

伊贝诗母公司仙迪股份IPO三大减分项

凭借“要保湿，伊贝诗”的广告语，伊贝诗母公司深圳市仙迪化妆品股份有限公司（以下简称“仙迪股份”）被市场所熟知。最新动态显示，仙迪股份冲击创业板进入问询阶段，但上市并非易事。递交IPO材料前，深圳市创新投资集团有限公司（以下简称“深创投”）、深圳市红土智能股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“红土投资”）突击入股且绑定对赌条款，仙迪股份能否完成对赌尚留有悬念。相比之下，资本布局已掉队的仙迪股份，报告期内的研发费用率也与同行可比公司的平均水平存在一定差距。另外，公司重要全资子公司频登“黑榜”也让仙迪股份的IPO减分。

创投股东突击入股捆绑对赌

招股书显示，成立于2001年的仙迪有限（仙迪股份前身），于2019年9月24日整体变更为股份公司，同年12月仙迪股份进行了一次增资。

2019年12月25日，深创投、红土投资与仙迪股份及其控股股东仙迪投资、实际控制人杨增松和陈妙虹签署了《增资合同书》，红土投资、深创投作为同盟，按照仙迪股份投资前估值15亿元合计出资1.2亿元认购公司960万元新增注册资本。2019年12月31日，上述增资事宜就办理完毕且完成工商变更登记手续。

股权关系显示，深创投系红土投资的有限合伙人，持有红土投资26.09%的出资额；深创投的控股子公司深圳市红土智能股权投资管理有限公司系红土投资的普通合伙人，持有红土投资0.87%的出资额。增资完成后，红土投资、深创投晋升仙迪股份的前十大股东之列，对应的持股比例分别为

4.2%、3.21%。

红土投资、深创投入股7个月后，7月3日仙迪股份的IPO申请获得受理。截至7月30日，仙迪股份已进入问询阶段。

红土投资、深创投作为投资方，入股是有附加条件的。即截至2021年12月31日仙迪股份未向上交所等递交上市申报材料并获得正式受理；截至2022年12月31日未完成上市；以及仙迪股份或控股股东、实际控制人违反约定的信息披露义务、诚信义务等八种情况的任一情况出现，深创投与红土投资有权要求杨增松回购其持有的公司7.41%的股份中全部或部分股份。

投融资专家许小恒称，入股对赌条款设定的初衷，是为了保护投资方的投资权益不受损。但商业实践中，对赌容易对赌方，已有越来越多的原始股东落入了投资方的“经营圈套”。与投资方就投资协议或股权转让协议进行磋商时，务必谨慎，根据自己实际经营情况，不要急于求成。

仙迪股份在招股书中称，对赌协议自公司递交上市申报材料之日起终止且效力

不可恢复。虽然相关条款不涉及公司的利益，但是如果未能按时完成约定事项，杨增松的回购义务将触发，现有股东持股比例可能发生变化。

研发费用率低于同行平均值

长达356页的招股书中，仙迪股份对自身的研发优势着墨较多。其提到“自公司成立以来，化妆品的技术研发就是公司发展的重要支撑板块”。不过，报告期内仙迪股份研发费用率却不及同行平均值。

招股书显示，仙迪股份2017-2019年的研发费用分别为696.87万元、1496.35万元和1380.69万元，对应的研发费用率分别为1.4%、2.16%、1.85%。

招股书中，仙迪股份将珀莱雅、丸美股份、上海家化、拉芳家化以及名臣健康列为同行对手。招股书显示，2017-2019年，前述5家公司各报告期的研发费用率均在2%以上，且平均水平为2.6%、2.54%、2.91%。

“报告期内，珀莱雅、上海家化、丸美

股份和名臣健康研发费用率较为接近，拉芳家化的研发费用率相对较高，主要系拉芳家化的研究方向更多元化，研发投入除了化妆品，还包括护肤品、口腔护理产品等方向，研发投入相应较大”，仙迪股份如是解释。

另一个维度，仙迪股份在上市速度上明显掉队。成立于2006年的珀莱雅，于2017年上市，丸美股份也在2019年完成上市。更有甚者，仙迪有限成立之年，佰草集母公司上海家化就已实现了A股上市。

根据Euromonitor数据，2019年上海家化、珀莱雅、丸美股份的产品市场占有率位列国内护肤品企业的第4位、第6位、第10位，仙迪股份2019年的产品市场占有率则位列国内护肤品企业第15位。

一位化妆品行业分析师认为，化妆品行业入门槛相对较低，随着竞争对手的不断进入，仙迪股份所面临的竞争日益激烈，包括不限于价格上的竞争。如果公司不能较为准确地掌握消费者需求，进而不能在产品研发、品牌推广、渠道建设、广告营销、价格定位等方面保持优势，可能无法有效应对市场竞争。

重要子公司屡被罚

仙迪达首化妆品（深圳）有限公司（以下简称“仙迪达首”）作为仙迪股份的重要子公司，屡屡被罚的情形也让仙迪股份的IPO大打折扣。

据招股书，截至招股说明书签署日，仙迪股份共有5家一级全资子公司、1家二级全资子公司、2家控股子公司、1家分公司。

仙迪股份持有仙迪达首100%股权，仙迪达首属于仙迪股份的一级全资子公司。

仙迪达首成立于2011年，注册资本302.05万元，主要为仙迪股份提供各品牌化妆品的研发和生产。数据显示，2019年末，仙迪达首总资产为5290.02万元，净资产为1035.47万元。2019年仙迪股份的净利润为11325.69万元，仙迪达首的净利润为2043.48万元。

报告期内，仙迪达首有过两次被罚的经历。2017年6月23日，深圳市市场和质量监督管理委员会宝安食品药品监督管理局向仙迪达首下发《行政处罚决定书》。因仙迪达首生产未取得批准文号的特殊用途化妆品“伊贝诗美白隔离防晒霜SPF30PA+++”（批号01801H，规格50g/支），决定给予仙迪达首没收未取得批准文号的特殊用途化妆品310支，没收违法所得4248.48元，罚款21242.4元。同样的，因2018年3月19日-23日期间，仙迪达首生产未取得批准文号化妆品1580支“伊贝诗美白隔离防晒霜SPF30PA+++”（批号R1719004，规格30g/支），深圳市市场和质量监督管理委员会宝安食品药品监督管理局决定给予仙迪达首没收未取得批准文号的特殊用途化妆品373支，没收违法所得7060.95元，罚款35304.75元。

许小恒称，产品质量对于企业的重要性是不言而喻的。针对公司相关问题，北京商报记者致电仙迪股份进行采访，不过对方电话未有人接听。随后，记者又向仙迪股份发去采访函，但截至记者发稿，未收到仙迪股份的回复。北京商报记者 刘凤茹

Q2财报惊艳增长、与环球音乐共建厂牌

腾讯音乐是如何成为行业范本的

靴子落地，腾讯音乐与环球音乐升级合作新范本将带来哪些新想象？

站在全球音乐产业面临转型升级的大背景下，具有独特包容生态以及前瞻性布局的“中国代表”腾讯音乐，将如何基于“价值创造型增长”掀起全球音乐合作新浪潮？

北京时间8月11日凌晨，腾讯音乐娱乐集团（以下简称“腾讯音乐”或“TME”）在美股盘后发布了其2020年二季度财报，在大环境逆势中依旧保持整体稳健增长态势，核心数据均显示利好且优于市场预期，总营收同比增长17.5%至人民币69.3亿元（9.81亿美元），在线音乐订阅收入同比增长64.7%至人民币13.1亿元（1.86亿美元）；归属于公司股东净利润为人民币9.39亿元（1.33亿美元），非国际财务报告准则下（Non-IFRS）归属于公司股东净利润为人民币11.5亿元（1.63亿美元）；在线音乐付费用户达4710万，同比增长51.9%，在线音乐ARPPU同比增长8.1%。

财报发布同时，腾讯音乐还与环球音乐联合官宣了一则重磅合作信息：基于长期紧密合作及不断深化的战略合作伙伴关系，双方续签数年期版权授权战略合作协议，并将成立合资音乐厂牌。

Q2财报利好数据与重磅合作同时官宣，腾讯音乐两只“靴子”落地带来了全新的商业价值增量以及全新的产业共识，同时也让人看到了未来发展的重要预兆：

站在全球音乐产业面临转型升级的大背景下，具有独特包容生态以及前瞻性布局的“中国代表”腾讯音乐，将如何基于“价值创造型增长”掀起全球音乐合作新浪潮？

■ 腾讯音乐与环球音乐“合资建厂”：更深度、更创新的行业合作新范本

毫无疑问，这个“合资建厂”的新范本将为行业带来巨大的想象空间。

根据目前双方释放出的信息，腾讯音乐与环球音乐此次达成的战略合作主要包括以下几个核心点：

第一，长期续约：双方将再次达成数年的深度战略合作。

第二，全面升级：双方将联合成立合资音乐厂牌，以创新模式共同帮助环球旗下音乐人及作品在华落地，结合内容与创新产品体系进行用户体验场景更多探索，为TME全平台用户提供更完善、多元的音乐娱乐体验。

第三，行业价值拓展：双方将结合成熟生态与创新业务，带来更多独特体验和服务，推出引领未来一代趋势的优秀作品与巨星；同时提供更多行业机遇和就业岗位，推动中国音乐发展进一步转型升级，加速释放音乐市场“新生产力”。

有可靠业内消息源透露，腾讯音乐与环球音乐此次战略合作的续签，最大的亮点在于，双方将以“对等股比”的合资模式共同打造这家全新的音乐厂牌，但并未得到官方证实。

毫无疑问，这次合作代表了内容方与平台方的合作模式与开放关系获得了里程碑式的提升，这个“合资建厂”的新范本也将为行业带来巨大的想象空间。

从最早期的版权采购到初步达成战略合作关系到近期的股权收购，再到在中国合资建立全新音乐厂牌，腾讯音乐与环球音乐通过长期不断深化的协同与合作，构建出全球音乐行业战略合作的全新格局，树立了一个多赢合作的全球范本。

■ 内容合作全面升级：腾讯音乐释放了哪些行业利好新信号？

在复杂的内容生态环境下，从初期版权采购、首次达成战略合作、股权收购到合资共建一起做内容，多年来，基于完善生态与共创优势的腾讯音乐与代表上游内容核心的“三大”——环球音乐、索尼音乐和纳音音乐都已建立了深度合作合作关系，并通过各类紧密合作打造了多个出圈案例。

可以看出，以三大为首的头部内容公司与腾讯音乐越走越近，并且都在尝试与

其推进探索更为开放的合作模式。这既证明了腾讯音乐独创战略的正确性，其兼容并包的生态有足够广阔的容量开放给不同伙伴完成多维度合作，共创共赢，赢得了内容公司的开放合作与行业的深度认可。

与海外的“零和博弈/你赢我输”模式不同，腾讯音乐创新性地帮助更多唱片公司在中国市场共赢：其为内容方创造了良好的市场秩序与版权环境，也基于核心优势帮助内容方连接了最广泛的用户群体，让优质内容能够在完整音乐生态体系中与用户更好地产生连接。

在腾讯音乐创造的开放生态语境下，平台方与内容方并非只能是对立或博弈的交易关系，这种进步不仅有利于释放音乐内容的巨大内在价值，更能让整个产业价值链受益。

作为国内唯一成功赴美上市的音乐平台，高盛、IFPI、Variety、Billboard等多家海外知名机构、媒体近期也都给予了腾讯音乐很高的评价。例如Variety在谈到全球版权合作格局时对腾讯音乐的评价是：“作为中国市场最大的玩家，腾讯音乐是所有人的首选合作伙伴。”

在外媒眼中，结合强大优势和前瞻性布局的腾讯音乐，毫无疑问是在全球商业大环境下能做到引领未来全球音乐产业新进步的“核心主角”。

■ 内容优势难撼，连续盈利的腾讯音乐迈入“价值创造型增长”新阶段

从2018年底上市开始，腾讯音乐目前已连续7个财季持续盈利，正在向着“价值创造型增长”持续迈进。

当日与环球合作同时发布的腾讯音乐Q2财报还包括了以下核心信息：

首先，内容优势难撼，维持音乐新生产力的长远核心动力充足。

除了与环球合作的全面升级，腾讯音乐还通过与更多不同风格的音乐厂牌建立全新战略合作伙伴关系，新增包含各类潮

流、独立原创等多种类型的音乐内容，持续增强内容优势。

其次，创新业务布局有了新进展，也透露出正在尝试的商业化和数据向好，带来更多新增市场空间和想象。

在二季度，腾讯音乐旗下的创新业务TME live为五月天和花香香菜等不同风格知名艺人举办了9场颇具影响力的超现场演出，还设计并提供了各种增值服务，例如VIP专享和虚拟礼物，供用户与艺人更好地进行互动；长音频方面也进一步拓展了内容池，授权作品数量同比增长了近300%，二季度的长音频MAU渗透率提高到了9.4%，远高于去年同期的4.6%。此外，其还推出了长音频付费订阅服务，开始探索长音频领域的商业化空间。

第三，成本优化，合理让利，关注本土音乐人培育；产品全面年轻化升级。

财报显示，腾讯音乐旗下中国领先的独立音乐人平台腾讯音乐人在过去三年中投入大量资源培养独立音乐人，并帮助独立音乐人及其原创音乐作品覆盖了更广泛的受众。

腾讯音乐也引入更多潮流热门的综艺节目中的优质音乐内容，在2020年上半年，其曲库涵盖了超过80%的中国音乐综艺节目内容版权，进一步获得了更多年轻用户的青睐。

不难猜测，基于音乐人扶持和年轻化升级，腾讯音乐有望打造出具有国际化水准的“中国核”新重量级年轻巨星和先锋音乐作品，引领态度与文化潮流。

整体来看，腾讯音乐今年正在以整体战略为核心，有效地实现现有业务与创新业务的协同，并对资源和成本结构有针对性地进行调整，稳步向着其表述的“价值创造型增长”持续迈进。而与以环球为代表的合作模式升级，也让腾讯音乐对内容成本结构有了进一步的优化。

2020年7月，腾讯音乐在成立四周年节点推出了其全新升级的品牌视觉形象

“无限羽翼”，在社交媒体平台吸引了近30个年轻化品牌争相参与共创，其强大的“朋友圈”也证明：拥有内容生产能力和用户连接能力的品牌，永远是跨圈层最受欢迎的朋友。

■ 逆境中稳步前行，“有准备”的腾讯音乐站在浪潮之巅

前瞻性布局+稳定驱动力，腾讯音乐证明：向前看，才能走好每一步。

全球疫情与股市黑天鹅等大环境的逆境在一定程度上来说，也让外界对腾讯音乐与其独特的“中国音娱模式”蕴含的价值有了更多的了解与认知。

被认为是“别人的孩子”的腾讯音乐，在商业与业务上一帆风顺的态势往往会让人觉得“并不稀奇”。但大环境逆境中，却足以看出其是值得被机会青睐的“有准备的人”。

不管是内容、社交还是创新业务，腾讯音乐都有超前布局，这种前瞻性，让其在2020年上半年的疫情以及外部环境冲击面前展现出了极强的抗风险能力，为用户带来了许多新体验，这成为了其获得与合作伙伴开放共创以及业内认可的坚实基础。

另外，腾讯音乐为面临转型升级的行业带来的新机遇与新范本，以及其Q2财报中体现出的创新业务与产品升级新趋势，均让未来中国音乐文化的发展与输出具有了更多可能性。

不难看出，当音乐产业竞争力关系越来越紧密的时候，平台作为内容背后的力量就会越来越突出。对于腾讯音乐来说，其前瞻布局无疑是站在了数字音乐浪潮风口，这不仅将开启一个新的音乐商业时代，也将加速推动行业内容实力和生态竞争力迭代。

未来腾讯音乐将与更多上下游合作伙伴一起，共创造出什么样的音乐风格乃至行业合作“新物种”，值得业内进一步地紧密关注与期待。