100.00%	20,114.41	100.00%	9,729.89	100.00%

注：什么值得买主营业务收入

公司的钱主要花在职工薪资、IT资源使用费、技术服务上。2015年~2018年的主营业务成本分别为1281万元、3398万元、5868万元、13359万元。其中，职工薪资占比逐年下降，金额稳定上涨。而技术服务费和IT薪资使用费的比例逐年升高。

单位：万元

项目	2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
职工薪酬	2,703.24	46.06	2,121.73	62.43	942.87	73.58
IT 资源使用费	1,254.14	21.37	615.32	18.10	70.55	5.51
技术服务费	1,123.04	19.14	476.57	14.02	200.34	15.63
活动成本	393.87	6.71	44.06	1.30	3.83	0.30
软件使用费	123.79	2.11	105.06	3.09	53.86	4.20
其他	270.32	4.61	35.95	1.06	9.93	0.77
合计	5,868.39	100.00	3,398.69	100.00	1,281.38	100.00

注：主营业务成本构成，2018 年部分来源于什么值得买网上路演交流互动问答

公司的毛利率近三年保持在 80%以上，17 年度达到 84.01%。净利润方面，2015 年~2017 年分别是 1934 万元、3516 万元、8624 万元。2016 年度，什么值得买的营业利润率低于汽车之家、新华网，高于微博和墨迹。

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
营业收入	36,700.43	20,116.00	9,729.89
营业成本	5,868.39	3,399.57	1,281.38
营业利润	9,943.85	4,009.82	2,369.16
利润总额	9,932.87	4,083.33	2,282.67
净利润	8,624.14	3,516.37	1,934.59
归属于母公司所有者的净利润	8,624.14	3,516.37	1,934.59
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	7,797.98	3,207.19	1,986.05

注：什么值得买主要变现能力等指标

月活数上，增速放缓迹象已现，2016年至2018年的数据分别为1,862万人、2401人及2654万人。隋国栋在上市路演中透露到，什么值得买的男性用户多于女性用户，奶爸奶妈是网站的核心人群，而在家电、数码这一类重决策的产品在平台上卖得比较好，隋国栋将其称为“我们的特色”。

招股书中写道：什么值得买独特的UGC内容运营模式和海量的优质内容，成为本公司区别于其他竞争对手的核心优势。对于什么值得买来说，关键就在于抓住白领，抓住男性，用低廉的成本获客，用原创内容黏住用户，为消费者提供可靠的消费抉择。

三、种草争夺战

上市后的什么值得买，面临着更为激烈的“种草争夺战”。

除了返利网、一淘、小红书等竞争对手之外，微信、抖音、快手、微博上的带货KOL也在抢占用户的注意力，网红李佳琦一句“买它”，就可以在3分钟里卖出600万的销量额。种草的方式也愈加多元，除了文字、视频、直播、综艺，层出不穷。

吴海燕认为，虽然赛道拥挤，什么值得买的网络效应和规模效应已经形成：“一个社区最难的是启动，一旦启动就能不断的丰富和壮大，因为用户会带动用户，内容也会吸引更多的用户来消费和写东西。”

什么值得买上市了，针对证监会和业内提出的疑问，投中网和吴海燕也进行了讨论。

招股书显示，什么值得买在收入上非常倚重大客户。前五大客户分别是：阿里巴巴、蓝标、京东、亚马逊、阳狮，五家占了 2.27 亿的销售金额，占比 62.06%。

一旦什么值得买和下游巨头的合作部分中断，或合作由于平台之外的不可控因素而发生改变，平台都将陷入被动。分析人士称，什么值得买存在被大客户阿里压制的潜在风险。马云早在多年前公开表示：“淘宝外部平台需要的是森林，而非参天大树”。2014 年，蘑菇街和美丽说就因为淘宝的政策性限制而受到打压。

单位：万元

序号	客户名称	销售金额	业务	占比
2017年度				
1	阿里巴巴集团	9,474.13	电商导购佣金收入：6,022.40 广告展示收入：3,450.99 互联网效果营销平台服务收入：0.75	25.81%
2	蓝标集团	6,205.96	广告展示收入：6,205.96	16.91%
3	京东集团	3,683.16	电商导购佣金收入：141.77 互联网效果营销平台服务收入：3,541.39	10.04%
4	亚马逊集团	2,033.09	电商导购佣金收入：1,512.43 广告展示收入：520.66	5.54%
5	阳狮集团	1,380.58	广告展示收入：1,380.58	3.76%
合计		22,776.92		62.06%

注：什么值得买主要客户

吴海燕认为，这是行业内的普遍现象：“很多靠广告模式上市的公司，就是那些做 DSP（需求方平台）的，基本上前面几大客户也都是京东和天猫。因为广告变现，最直接的方式就是来自于电商，因为电商才能做 CPS（按销售额付费）。回溯新浪门户那个时代，前几大广告商就是汽车、房产。”

关于什么值得买的另一个关注点是 UGC 内容优势的可持续性和变现能力。平台 UGC 带来的收入，虽然从 2016 年的 6004 万元上升到 2017 年的 7640 万元，占比却从 68.26% 下降到了 61.68%，平台的 PGC（编辑贡献）和 BGC（商家贡献）的比例反而逐年提升。不少用户评论什么值得买变了味，不少内容看着像软文。

单位：万元

优惠信息来源	2017年度		2016年度		2015年度(注)	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
用户贡献	7,640.79	61.68%	6,004.94	68.26%	N/A	N/A
编辑贡献	3,501.60	28.26%	2,181.44	24.80%	N/A	N/A
商家贡献	1,168.81	9.43%	610.65	6.94%	N/A	N/A
机器贡献	77.74	0.63%	-	-	-	-
合计	12,388.94	100.00%	8,797.04	100.00%	5,739.44	100.00%

注：什么值得买优惠信息来源收入占比

虽然靠用户带来的收入下降了，获客的成本却大幅提高。2015年至2017年，什么值得买的推广费用分别为1604万元、2111.万元和4204万元。同时，某位什么值得买的头部KOL向投中网透露，近几年的头部大V的流失普遍。

吴海燕分享了她的观察：“我觉得在互联网里面，其实存在两种商业模式上——抖音类和快手类。抖音养了很多KOL，这些头部的流量会越来越集中。另一类希望每个用户都有展示的机会，用户之间是平等的，流量并不是非得集中在KOL那里。值得买会更像内容中的快手，它不希望让自己的用户内容变的商业化。

在什么值得买上，用户如果真正成长为一个KOL，离开值得买自己开公号，开始自己接广告了，我觉

得这是公允的。任何一个产品，用户都是有生命周期的，你让用户永远不离开也是不现实的。我觉得UGC比例是可能有变化的，但是绝对值是在增长的。比例有变化的原因很简单，当平台越来越大的时候，平台本身对品牌的吸引力越来越强了，做品牌主页的收入也在变多。”

“值得买的定位和商业模式到目前为止还是独一无二的，没有同类。”吴海燕认为，“它的口号叫‘品质生活第一站’，在如此多的选择之下，我怎么去找到最适合我的那一款？什么值得买就是在电商的上游去帮用户做购买决策。因此，商品越丰富，什么值得买的价值就明显。”

行业快讯 | 直接上市，会是科技独角兽的新趋势吗？

本文转自公众号：投中网（ID: China-Venture）

编译：曹玮钰

来源：A16Z



这里有你想知道关于直接上市的一切。

编译 | 曹玮钰

来源 | A16Z

从去年的 Spotify 到今年的 Slack，科技独角兽开始摒弃 IPO，转而以直接上市的方式进入公开市场，这一新趋势十分值得关注。硅谷知名创投机构 A16Z，同时也是 Slack 的投资人，近期撰文对直接上市进行了比较全面的解析，干货十足。

以下是译文部分：

当前有一个新趋势值得关注：越来越多的科技公司采用直接上市（Direct Listing）的方式作为进入公开市场的途径，而不是传统的 IPO。Spotify 去年开了一个先河，上个月 Slack 也采取了同样的方式。

这两家公司都是在纽约证券交易所（NYSE）上市，从敲钟、挂牌到交易，IPO 有的流程直接上市也一应俱全。

但是在直接上市中，公司本身不发售任何股份，也不募集资金。那么，一家公司为什么要直接上市呢？IPO 与直接上市还有什么主要的区别吗？这种新的形式还需要哪些权衡？

直接上市的操作还比较新颖。鉴于我自己长期在资本市场有一些经验，而我们也是 Slack 幕后的投资人，有一定的经验，我会试着在这篇文章中介绍一下直接上市。

直接上市和 IPO 有什么不同？

IPO 和直接上市最大的区别是没有“O”（Offering），也就是说，直接上市的公司不向公共投资者发售股票。除此以外，还有几点实质差异，不过差异主要在于流程运作的顺序。

二者流程运作涉及的环节实际非常相似——注册、投资者教育和交易等。主要的区别在于这些环节发生的时间，某些情况下还包括发生的方式。

1. 直接上市没有正式的询价路演环节

在传统的 IPO 中，上市的公司会与承销商（投资银行）一起，到各个地方密集进行为期两周多的路演，与潜在投资人进行背靠背会谈。这样做不仅是为了营销企业故事，也是为了让管理团队能够与投资人（通常是大型的机构投资人）建立关系，并让这些机构投资人在过程结束后，提交购股订单。

尽管该公司在 IPO 路演过程中，已经设定了一个初始发行价格区间，作为上市价格指导，但公司通常会根据和投资人的会面的“市场”反馈，对价格进行调整。

在传统的 IPO 过程中，与公司上市相关的价格有三个：第一个价格是初始发行价格区间；第二个价

格是 IPO 定价，即公司将股票出售给机构投资人的实际价格；第三个价格是交易价格，即 IPO 定价后的实际开盘价，将根据市场供求情况，在股票上市的交易所决定。

但是公司最初是如何确定 IPO 定价的呢？我们回到询价环节：在这一环节，公司和承销商会试图确定出一个针对最理想投资人的股票价格。尤其是那些希望继续产品创新的科技公司，他们会寻找可以“理解”他们公司并能在市场长期支持他们的投资人。

从建立关系到发价，这都是 IPO 流程中的艺术，但基本来说，就是以合适的价格把投资人合适地组合到一起。IPO 的目标，就是为投资人配置“刚好”的股票，这个比例可以让投资人关注公司，持股很快获得升值，也为未来的买家留有份额。

走到这一步，会涉及到很多环节，从 IPO 定价折扣，精心策划“火爆”的 IPO 场面、股价大涨（这一现象表面上看是上市开盘首日大获成功的景象），到确保公司有好新的产品、举措和市场增长等一系列举措确保未来的增长（我的合伙人 Jeff Jordan 通常会公司 IPO 前劝告他们这些）。

在直接上市的情形中，上面提到的类似计划、投资者教育以及投资人关系的建立也非常重要——只是直接上市没有路演环节，而是改为“投资者日”。即公司一般以一对多的形式（比如网络直播的形式）邀请投资者对公司进行了解。因此，直接上市被认为是更加大众化的形式，因为每个人可以在同时间接收到等量的信息。

直接上市的公司，也会和资本市场顾问一起，与规模最大、最有影响力的投资人进行一对一会面。请注意，这里的顾问也是投资银行，例如，四大投行之一的摩根士丹利（Morgan Stanley）就是迄今为止两个直接上市案例（Slack 和 Spotify）的顾问，但在这里，投行的角色与 IPO 的承销商略有不同。

尽管各参与方和流程类似，但与传统的 IPO 路演环节相比，直接上市过程中投资者会议的范围要有限得多。最值得注意的是，直接上市的公司不会出售任何股票，因此既没有询价过程，也不会向投资人寻求股票订单。

通过这些，我们可以得到一个结论，通过直接上市，公司可以实现 IPO 路演的许多目标，并以“更真实”的市场价格作为股票定价。

直接上市的公司，也会以类似财报电话会议和新闻稿的形式，公开向投资者提供有前瞻性的财务指导。但在传统的 IPO，公司在完成上市之前是不会披露这些的（通常是在首个季度营收披露），因为公司提交的 S-1 登记注册表格直至定价当晚（首次交易前一天）才能生效，因此公司不能够违反美国证券交易委员会的规定，提前披露财务指导。在直接上市中，申请上市的注册在交易前就生效了（Slack 是在交易前 10 天生效），因此公司可以在股票交易前披露这类财务指导。通过这种方式，直接上市还可以改善 IPO 时间表上的结构问题。

2. 直接上市没有锁定期

在传统的 IPO 中，公司现有股东一般会同意一个期限（通常是自 IPO 定价之日起 180 天），在此期间被限制出售股票。

虽然美国证券交易委员会没有强制要求，但投行通常会要求这么做，因为这样一来，公司股票可在一定时间内完成交易，并建立交易记录。理论上说，发售一定数量的新股，可以提供更大的交易可预测性，让股市在更多股票进入市场前，趋向稳定。

另一方面，典型的 IPO 中，流通股的量级很小，通常占公司股票总数的 10%。这种人为的限制，会局限大量购股的投资行为，投资者也难以观测出股票的真实价格，因为没有足够量的交易数据让交易双方确定价格。投资者通常要等到锁定期满后，逐步购买股票来建仓。

3. 直接上市比 IPO 费用便宜

在上市这件事上，费用远不如好的结果重要，但这是直接上市和 IPO 的另一个区别，因此我将其指出。目前，IPO 的承销费是根据上市公司募资规模的比例计算的，通常是 7% 左右。而一些体量较大、知名度高的公司 IPO 项目，承销费比例会低至大约 2%。在直接上市中，只有一笔很低的固定咨询费，大约是 IPO 最低承销费用一半左右的水平。

直接上市如何运作

如上所述，直接上市和 IPO 的主要操作并没有很大差别，但在二者在时机和方式上会有细微差别。

IPO 已经存在几个世纪，熟悉的人也更多，因此我将把重点放在直接上市上。

1. 准备阶段

二者的准备工作比较相似。值得注意的是，当公众看到公司发布的 S-1 注册文件时，这家公司已经私下准备了好几个月了，步骤包括：

- 向美国证券交易委员会（SEC）提交 S-1 上市注册文件（通常是秘密提交）。

- 证券交易委员会将审核 S-1 表格，提出意见并指出需要回答的问题。

- 与此同时，公司会举行投资者教育会议，为投资者日准备材料。此时 S-1 尚未生效，因此还不能提供前瞻性的指引。

- 在公司上市注册期间也有一段静默期，在此期间，公司和关联方（董事会成员和主要投资人）所有的公开声明必须遵循谨慎的规则，避免在股票交易之前大肆炒作。

- 初始审核期过后，公司将提交一份公开文件（公司决定时间），投资人和公众会首次看到修订后的 S-1 注册声明，但仍然是草稿的形式。

2. 上市前

下一阶段——上市首日前的 5 周左右开始——这也是直接上市与 IPO 开始开始出现程序差异的阶段：

- 公司会邀请投资人参加“投资者日”，届时他们将公开讨论公司和财务表现，但仍然只谈论历史数据。

- 公司会与投资人进行一对一的会面，确定需求，与投资人建立关系，双方建立信任，但这一过程不包含询价。

- 在本阶段，美国证券交易委员会将宣布 S-1 注册声明生效，公司接下来可以发布前瞻性的财务指引，投资者就可以在公司上市前至少 1-2 周的时间里，仔细考虑股价意向。

3. 定价

在最后一个阶段，公司的现有股东也会开始确定股价意向。记住，公司本身不发行股票。在任何市场中，必须有股票供新的投资者购买才能确保流动性，但这阶段只有股东出售股票才能实现。到目前为止，公司已经停止了二级市场上的任何股票交易。

开盘的前一天，证券交易所会与公司的财务顾问进行协商，公布一个参考价格。这个价格与 IPO 的初始申报价格区间最为接近，但实际上只是一个指引，向公众告知近期的交易情况。IPO 中，首次发行价格区间至少要接近最初的开盘价，而直接上市不同，其参考价格实际没有任何实质性的作用。（甚至潜在的事实可能是，直接上市之所以设定参考价格，就是为了满足传统的 IPO 机制——巩固公众对股票开盘“火爆”景象和股价上涨的迷恋。）

在交易首日的清晨，竞价开始——首先表明需求量，然后根据供求情况确立价格。买家和卖家将在开始的几小时内，随着市场关注均衡价格，进而调整订单。Slack 直接上市时，买卖双方开盘约 2.5 小时后开始交易，比大多数参与者预期的要快；供给和需求的成交量较大，成交速度较快，以至于做市商选择更早地开放股票交易。

传统 IPO 交易也有类似的流程可以确定股票价格，但在最初 180 天，新发售的股票只能卖给新的投资者，交易数量非常有限。相比之下，直接上市可以看到更真实的供需情况。

最后，虽然没有硬性规定，但因为对企业有帮助，我会建议，那些想要通过直接上市的公司可以至少在六个月甚至更早前，开放企业私人二手交易市场。虽然多数私营公司对二级市场私人交易有全面而严格的限制，但进入市场后，公司仍然可以通过股权转让审批程序，维持企业的控制权。

这样做的目的，不仅可以使股权结构多样化，也是帮助企业在直接上市前建立初始价格的基础，这样一来，直接上市的初始价格就不会完全出于猜测。

既然二级市场可以为早期投资者和员工带来流动性，对现有投资人的股权也没有稀释作用，那么二级市场为什么不能实现直接上市的目标呢？

二级市场不能像直接上市那样，可以提供真正的市场价格：它更像一个市场，撮合单个买家和对应的单个卖家，而不是一个真正的公共市场，有稳健充足的供求关系，可以撮合许多买家和卖家。成交量，是直接上市找到真实市场价格的关键所在。

关于直接上市的一些误解

直接上市仍是一种新现象，目前为止只有两家通过它完成上市，但这可能会成为一种趋势。传统的

IPO 流程已经成熟，创新的时机到来了：严格意义说，第一次 IPO 是在 400 多年前，而目前的 IPO 规则是在近一个世纪前制定的。

但自那之后，科学技术也发生了巨大的变化。例如，2004 年谷歌在 IPO 时采用了“荷兰式拍卖”，将在线清算价格定为 IPO 价格。

近期也有其它的创新模式，比如长期证券交易所（Long-Term Stock Exchange, LTSE），第一家将总部设在硅谷的证券交易所，旨在将公司建设和市场利益长期结合。上个月，美国证券交易委员会刚刚批准了长期证券交易所的申请（我们也是长期证券交易所的投资人）。

直接上市之所以会出现，是因为时间结构、操作流程顺序和上市机制需要改变。考虑到资本市场在过去十年过程中的种种变化，直接上市也是一种自然的演变。

在此之前，一家准备上市的公司会进行 A 轮融资，然后 B 轮融资、C 轮融资……之后是 IPO。当时的募资规模，与如今相比要小得多，早期投资人大多是风投机构。

而今天的公司可能会进行 5 到 7 轮的融资，筹集数亿乃至数十亿美元的资金——不仅来自风投机构，还来自对冲基金、共同基金和主权财富基金。

企业可以从私人市场获得所有资金，不再需要依赖于公开市场进行募资（我们曾将这种现象称为“准 IPO”）。而且，这些公司仍然可以与公开市场的投资人建立长期的关系，这是我建议公司尽快做的事情。

如今一家公司决定上市，通常是出于资本需求或投资人以外的考量，因此直接上市提供了一条更成熟的上市途径。

下面我将谈谈一些关于 IPO 和直接上市的常见误解，以帮助人们更好的理解直接上市。

误解 1：价格上涨是衡量成功上市的标准

现代 IPO 的最大的误解（在媒体报道的助攻和煽动下）就是，股价升值是上市成功的衡量标准，而不是业务上的成功。这不符合直接上市的现实，也不符合传统的 IPO 情况。IPO 的大幅上涨可能会引起很多关注，但这同时也表明 IPO 定价有误。

在直接上市的情况下，衡量交易成功与否的最重要标准是交易量——它更能反映出真正均衡的定价，即许多的买家和卖家在较为离散的价格区间交易。

注意，在传统的 IPO 中，锁定期内发行和交易的流通总量通常非常有限，这会限制许多买家和许多卖家真正确定市场出清价格的能力。

当然，这意味着，如果没有足够的交易量，直接上市可能出现问题。在第一次直接上市（Spotify）中，我们吸取了教训，该股票开盘时成交量很小，结果导致其开盘价接近当日最高点，而收盘价接近当日最低点。但在 Slack 的案例中，开盘时的交易量就达到了 4550 万股，为纽交所史上之最。

误解 2：新上市公司需要折扣价来吸引新的投资者

目前，IPO 会以过于大的折扣价格，吸引投资者并方便他们快速获益。然而在直接上市中，所有投资者都以市场出清价格进入市场，这一价格会为公司匹配最适合的投资者。伟大的公司会吸引到独具

慧眼的投资人，但价格合理的好公司也会吸引到不错的投资人。

从许多方面来看，对于要建立长期关系的公司和投资者来说，直接上市是一个更平等的过程，而不是通过询价建立一种交易性质的关系。

机构投资人本身也在不断演变，他们会花大量的时间寻找有前景、并仍是私营状态的公司，与之建立关系并进行投资。

以前，要上市的公司通常在 IPO 路演期间才第一次与主要投资人会面。现在，这种做法反而是不常见。

传统的 IPO，之所以有路演这个环节，完全是因为大型的共同基金和对冲基金距离远、不好接近，需要投行在路演中起到桥梁作用。在传统的 IPO 中，投行本身就扮演者双重角色，因为它们的客户既有正在进行 IPO 的公司，也包括参与交易的投资人，这些投资人通常是他们必须满足的老顾客。

需要明确的是，投资银行会为上市公司带来巨大的价值，但在直接上市中，他们的角色会从承销商转变为更偏向协调者的顾问。Slack 直接上市时，

摩根史坦利就利用从 Spotify 案例中学到的经验，实现了 Slack 的稳健开盘和完美操作。

误解 3: IPO 是融资行为

如今的公司会更久地保持私营状态，鉴于这一现象，与其说 IPO 是一个融资事件，倒不如说是一种为了确保业务“运转良好”并保持稳健和持久的举措。如今投资者希望看到的是，公司在进入公开市场时，已经拥有了良好的财务表现、盈利模式和现金流。

在 IPO 的融资层面，公司会以低于市场清算价格的水平上市，调整至满足公开市场流动性（约 10%）和公司需求的价格。以最近 Zoom 的 IPO 为例（注意，我们不是投资人，以下也不是投资建议）：

- 流通股或 IPO 可用股票总额为：当前股票总量的 8%，约 2100 万股
- IPO 发行价：36 美元 / 股
- 开始交易的股票价格：65 美元 / 股
- 当前的市价：85-90 美元左右 / 股

由于公司和献售股东总共筹集了大约 7 亿美元（该公司像许多公司一样，被迫进行 IPO 抑价），根据这些股票目前的价值，该公司当初大概留下约 12 亿美元的差价空间。

如果这些公司以均衡价格在公开市场上市，就像直接上市一样，情况会有多大不同？

误解 4：需要融资的公司不能直接上市

既然如今的 IPO 行为不一定是为了融资，那么那些需要融资、又想直接上市的公司呢？

我认为，这些公司可以这样做：与其通过 IPO 融资，人为地进行折扣，发售比实际需求更多的股票，不如在私营状态时进行融资，之后再在适当的时机启动直接上市流程。把融资和上市分开，公司可以更好地确定股票的发售数量和市场价格，也不需要给出过大的折扣。

假设一家估值 100 亿美元的公司需要额外融资 3 亿美元，未来几年运营中有足够的资金储备。如果进行传统的 IPO，会造成大约 10% 的股权稀释，成交价也会有大幅折扣；而直接上市大约只有 2-3% 的稀释，成交价也比较合理。

如果未来还需进一步融资，该公司就可以作为一个成熟的发行人进入资本市场，这是上市的主要好处之一。如果 Slack 以传统 IPO 上市，即使公司的资产负债表上有 8 亿美元，它也不得不出售约 10% 的公司股份（按照市场标准）以满足流动性需求，并承担不必要的稀释。

相反，如果是直接上市，Slack 无需发售股票也不会产生股权稀释。成为上市公司一段时间后，Slack 会被看作经验丰富的发行人，如果有融资需要，就可以按照自身情况、自行决定融资的时机。

误解 5：公开市场投资人不喜欢直接上市

在过去的几个月，这种论调我听到好多次。当我问及原因时，两种常见的回应是：直接上市不存在价格升值；直接上市没有锁定期，无法预测抛售的压力。

我认为这两种说法有些夸张，原因如下：

IPO 的折价定价不是一个功能，而是一个缺陷。如上所述，由于该公司低估了股票价值，把真正有价值的部分留在了谈判桌上，因此股价上涨几乎没什么好处。

坦率地说，对于上市公司的理想股东——机构投资者人而言，折价相对来说是无关紧要的。流通股在典型的 IPO 中占比微不足道，完全不能与持股数十亿美元的大型共同基金相比。因此，只有当解锁期过后，市场有了更多的股票时，才会有更大的流动性，投资人才能更大规模持仓。而直接上市解决了这种时间上的错配。

锁定期也并不像人们想象的那样，可以提供很强的预测性。从流通股中获得的任何好处，都会因数量有限和波动加剧而丧失。

直接上市没有 180 天锁定期，现有股东（包括员工）可以出售股票；新的投资者可以完全持仓，人为限制新发股票的非流动性也会被消除。

理想情况下，如果价格合适，市面上将会有足量的可交易股票，因此就不会有很高的波动性和持续的抛售压力——这才是公司和投资者所希望的可预测性。

误解 6：只有“知名”品牌才能直接上市

这种说法或许适用于第一家直接上市的 Spotify（主流音频服务），甚至也会适用于第二家 Slack

（在消费者和企业中广泛使用的 SaaS 产品）。但第五家呢？第十家呢？随着直接上市越来越受欢迎，知名品牌与否将不会那么重要。

不论是传统的 IPO 还是直接上市，投资人要做的，就是在那些公司在上市前了解它们。因此，即使要上市的公司并不是一家高人气、面向消费者的品牌，甚至都不是面向消费者的品牌，至少在投资圈，这家公司也会是知名度的。

您可能会问，散户或者个人投资者呢？首先，请注意，散户配售——面向个人投资者的股票数通常只占有 IPO 配售的约 10% 左右，而且往往会更少。对于最成功的 IPO 来说，这并非所需的必要来源。

也就是说，直接上市的好处是，散户股东与投资机构的门槛是一样的。

如今媒体对科技公司都有大量报道，市面上有很多可用信息，因此如果一家公司足够优秀可以上市，各种投资者都会迎上来。

当然，直接上市还有许多的事情需要解决，比如要更好地了解供需情况，更加高效自动的定价机制

等，并且，直接上市还处于早起阶段，美国证券交易委员会可能会逐渐改变规则，以适应更多的创新。

但是，直接上市是我们过去十年所看到的，一种相应的、更加广泛的自然演变——私人市场变得更和活跃度增加，到更加成熟的公司上市以及其它的宏观趋势。

因此，如果上市的目标不仅是筹集更多的资金，而是要建立长期的业务，上市的机制就应该进行一定的考量。

公司已经有几百年历史，目前的 IPO 规也已经存在了几十年。随着技术、公司和市场的发展，是时候进行更多的创新了。