

# 中概股依旧照耀网秦

2013年,陈可辛以新东方创业故事为原型打造电影《中国合伙人》上映。黄晓明和邓超饰演的合伙人一度因为公司是否上市、何时上市的抉择产生分歧,分道扬镳。最终,解决兄弟矛盾的钥匙是民族自尊心;去美国上市,给看不起中国公司的美国人一记响亮的耳光,这个愿景让原本坚决反对上市的主人公,改变了他的初衷。

虽然《中国合伙人》有贩卖民族鸡汤的嫌疑,但还算客观地反映了企业和民众内心深处的某种情绪。诚然,选择上市地点是一个复杂、基于各种现实利益博弈后的通盘考虑,但在“纽约”敲钟,在纽约时代广场打出企业的名字,在感情加分项上仍然有特殊的意义。

2011年5月,当时还是移动安全公司的网秦登陆纽交所,成为国内移动互联网海外第一股,同年登陆美国资本市场的企业还包括:奇虎360、人人网和世纪佳缘等。中概股曾在2010年、2011年大放异彩,并于2014年阿里巴巴登陆纽交所达到一个新的巅峰状态。仅在2014年上半年就有十家中国企业登陆纳斯

克和纽交所,包括京东商城、新浪微博、途牛、猎豹移动和聚美优品等。

但仅仅一年后,至少33家在美国上市的中概股公司收到私有化邀约。包括2014年“双12”在纳斯达克敲钟的陌陌于6月宣布接到私有化邀约;奇虎360在12月18日宣布达成私有化协议,估值约为93亿美元,成就中概股规模最大的私有化交易。

如前所言,不论上市还是私有化,企业一定有基于时势和现实的通盘算计。但“赴美风”还没刮完就开启“回归风”,从“感情加分项”的角度看就是个巨大的落差,也难怪舆论在拆解相关事件和案例时,把一次次别离与回归,解构为一幕幕的逃离闹剧。

但仍然有一部分企业坚守“中概股”,比如网秦。在舆论焦点争相对准“回归”潮时,不妨重新审视仍然坚持在美国资本市场的企业。五年前,互联网企业大规模登陆美国资本市场,实现从零到有;如今,中概股们同样需要再次征服美国资本市场,证明我们在组织、法务、商业模式等多维度的治理能力。



网秦创始人、董事长史文勇在网秦十周年活动现场

## 网秦是谁



上市五周年 网秦CEO许泽民会见纽交所高管

网秦创始人、董事长史文勇刚刚参加了一场有关“重塑中概股价值”命题的论坛。主持人抛出了选择题:“在场的老板们,想回归A股的先举个手、想坚守中概股的再举个手。”

问题的前提是:美国股票市场和对中国股票市场对企业来说各有利弊。比如美国资本市场对京东这类有市场地位、规模和想象空间,但短期内盈利数字不好看的公司有足够的宽容性,但另外一些公司的价值就会被严重低估,抑或有更严格的财务披露要求。对价值被严重低估的公司来说,私有化回归A股是个不错的选择项,但A股可能对企业盈利有更高的要求,企业在私有化过程中还可能遭遇诸多挑战,一个环节不对,可能损失更为严重。在主持人的设想里,这是一个非此即彼的难题。

但史文勇的回答是:“不矛盾。”他的观点是网秦的业务范围很宽,既有科技类,也有偏娱乐类。其实网秦可以把其中的一部分资产通过并购的方式回到国内重新挂牌,但网秦的主体仍然留在美国。所以,这不是一个单选题。

把时钟拨回到2005年,网秦初期的发展正好伴随着诺基亚在中国走向巅峰,杀毒软件厂商们正围绕桌面右下角那个宝贵的流量入口打得头破血流。彼时,杀毒软件仍然被看做是一个付费软件产品,周鸿祎在同年创立奇虎360,开辟杀毒软件免费时代,第一次把杀毒软件做成了一个流量入口,借助增值服务盈利,这等于直接动了传统杀毒软件厂商的根本,所以几方数论大战,书写了一段早期互联网竞争的草莽史。

当时的竞争环境对专注于功能机设备安全服务的网秦来说,有时代红利。今天,信息骚扰和拦截已是每个手机安全企业的必修课,但早在2007年,网秦就推出了相关产品,不到一年时间就成功登陆纽交所。

但好景不长,网秦在2013年遭遇浑水做空,这时网秦转型平台,形成了移动广告、移动游戏、企业移动化、移动安全、移动医疗五个平台业务;2015年,网秦发布“蓝莓战略”,形成以移动安全为主的技术线(即N线)和以移动娱乐、移动游戏为主的娱乐线(即Q线)。

时间点如此巧合,可能会

让外界认为网秦遭遇浑水做空,被迫转型。但事实上,网秦转型战略重塑铺垫已久,比如2012年末就已完成收购全球领先的移动游戏发行与运营服务商。即便没被做空,网秦也必然这样做。

这是因为竞争环境高度变化。如今在移动支付全面普及的时代,移动互联网黑产又需要一个系统性的、基于大数据和技术的反黑产体系,非一个软件甚至不是一个巨头企业能完成的任务。另一个变化是,安全软件在PC时代可以通过抢占桌面成为流量入口,但移动互联网时代变成了需要借助流量入口来传播的应用。

因此,网秦在2013年开始转型变换策略是必然的选择。很少有人注意的是,网秦创始人史文勇在不多的演讲中,都表现出了他在战略上的前瞻性和灵活性。在2015年面对媒体解释“蓝莓战略”时,史文勇已提到工业时代生产是核心,移动互联网时代消费者才是核心。移动互联网时代的企业已经不能够死守一个业务阵地,因为产业边界在消融,企业叠加服务的成本在降低,所以最终大家拼的是产业链的覆盖度和服务体系。

所以,网秦后来在组织的前台建立大量同消费者直接接触的终端思路是对的。经过两年的尝试,发现有些业务不适合开展,就剥离掉,也是对的。比如移动医疗在对医院检查价值的取代这个刚需解决了。

所以,今天的网秦业务板块实际上经历了一个从加法到减法的过程。网秦已经不是当年那个给诺基亚手机做安全软件的公司,从财报上看,网秦今天的主力业务是直播和游戏。有评论称,经历了浑水空空的网秦已经丧失了在美国市场融资的能力,从业务转型的角度看,这种观点确实过度偏颇。

## 尴尬的私有化和睿智的多选项

网秦已经不是当年的网秦,所以当年浑水对网秦的指摘已经毫无意义。今天的网秦要考虑的核心问题其实是如何做好中概股回归的选择题。有一些案例可以为我们提供参考。

与网秦同年登陆美国资本市场的奇虎360终于在2016年7月于纽交所退市,历时接近一年,并付出了接近100亿美元的代价。应该说,奇虎360的退市相对体面,其价格大概是股票发行价格的5倍,甚至还有一些溢价。但代价是动用资金太大,除融资外,还向银行借贷30亿美元,周鸿祎戏称他是如今国内最大的“富翁”。同时,介于还要继续拆VIE结构、重组,回归A股还没有时间表。

周鸿祎曾坦承奇虎360从美国退市不是为了套利,也不全是因为美国对中国互联网企业估值严重不足,而是背负着国家安全战略的责任,这逻辑可以说通,他确实尽自己努力维护了投资人的利益,但还遭到了舆论的大肆调侃。至于那些确实有套利嫌疑的企业,在私有化过程中可能损失更多。就以聚美优品的私有化为例,2014年聚美优品的发行价为22美元,但2016年2月宣布私有化时的价格只有7美元。

另一个可能具有参考价值的案例是陌陌。陌陌的私有化过程可以用“折腾”来形容,上市半年后提出私有化,私有化接近一年后又宣布放弃。个中缘由复杂,但可以参考唐岩在声明中提到的一个财务数字:“2016年二季度,视频直播服务营收达到5790万美元,超过2016年一季度的3倍,而我们全面推出这一服务才6个月时间。”

以上三个案例如果用简单通俗的说法描述,其实就说明对中国企业来说,中概股概念仍有价值,美国资本市场也仍然有一定价值。留在美国市场可能还会遭遇诸多挑战,但回不回来,回来了还能不能再顺利融资,都是未知数。这对一些企业来说是痛苦的抉择,比如史文勇谈到他观察的一个现象:许多游戏企业都私有化了,因为这些企业自认在美价值被严重低估。

事实上,只从手游产品而论,美国人无法理解中国手游公司的价值实属正常。国外发达市场的游戏市场多起源于家用游戏机,是典型的软件思维,制作优秀的游戏产品,以出售产品本身而获利。中国游戏市场起源于《传奇》,免费模式发源于《征途》,也就是PC端网络游戏的天下,网络游戏的时间免费其实就是互联网的流量免费、增值服务收费思维。到了手游时代,游戏开发商加重对渠道的依赖,制作游戏的核心已经不是如何提供一款好玩的游戏,而是如何在短期内迅速吸引流量变现,这样的模式,美国人理解非常正常。

对企业而言,如果业务构成单一,或者过度依赖游戏业务,退市是正常选择。可网秦不同,如今虽然游戏业务对网秦财报的贡献非常好,但我们也应该注意到,另一个直播业务发展更为强劲,2014年四季度,网秦秀色秀场在其移动增值服务中占比超过10%;2015年四季度,直播业务的营收同比增长557.2%。在史文勇的设计里,网秦集中资源聚焦在更有想象空间的直播领域,是为股东负责的最好途径。

陈维/文