

唯品会强行上市

“中概股”带血突破,连累的还有 VC,一旦投资人在企业上市的过程中赔钱,将对行业、中国概念股都产生非常负面影响。

■ 本报记者 许意强

刚刚宣布在美国 IPO 的唯品会(VIPS),上市动机便遭质疑。

这种质疑声最终让美国投资者对唯品会登陆纽约交易所首日便给出答案。《中国企业报》记者看到,3月23日唯品会上市当日,股价便出现低开后一路下挫走势,当天报收于每股5.5美元,较发行价下跌15.38%。作为2012年首家在美国上市的中国企业,唯品会上市发行价为每股6.5美元,融资7150万美元。

此前,唯品会表示将在IPO中销售1120万股美国存托股份,发行价格区间为8.5美元至10.5美元,拟融资最多1.2亿美元。与原计划相比,成功登陆美国股市的唯品会融资额规模缩水近四成。

尽管融资规模大减,唯品会也坚持推动上市,引发社会各界的热议。有业内人士指出,“成立不过3年多的唯品会急于上市的目的很明确,就是要上市圈钱,缓解企业的资金链压力”。此前,当当网CEO李国庆就曾公开表示,唯品会此行在美国的路演演中遇冷,未获得任何投资者的订单。甚至在上市前夜,电子商务内部人士还传出唯品会上市搁浅的消息。

对于唯品会IPO一事,赛富亚洲创始人阎炎向媒体表示,“如果知道上市会让VC赔钱,创始人最好不要这样做。一旦投资人在企业上市的过程中赔钱,将对行业、中国概念股都产生非常负面影响”。

经济下行非上市最佳窗口期

2008年,唯品会将海外“名牌折扣+限时抢购”的商业模式率先引入中国,至2012年唯品会凭借这一模式登陆美国资本市场,被外界解读为唯品会投石问路,重启中国概念股赴美IPO的成功探路,为在排队等待时机其他中国概念股提供市场参考。

自2011年8月土豆网上市之后,再无一家中国企业敲开海外资本市场大门。迅雷、盛大文学、拉手网等公司纷纷兵败而归,新生源、神州租车尚无任何新进展消息,热度甚高的电商凡客诚品去年提出IPO申请之后也是石沉大海。

目前,中国企业赴美上市“窗口”是否真正开启,尚有待海外资本市场的表现。不过,唯品会的上市动机还是引发中美两国企业界和投行的高度关注。《中国企业报》记者看到,在宣布IPO之初,唯品会的上市动机即



遭遇多重质疑。

有电商业内人士指出,“公司成立时间太短,其商业模式还没有完全成熟和稳定,在未来几年将面临较大的冲击;行业进入门槛低,企业缺乏核心竞争力,其主导的网上折扣网购模式容易被复制和抄袭;公司经营毛利率较低,不足以支撑企业未来的战略性扩张”。

公开数据显示,在唯品会的现金及现金等价物抵消掉银行贷款后,其现金流仅为3224万美元。以企业2011年的运营费用1.5亿美元计算,其现有的净现金额度只能维持其两个半月的运营。

“唯品会的钱不够花了,如果再不上市就要面临资金链断裂的危机。当前,全球的融资环境非常差,唯品会最终选择降低股价等流血策略还要坚持强推上市,相当于一次融资行为,为企业争取到一定的运营资金。”一位投行界的资深人士指出,尽管市场对希腊债务危机的担忧缓解,但最近一系列经济数据显示,全球经济仍面临下行风险,市场乐观情绪受挫,这绝不是中国企业在美国上市的最佳时期。

《中国企业报》记者看到,从2009年至2011年三年间,唯品会营业收入分别为280.48万美元、3258.2万美元、2.27亿美元,净亏损分别为138.07

万美元、836.58万美元和1.07亿美元,毛利率分别为8.2%、9.8%、19.1%,运营亏损率为49.2%、25.7%、14.5%。

“从8.2%到19.1%,尽管唯品会的毛利率水平在提升,但对于一家电商企业来说,这并不是一个稳定的盈利体系”,一位北京的电商从业者向记者表示,唯品会的商业模式本身并没有独特性和不可复制性,如果盈利水平不能提升至25%以上,上市只能解决唯品会的一时之急。据悉,尽管与传统销售渠道相比,电商的运营成本较低。但对于一家电商企业来说,市场推广费用、人员成本及办公、财务等费用支出,如果没有25%以上的毛利率支撑,就会活得很艰难。

“美丽光鲜”下的资本阴影

近年来,我国电子商务领域的发展出现“井喷”势头。不过,随着去年下半年,数百家团购网站倒闭、一大批电商网站遭遇资金链断裂风险,电子商务“美丽光鲜”外表下所隐藏的巨大烧钱陷阱,也让一大批投资者遭遇滑铁卢。

相对阿里巴巴、京东商城、当当网、凡客等“大而全”的电商运营模式,唯品会所走出的“小而美”模式,一度受到社会各界对其商业模式的好评和肯定。

唯品会董事长兼首席执行官沈亚表示,唯品会从2011年开始筹划IPO相关事宜,之后虽然注意到市场环境不利,但由于公司的业务发展健康成熟,因此仍然决定按照原计划上市。沈亚说,“我们将以此次上市为契机,在更广泛的领域拓展公司业务,增强客户体验,扩大商品选择范围,提升运营能力,为用户伙伴和股东创造更大价值”。

唯品会最终在全球经济不佳的背景下还是成功“闯关”美国资本市场,对此有分析人士指出,“与此前谋求IPO的凡客诚品等企业相比,唯品会的盘子不大,估值就只有4亿美元,计划融资1亿美元,底线比较低,盘子很小,上市难度就大幅度降低”。同时,融资数量不大,但承销商高盛能获得融资的8%左右作为回报。

在满足的承销商高盛胃口同时,唯品会并未预期满足来自风险投资商的回报预期。公开信息,2010年10月,唯品会曾获得红杉资本和DCM共约2000万美元的A轮融资。这一数额当时刷新国内电子商务A轮融资最高记录。2011年5月,红杉和DCM继续跟投5000万美元,总计投资7000万美元。目前,红杉资本及DCM分别持有唯品会19%的股份。(下转第十七版)

就想清退这笔投资,但鼎晖要求翻倍回报,双方没有谈拢”。

据悉,鼎晖创投投俏江南之前,俏江南的注册资本仅为1400万元人民币,鼎晖创投注入了跟2亿元人民币等值的美元,占有其中10.526%的股权。以张兰为法定代表人的上海俏江南投资有限公司一家独大,占股85.658%。另一位小股东持有剩下的股权。

鼎晖以高价投资俏江南,自然附有回购条款。合同约定:因为非鼎晖方的原因,造成俏江南无法在2012年底上市,或者俏江南的实际控制人变更,鼎晖创投有权退出“俏江南”。退出的方式由俏江南选——鼎晖将股权转让给张兰或张兰认同的第三方,或者“通过法定程序减少注册资本以及减少股东数”。

在一位业内人士看来,双方的冲突本质在于做实业的和做金融的思路不一样以及双方的诉求和价值观不同。因为如果理念不同,又出现利益上的冲突,双方很容易谈崩。张兰是做实业出身的,恨不得一分钱掰做两分钱用。而鼎晖是在投资,他们要求成倍的回报,十倍以上的回报在他们看来很正常。

此前有报道称,某种程度上,鼎晖认为他们陷入了陷阱,主要原因是张兰当初放下的豪言均未实现,伦敦、米兰、台湾开店的事情未见结果,鼎晖对于俏江南的业绩增长不认可,而且第二次上会又遭否定,证监会都不给意见。

自从A股上市遇阻以后,俏江南反而认为自己急了,所以对于“世界级”的扩张计划更是不再提起,但从投资人的角度而言,鼎晖肯定要急了。

(下转第十八版)

民营航空生存“转机”

■ 本报记者 李志豹

民营航空企业或将于今年迎来重要转折点。

上海吉祥航空股份有限公司(以下称“吉祥航空”)与春秋航空股份有限公司(以下称“春秋航空”)两大主力民营航企同时出现在证监会近日披露的拟上市企业名单中,前者处于“初审中”,后者处于“落实反馈意见”中,表明两家民营航企的上市之旅均已进入了实质阶段。

市场对两家民营航空企业冲刺上市充满了极大期望。“对于急需资金以扩充机队规模的两家企业来说,如果上市成功的话,无疑将有力支持企业规模的快速扩大与服务的提升。”中信建投航空业分析师李磊3月23日对《中国企业报》记者分析说,吉祥航空与春秋航空的上市带来的更为重要的是示范效应,这将大大刺激与吸引更多的民间资本进入航空业。

融资渴望

“短期来讲,上市就是募集资金购买飞机与模拟机。”春秋航空新闻发言人张武安毫不掩饰企业上市的目的。

目前春秋航空正在运行的飞机有30架,包括上海虹桥、上海浦东、沈阳及石家庄等四个基地。这30架飞机中,有21架是经营性租赁,另外9架自购。按照原定计划,到2015年春秋航空的机队规模将达到60架,其中50%新引进的飞机将采用自购方式。

这些需要大量的资金。而缺钱是航空企业尤其是民营航空企业面临的共同困境,即便春秋航空自称拥有比较充裕的现金流。据透露,春秋航空2011年实现了超过5个亿的净利润盈利。

然而,资金的缺口是巨大的。按一架空客A320售价3亿元计算,自购15架飞机的费用就接近50亿元。

不只如此。航油价格的上涨也不断加重航空企业的成本压力。去年以来,国内航油采购均价上升了11.5%。油价每上涨1%,将使航空公司的成本上升0.3%以上。

“没有规模优势的航空企业便很难有竞争力与成长性。”李磊表示,两家民营航空企业不上市的话,以后的日子会很难过。

事实上,春秋航空一直在谋求上市。

早在2006年,花旗银行曾经为春秋航空做过一份上市计划,当时估算其市值总额可达80亿元。后来,春秋航空的上市计划一再推迟,这一次终于有了“眉目”。

据记者了解,过于分散的股权结构是造成春秋航空上市延缓的重要障碍之一。此前,春秋航空公司股份由其董事长王正华以及400多位员工、干部持有,其本人仅持有春秋航空19.7%的股份,另外80%多的股份则被分配给了公司职工。

据张武安介绍,春秋航空现有4家发起人,分别为上海春秋国际旅行社有限公司、上海春秋包机旅行社有限公司、上海春秋投资有限公司和上海春翼投资有限公司。

比春秋航空的规模略逊一筹,吉祥航空目前拥有25架飞机,航线遍布国内及国际(地区)40多个城市。根据均瑶集团公布的数据显示,吉祥航空2011年销售收入为40亿元,较上年同期增长37%,但当年净利润则没有予以公布,2010年吉祥航空的净利润为4.16亿元。

在资本筹集上,国有航空主要依靠国家注资,而民营航空则主要通过贷款等方式进行融资。“如果能通过资本市场拿到资金的话,将有助于民营航空扩张规模带来更多的融资渠道。”李磊表示。

作为民营航空多年跌跌撞撞以来仅存的两大航企,春秋航空与吉祥航空有望成为继国营的国航、东航、南航和海航后第5家与第6家上市航空企业。

2009年以来,国内多家民营航空企业相继陷入危机。“奥凯”停飞,“东星”破产,“鹰联”被国有化,只有春秋航空与吉祥航空坚持了下来。

业内人士认为,航空业整体利润水平偏低,受经济波动、油价波动影响很大,而廉价航空公司往往能在最困难时保持盈利,这一点对投资者颇有吸引力。

差异化生存

然而,即便上市成功,也并不能解决所有问题。除了资金筹集渠道的局限,在与国有航空企业的竞争中,民营航空企业在航线航班以及时刻上向来处于弱势地位。

一个例证是,春秋、吉祥航空经过多年努力才挤进盈利水平最高的京沪航线,但最终拿到的航班时刻却是“红眼航班”。

去年8月,春秋航空得到了民航局的批复,获得了京沪航线的经营权。春秋航空上海至北京的航班时刻为21时45分起飞,零点20分到达;北京至上海的航班时刻为6点35分起飞,8点55分到达,是京沪航线的首班车和末班车。

而吉祥航空的京沪航班同样是“晚出早归,每天一班”,和春秋航空的时刻几乎相同。

即便如此,张武安觉得国内航空市场的开放力度已经不小,“这说明民航局开始向廉价航空开放干线航线,并且越来越重视廉价航空的发展。”

张武安透露,春秋航空在继续申请第二条京沪航线,并希望争取到一个好的时刻。

“挣钱多的航线航班就那么多,不会给(民营航空)的。”不过,在李磊看来,民营航空公司获批京沪新航线及好时刻的可能性非常小,“起码短期内不可能。”

李磊建议,进入细分市场走差异化路线仍将是民营航空企业的发展之道。

不与国有航空公司正面抢夺市场,寻找航空领域的“蓝海”,走差异化路线,这一直是春秋航空坚持的发展战略。“未来,这一战略也不会变。”张武安表示。

然而,由于受到国有航空公司的挤压,要通过降低价格来提高竞争力的策略未必能持续下去。但民营航空的资金实力与规模又无法与国有航空公司在干线上展开竞争,而处于起步阶段的直线航空则给民营航空一定的发展空间。

支线航空,一般指航距在600公里以下,空中飞行时间1小时左右,飞行在中小城市与中心城市之间,或中小城市之间的航班。

“提前布局,尽早进入这一市场有助于市场的建设与品牌的培育。”李磊说。

也有业内人士表示,处于“低成本航空客源”和“高品质服务需求客源”之间的“中间客源”,将成为航空公司争夺的重点对象。

与坚持低成本运作的春秋航空相比,吉祥航空显得有些另类。春秋航空主要定位为低成本航空,而吉祥航空的目标客户和发展战略则是拓展高端商务客。

“这与国有航空公司形成了正面竞争。”品牌营销管理专家郑新安认为,走中高端路线的吉祥航空更应加大差异化,聚焦差异化,才有可能形成自己的竞争力。

■ 本报记者 陈青松

自从不久前中国证监会主席郭树清公开力挺餐饮企业上市的消息传开后,国内拟上市餐饮企业欢欣鼓舞,认为餐饮企业IPO大门又将重启。

然而,当部分餐饮磨刀霍霍欲登陆资本市场时,一直处于舆论关注的国内餐饮连锁巨头俏江南却被曝提交赴港IPO申请。

俏江南此举是主动为之,还是另有其它难言之隐?

此外,自2011年3月,俏江南就正式向中国证监会提交上市申请,但在60天反馈期过后被搁置。今年2月初,俏江南出现在证监会披露的终止审查企业名单中。俏江南此次改道海外上市,对国内餐饮企业上市运作是否具有风向标的意义?

俏江南改道香港上市?

据港媒报道,国内餐饮连锁巨头俏江南近日已向港交所递交上市申请,并已委聘瑞银及派杰亚洲两家投行为保荐人安排港股IPO(首次公开募股),初步拟集资3至4亿美元(约23.4至31.2亿元),暂定于今年第二季度在港交所挂牌。

《中国企业报》记者综合各方信息获悉,自2011年3月起,一直谋划上市的俏江南就正式向中国证监会提出了在A股上市申请。不过,由于证监会大幅收紧餐饮企业上市规定,俏江南最终无缘A股。今年2月初,证监会公布2012年度首次公开发行股票申请终止审查企业名单,包括俏江南在内的9家企业IPO申请终止审查。

彼时,俏江南董事长张兰表示,

虽然此次IPO失败,但是公司整体规划并不会因此动摇,未来不排除重新进军资本市场的可能。

俏江南主要在中国大陆营运高档中餐门店,现旗下拥有包括俏江南餐厅、兰(LAN Club)和SUBU等品牌。

北京市工商局注册信息亦显示,俏江南2008年12月19日前为内资企业,于2008年12月19日变更为外商投资企业。

为何在俏江南被证监会披露终止IPO审查后,短短一个月就被曝改道香港上市?

有餐饮行业分析人士认为,通过扩大企业规模和提升门店数量,获得高市场占有率是当前餐饮企业遵循的发展路径。而上市能够开拓企业融资渠道,加大融资规模。在当前成本上涨压力增大情况下,流动资金对于餐饮企业来说相当于生命的血液,一旦流动资金不足,企业经营将面临困境,而上市是拓展融资渠道的主要方式之一。因此,俏江南之所以在国内资本市场挫败后又紧锣密鼓奔赴海外资本市场,有其自身的现实需求,即来自扩张的资本渴求。

据悉,俏江南2000年成立至今,在北京、上海、深圳等17个城市开设了约60家连锁店。而2011年全年俏江南仅新开了11家门店。此前,俏江南董事长张兰曾宣称,要在3—5年内发展300—500家门店。按此计算,至少平均每年需开约100家门店。可见要完成5年开设500家门店的目标显然并非易事。

据接近俏江南的人士透露,俏江南的现金流一直存在问题,海外上市原本就是俏江南的选择之一。

博盖咨询总经理高剑锋表示,俏江南选择在香港上市的可能性非常