

1.7亿信用风险高悬 联易融IPO胜算几何

背靠腾讯、渣打等豪华阵容，在供应链金融领域深耕多年的联易融科技集团（以下简称“联易融”），在2021年开启了赴港IPO的征程。继1月初向港交所递交上市申请后，近日，联易融通过港交所聆讯，离港股上市再进一步。不过，根据最新招股资料披露，联易融连年亏损，另有1.7亿元信用风险高悬。亏损背后是何原因？信用风险如何解？坐拥强大朋友圈的联易融引业内关注，但其自身业务实力、盈利能力亦仍待进一步观察。

盈利能力待考

聆讯后资料显示，联易融是一家供应链金融科技解决方案提供商，收入模式主要是基于交易量收取科技解决方案的服务费用。2020年，联易融处理的供应链金融交易金额达人民币1638亿元，在中国供应链金融科技解决方案提供商中排名第一，市场份额占20.6%。

尽管交易金额亮眼，市场排名靠前，但从招股书披露的财务数据来看，联易融经营仍存多处隐忧。

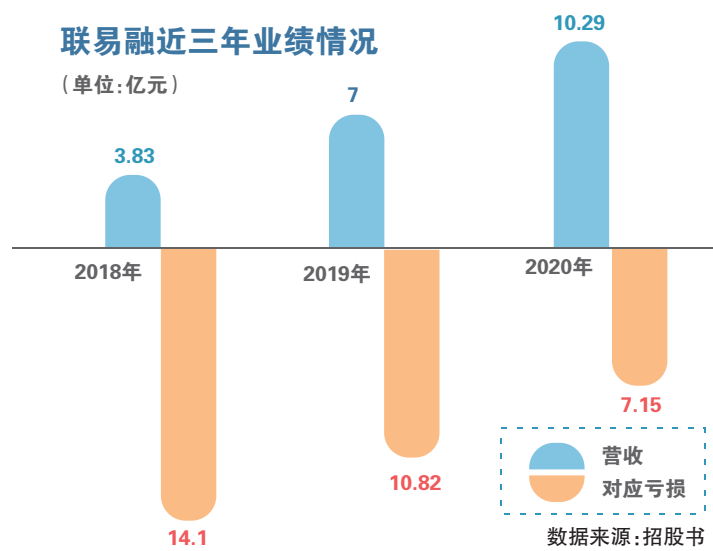
最新数据显示，2018年、2019年与2020年全年，联易融实现营业收入分别为3.83亿元、7亿元、10.29亿元，期内对应亏损分别为14.1亿元、10.82亿元、7.15亿元。以此计算，联易融三个报告期合计亏损超过30亿元。

针对亏损一事，联易融回应北京商报记者称，此数据属于会计计量上的亏损，主要源于按公允价值计量且其变动计入损益的金融负债的公允价值变动，包括此前公司发行的可赎回可转换优先股等账面价值变动等。

联易融称，公司经调整后利润为正，实现盈利。如加回按公允价值计量且其变动

联易融近三年业绩情况

(单位:亿元)



计入损益的金融负债的公允价值变动及股权激励费用等后，公司2020年前三季度经调整利润为1.3亿元，较2019年前三季度0.37亿元同比增长253.63%。

不过，针对亏损一事，联易融在招股书中亦进一步提示风险称，2018年、2019年及2020年，联易融的按公允价值计量且其变动计入损益的金融负债的公允价值变动分别为13.962亿元、11.081亿元及8.619亿元。这主要是由于公司业务增长和业务前景的改善，带动了可赎回可转换优先股及可转换贷款的公允价值增加。但联易融无法保证日后将能够产生净利润。

联易融在招股书中称，其能否实现盈利在很大程度上取决于成功推广科技解决方案、实现规模经济效应、制定有效的定价策略、有效应对不同市场以及提高营运效率的能力。若无法产生足够收入或有效管理成本及费用，日后可能继续产生亏损，且未必能实现盈利或随后维持盈利能力。

此外，该公司还指出，联易融与众多第三方合作提供科技解决方案产品。例如，该公司依靠供货商提供硬件、软件、云服务、互联网及电信服务以及第三方数据。其预期将在相当长一段时间内继续依靠第三方来增强能力，若该等第三方不再继续维持或加深合作关系，联易融业务、经营业绩、

财务状况及声誉或会受到重大不利影响。

信用风险高悬

诸多风险中，最值得关注的点是联易融高悬的信用风险。

招股书中称，联易融新兴解决方案包括跨境及中小企业信用科技解决方案，由于新兴解决方案尚处于发展初期，为与金融机构建立互信及关系，该公司与金融机构订立各种合作安排，其中一条是“保障融资交易”，即，为了保护金融机构免受提供融资的损失，联易融承诺在核心企业违约或逾期付款的情况下，从金融机构处成为资金方。

值得一提的是，招股书中进一步指出，为达业务目标，联易融甚至会使用自有资金支持中小企业的部分融资，在该等交易中，公司会在融资到期时赚取利息及自供货商收取款项，因此面临与供货商有关的信用风险。

与金融机构合作，这一兜底的保障融资交易存何隐患？对此，联易融回应北京商报记者称，目前，公司建立了强大的信用风险审查团队及信用风险管理委员会，通过数据驱动的风险管理、交易审批程序及全面的风险分析控制风险，同时亦谨慎地选

择为与核心企业有稳定、长期及稳健合作关系的中小企业提供服务。为了深入分析中小企业，其会检查其背景资料、业务趋势、合作核心企业的质量、过往业绩、市场声誉等各种交叉信息。

苏宁金融研究院金融科技研究中心主任孙扬指出，平台这种风险兜底一般来说是通过平台保理业务来分担风险。

与此同时，北京商报记者注意到，联易融在招股书中称，使用短期过桥贷款或以自有资金取得供货商的应收账款由保理实体进行，该等交易属商业保理业务，客户主要为核心企业与金融机构。据披露，2018年、2019年、2020年中，联易融中小企业信用科技解决方案促成的自有资金及保障金融融资交易的M3+逾期比率分别为1.1%、1.1%及2%。

基于逾期率上升的情况，孙扬认为，这一“兜底”模式给企业的盈利和可持续带来很大不确定性。

“此外，联易融还面临两大业务风险，一是受让的资产场景联易融可能不掌控；二是受让债权如果都是差资产，那对于保理公司乃至母公司联易融其实是不可持续的。除非联易融有很强的资产处置能力。”孙扬称。

此问题从会计师报告披露的信用风险数据亦可印证。数据显示，联易融科技在日常业务过程中面临信用、流动资金、货币及利率风险。其中，为保护合作金融机构不因向中小企业提供融资而遭受损失，联易融承诺在中小企业违约或逾期付款的情况下从资金方处受让债权。截至2020年12月31日，此类交易的最大风险敞口已达到1.7亿元。

依赖股东难题怎么破

天眼查显示，联易融成立于2016年2月，截至目前共完成4轮融资。2016年7月获得由腾讯资本、中信资本、正心谷创新资本等1亿元A轮融资，最近一次是在2020年

1月，联易融再次获得来自渣打银行投资的数亿元C+轮融资。

另据招股书，在股东构成上，腾讯、中信资本、正心谷资本、GIC SPV（新加坡政府投资公司）、渣打银行、贝塔斯曼亚洲投资基金（BAI）、招商局创投分别持有联易融18.89%、12.03%、11.92%、9.2%、3.61%、3.6%、3.04%的股份。

联易融在招股书中称：“与腾讯的紧密合作关系使我们可以共享腾讯领先的区块链、人脸识别、云技术和支付等基础科技。同时，通过与渣打银行的合作，我们能够开拓跨境供应链金融市场并扩大产品范围。强大的股东伙伴关系，加上专属技术，使我们能够通过最先进的科技解决方案持续在供应链金融领域进行创新”。

针对后续发展，联易融称，将不断拓展和优化供应链金融科技解决方案，拓宽客户基础，提高垂直行业领域的覆盖率，拓展并强化供应链金融生态系统，持续进行科技和基础设施的投资，并进一步开拓国际市场。

不过，在业内看来，过度依靠股东、对个别客户依赖较高，仍是后续联易融要面临的难点问题。正如金融行业资深分析师王蓬博指出，他们现在的问题是对独立大客户依赖过高，玩法也没有更多的创新。后续建议借助更多的技术手段提高自身壁垒，同时探索出除了反向保理业务之外的客户需求。

金融科技行业专家苏筱芮同样称，由于供应链金融科技涉及产业运营，因此如何有效挖掘产业场景，连接物流、商流、信息流、资金流等各方资源，打造供应链金融生态平台面临诸多考验。对于联易融后续发展，建议扎实开展产业研究，从供应链上中下游的各个金融需求环节进行切入，通过整合供应链资源与科技资源打造供应链金融平台，此外，在不断扩大大规模的同时也需要合理控制成本，通过科技赋能提升整体流程效率。

北京商报记者 岳品瑜 刘四红

新浪完成私有化背后：金融业务已悄无声息全面开花

新浪退市 金融业务独立发展

上市21年后，老牌门户网站新浪从纳斯达克退市。退市后的新浪回A还是赴港，业内一时众说纷纭。对于新浪后续业务发展，曹国伟在向全体员工发布的内部信中提到，私有化之后，新浪集团依然是上市公司微博的控股股东，将会用新的架构去开拓更好的未来。同时，新浪原有的一些垂直业务，如新浪财经、新浪金融以及新浪体育等，将更加独立地发展。

在新浪金融业务方面，北京商报记者了解到，新浪早在2010年便开始布局金融业务，2017年将各频道金融业务整合后成立新浪金融事业部，新浪金融也由此成为继新浪网、微博之后的下一个战略业务板块。新浪金融官网显示，目前，新浪金融旗下有微聚未来、得令智选、仓石基金、理财平台等四大业务条线，覆盖消费金融和财富管理两大类业务。

微博2.11亿日均活跃用户、4.86亿月活用户以及新浪网各垂直频道的用户群体，是新浪金融的流量靠山。新浪微博App中也设置了金融业务入口。北京商报记者使用发现，新浪微博App中内置了“微博钱包”，覆盖借贷、理财、基金、保险等金融服务领域。用户通过新浪微博进入微博钱包后，可直接在内实现多项业务需求。当前，微博钱包正在通过微博开展相关营销活动，微博也通过开屏广告、热搜话题等形式为其引流。

一名接近新浪的金融人士告诉北京商报记者，微博钱包日前进行了品牌升级，未来将会在金融服务产品推广和运营方面发力。微博借钱方面也向记者证实了这一情

在宣布私有化近6个月后，新浪正式退市。对于退市后的业务问题，新浪董事长曹国伟于3月23日发布内部信称，包括新浪金融在内的一些垂直业务将更加独立地发展。北京商报记者梳理发现，少有出圈动向的新浪金融，已在过去10余年间悄无声息全面开花，将第三方支付、基金代销、消费金融、网络小贷等多类金融牌照收入囊中。业内人士分析认为，相较于其他互联网公司的金融业务，新浪金融仍然处于摸索前进的状态。在新老玩家的重重包围之下，新浪金融也面临难题。

况，微博钱包近期围绕钱包品牌启动了一轮推广活动，以提升用户认知。

前述接近新浪的金融人士还透露，当前，新浪金融也在进行组织架构调整，大方向不变，对内部人员分工等进行细化。不过，北京商报记者多方求证后了解到，不论是微博钱包升级还是新浪金融架构调整，新浪金融相关动向与新浪私有化没有直接关联，就是正常进行的内部工作”。

金融行业资深分析师王蓬博同样认为，新浪退市对于新浪金融业务不会产生太大影响；其金融业务更多的是利用新浪现有流量导流，不会产生业务层面的影响”。

业务遍地开花 场景存短板

布局金融业务超十年，新浪金融表现可圈可点。据北京商报记者不完全统计，新浪金融当前持有的金融牌照包括第三方支付、基金代销、消费金融、网络小贷、融资租赁、商业保理、融资担保、保险经纪等。其中，新浪金融持有4张网络小贷牌照，抚州市新浪网络小额贷款有限公司更是由一家网贷平台转型而来。

除了前述围绕金融牌照开展的业务外，新浪金融也在业务布局方面广撒网，此前也涉及P2P、现金贷、贷款超市、信用卡

代偿产品等多个方面。在分期电商方面，除了2015年推出的新浪分期外，新浪还在2018年9月入股电商平台小象优品。

金融业务悄无声息全面开花，也为新浪带来了收入增长。根据新浪2020年二季度财报，金融科技已经成为其第二业务增长点。2020年二季度，新浪非广告营收为1.155亿美元，较上年同期的9940万美元增长16%，新浪也在财报中表示，这主要得益于新浪金融科技业务的营收增加。

具体来看，报告期内，新浪金融科技业务净收入为7164.6万美元，收益成本为5220.1万美元。而新浪金融科技业务包括金融科技服务和新浪媒体其他业务，后者收入为400万美元。由此来看，金融科技业务净收入约6764.6万美元，仅次于微博广告及市场营销业务收入。

但从新浪收入构成来看，报告期内，新浪净收入为5.08亿美元，金融科技业务收入占比约为13.32%，仍有较大增长空间。

另一方面，相较于其他互联网平台，新浪金融的业务略显低调。多位行业从业者在接受北京商报记者采访时，提及新浪金融，也认为其少有消息传出，业内对其金融业务的关注也大多集中在借款、电商分期等业务上。

有知情人士透露，新浪金融现有业务中，密切依靠微博流量的微博借钱是主要

收入来源。对于该部分业务的营收规模以及营收情况等问题，微博借钱方面仅回应称具体营收数字以新浪近年财报公布数字为准，今年会围绕微博内用户需求继续聚焦于优化和提升产品体验。

“金融科技已成新浪第二业务增长点，表明金融业务依旧是流量平台变现的良好途径”，金融科技行业专家苏筱芮指出，但金融变现离不开场景，尽管新浪拥有较多金融牌照，但在场景方面却存在短板，这也是新浪金融业务广撒网的原因之一。

原布局杂乱 金融业务怎么走

新浪金融业务遍地开花，偶尔的“出圈”也多由于存在业务违规等引发关注。例如旗下海南新浪爱问普惠科技有限公司，曾被多家媒体报道称因暴力催收遭警方调查，该公司已于2020年6月2日被注销。同月，新浪支付9项业务违规，被央行罚没1884万元。

除了部分业务踩雷触碰监管红线外，新浪金融广撒网的操作也被指“杂乱无章”，这在多款“新浪系”App上也得以体现。北京商报记者初步了解到，新浪金融根据业务情况，曾陆续推出新浪有借、新浪卡贷、浪小花、新浪分期、新浪金融、新浪有还、大王贷款、趣用等多款金融类App，当

前已有部分被下架。

一位知情人士则向北京商报记者坦言，新浪金融业务分散在各个平台，原有布局十分混杂。2019年后监管政策逐渐明确，直接影响了行业风向，新浪金融也对业务进行了重新调整，自2020年开始，相关App减少了很多，只留下部分核心平台。

一位资深分析人士指出，在发展金融业务的道路上，新浪金融仍然处于摸索前进的状态。相较于其他互联网公司的布局，也存在不完善之处。而金融领域各细分赛道上，前有阿里巴巴、腾讯等老牌互联网公司“各立山头”，后有字节跳动、美团等新秀异军突起，新浪金融也在竞争中面临难题。

苏筱芮认为，整体来看，新浪缺乏足够的用户黏性与完善的生态闭环支撑金融业务长远发展，依靠微博引流，难以将内容生态与电商生态进行融合，从而获得更多用户数据进行自主风控。

在金融科技人士周扬看来，从行业情况来看，在任何金融活动都要持牌且纳入监管的要求下，金融并不是一门好做的生意。开展互联网贷款要看消费金融、民营银行等硬牌照，其他牌照并不具备硬实力，而联合贷款、助贷等业务存在很大的政策不确定性。在理财业务方面，金融科技公司也面临着来自银行理财子公司、各类券商自营业务的竞争压力。

王蓬博表示，对于新浪金融业务来说，依靠微博流量是一大优势，但这一优势一定程度上也会成为新浪金融业务独立发展的阻碍，金融业务想要“走出去”，合作平台最先考虑的会是微博的流量，这也对新浪金融独立发展提出了更高的要求。

北京商报记者 岳品瑜 廖蒙