

AI变现难 第四范式上市“补血”

募资约8.85亿港元

9月18日上午9时，第四范式招股发售开始。根据公告，第四范式于当天起在香港联合交易所发行主板上市H股股份，股份代码06682.HK。公司拟全球发售股份1839.6万股，其中香港发售183.96万股，国际发售1655.64万股，另有15%超额配股权。

据悉，此次发售价格在每股55.6-61.16港元区间，相应市值区间为258亿-283.8亿港元，总募集资金区间为10.22亿-11.25亿港元。预计发售将于9月21日中午12时结束并定价，9月28日上午9时开始在联交所买卖。

第四范式提到，经扣除包销费用及其他与全球发售有关的估计开支后，如发售价为范围的中位数，即每股58.38港元，此次IPO将收取所得款项净额约8.85亿港元。

其中，大约60%将在未来三年分配至加强公司的基础研究、技术能力和解决方案开发；约20%将分配至扩展公司的产品、建立公司的品牌及进入新的行业领域；约10%将在未来三年分配至寻求战略投资和收购机会；约10%将用作一般企业用途。

公开资料显示，第四范式成立于2014年，定位企业人工智能的领导者。灼识咨询报告显示，按2022年营收计算，第四范式在中国以平台为中心的决策类人工智能市场排名第一，占有22.6%的市场份额。

B端业务是第四范式的核心发力点。今年3月，第四范式还推出专为业务场景设计的企业级生成式AI产品SageGPT(式说大模型)，并提出AIGS(AI Generated Software)的技术思路，用大模型切入企业软件市场。

在接受北京商报记者采访时，中国信息协会常务理事、国研新经济研究院创始院长朱克力提到，人工智能企业在发展初期通常需要大量的资金投入，而上市可以通过股权融资来获取资金，从而支持企业的研发和扩张。

然而，朱克力也表示，上市同时会面临市



场的波动和监管的限制，还需要承担上市所带来的系列成本和压力。因此，上市并不是所有企业都适合的路径，每个企业需要根据自身情况来决定是否选择上市。

闯关港股

港股似乎成为AI企业上市热门目的地。有媒体不完全统计提到，今年以来已有33家涉及人工智能、数字化的企业向港交所递交上市申请。例如今年6月，出门问问刚刚向港交所递交了招股书。

朱克力认为，AI企业对港股的青睐，源于港交所较高的国际化程度和较好的投资者认可度，有利于企业吸引更多的投资资金。同时港交所相对较低的上市门槛，对初创企业来说，更容易实现上市。而港交所较为灵活的上市制度和较为完善的法律体系，营造的发展环境和保护机制，也让企业安全感更强。

相比起来，第四范式港股“闯关”显得没那么顺利。9月7日，第四范式通过港交所主板上市聆讯，而这也是其第四次IPO“闯关”。

据了解，第四范式曾先后于2021年8月13日、2022年2月23日和2022年9月5日向港交所递交上市申请，今年3月6日，第四范式第三次IPO申请转为失效。

不过富春山资本(香港)总经理陈达对北京商报记者分析称，失效并不一定是被动的“上不了市”，也有可能是当时情况下，比如受到估值不理想、融资有困难等因素影响，主动而为的不想上市。

几年前，陈达所在的机构曾参与过第四范式的Pre-IPO轮融资，当时的资本市场环境尚为友善，一级市场给出的估值也相对较高，且第四范式本身不缺融资，这是陈达分析的第四范式上市未果的第一个原因。但他也提到，当时与特别靓丽的“AI四小龙”相比，第四范式仍有差距，由此推测，公司可能“入不敷出”。

但当下的港股市场，可能也算不得是上市的好时候。陈达解释称，在当下全球较为开放、主流的市场中，港股的估值接近于最低。

“前几年企业赴港上市，看中的是高估值，但现在企业选择港股，更像是‘选无可选’

IPO在即，“AI独角兽”第四范式又迎新进展。9月18日，第四范式发布公告称，计划当天起在香港联合交易所发行主板上市H股股份，同时拟全球发售股份1839.6万股，其中香港发售183.96万股，国际发售1655.64万股，另有15%超额配股权。四度递表后，第四范式终于无限接近IPO，但对第四范式乃至众多AI企业而言，亏损阴霾之下，风光无两的上市背后，也可能蕴含着“补血”需求的无奈之举。

后的结果。”陈达称，AI企业要上市，最理想的目的地是美股，但美股上市受限于形势复杂，而A股IPO也困难重重，在这种情况下，第四范式对港股的选择可以看做是一种折中或者权衡。

求助二级市场?

没能等来更理想的市场环境，第四范式为何会“逆流而上”，这种矛盾值得考究。

“由于种种原因，资本投入大模型行业的‘弹药’相比智能手机等时代要小得多，资金量不大而且资金来源没那么多元，这导致大模型行业即使在5、6月最火的时期，整体也是‘外热内冷’，也让新入局企业的商业化面临问题。”不久前，在北京商报深蓝智库举行的AI专题分享会上，文渊智库创始人王超曾如此说道。

陈达也提到，当下一级市场非常冷淡，几乎不能继续靠一级市场持续融资，因此只得求助于二级市场。陈达预测，第四范式可能遭遇破发的情况，甚至产生估值倒挂。

公开资料显示，第四范式已先后完成11轮融资，投资方包括多家明星投资机构、大型国有基金以及国有银行，最后一轮融资时，第四范式估值近30亿美元。

值得一提的是，今年1月15日，第四范式投资者与公司股东签署终止协议的补充协议，将触发撤资权的一个条件由“D系列融资完成后48个月内或终止协议签署之日起18个月内未完成上市”变更为“于2023年12月30日前，没有上市”。

除了研发成本、市场竞争以及商业模式成熟期较长等挑战外，全联并购公会信用管理委员会专家安光勇也对北京商报记者提到了AI企业依赖外部投资的情况。安光勇称，很多AI企业依赖风险投资和外部融资，这可能导致资本结构复杂和财务压力。

另一重压力来自于业务层面。数据显示，2020年、2021年、2022年、2023年一季度，第四范式的营业收入分别为9.42亿元、20.18亿元、30.83亿元和6.44亿元；净亏损分别为7.5亿元、18.02亿元、16.53亿元和3.04亿元；经调整净亏损分别为3.90亿元、5.59亿元、5.04亿元和0.65亿元。

研发方面，第四范式2020-2022年的研发投入分别为5.66亿元、12.49亿元和16.5亿元，占各期收入的比例均超过50%。

高投入带来的亏损问题，第四范式也没能躲过去，而这也是困扰人工智能企业的普遍问题。对于上市对压力的缓解以及业务发展等问题，北京商报记者联系了第四范式，但截至发稿未收到回复。

据了解，第四范式合作客户包括运输、金融、能源与电力等，但从客户的角度，也可能使第四范式面临着“喜忧参半”的情形。陈达提到，好的一面在于这些客户体量较大，但另一个角度也意味着这些企业的议价权很高，可能带来应收账款的问题。

数据显示，截至2020年、2021年、2022年12月31日及2023年3月31日，第四范式的贸易应收款项分别为2.63亿元、7.78亿元、14.93亿元及14.94亿元。北京商报记者 杨月涵

万亿咖啡市场需要新故事



咖啡的战火正在向上游原料端蔓延。近日，履新不久的雀巢大中华区咖啡业务掌门人阿方索(Alfonso Troisi)现身上海“2023云南咖啡风味地图”活动，30多年来在中国卖出超过1266亿杯咖啡的雀巢咖啡再次升级本土化战略，意图通过“云南咖啡”的风味标签和创意产品吸引消费者。但新产品的市场教育需要时间，随着咖啡豆收购价格战的打响，行业还有新故事可讲吗？

际物流成本也不断增加。多重因素导致2022年的咖啡期货价格大涨，阿拉比卡咖啡豆的价格一路上跳，与之挂钩的云南咖啡价格进口受阻、下游消费骤增的背景下水涨船高，达到30元/公斤左右，种植业效益明显提升。乳业分析师宋亮认为，“过去之所以大量进口咖啡豆，特别是生咖啡豆，是因为它价格比国产便宜，品质更好。但近两年由于美元加息，使得进口咖啡豆的价格优势不复存在。再加上国产咖啡豆的品质有了很大提升，导致国内外咖啡巨头企业纷纷争抢”。

2023年，雀巢方面表示将会持续加大对云南咖啡产业的投入，在咖啡种植端，雀巢将在云南普洱启动新一轮荫蔽树种植活动，年内将在云南种植和培育20万棵树，增加咖啡基地的生物多样性，帮助咖农增收的同时，提升咖啡豆的品质。

瑞幸也加紧了在国内咖啡豆产区的布局。据天眼查数据，2022年10月，瑞幸成立了瑞幸咖啡发展(云南)有限公司，注册资本280万美元，董事长为章耀慧。今年5月，该公司在潞江镇获得了用地面积20966平方米的《建设用地规划许可证》，又在7月获得了瑞幸咖啡

发展(云南)有限公司鲜果处理加工厂建设项目(一期)的《建设工程规划许可证》。

咖啡的中场战事

对于有着几千年饮茶习俗的中国人来说，咖啡这种“舶来品”起初在国内未掀起太大波澜。直到1990年，雀巢和星巴克开始投资中国咖啡种植，才拉开了中国咖啡战事的上半场。

如果说中国咖啡消费的普及离不开雀巢和星巴克，那么咖啡从高端消费到平价消费，则绕不开“瑞幸们”。

从连锁数量来看，截至目前，瑞幸咖啡以突破万家门店摘得桂冠，被雀巢买下部分业务的星巴克以7000多家门店位列第二；从竞争格局来看，根据雪湖资本数据，2022年星巴克市占率18%，瑞幸14%。

就像国产手机品牌爆发的前夜，俨然有了中国咖啡品牌占主导的势头。

不过，香颂资本执行董事沈萌认为，“单纯比较门店数量意义不大，跑得快也可能死得快，当初瑞幸造假的肇因也是跑太快、跑不稳，所以要比较的是单店的收益能力与门店数量的整体实力，如果每个门店都亏钱，那店越多失血越快”。

创业咖啡私董会主理人王建国表示，“国内新兴品牌快速增加店面数量，品牌影响力也在快速增大，对于新兴的中国咖啡产业来说，也起到了重要的发展促进作用。中国咖啡行业出现快速发展成果，此消彼长，也就不奇怪了”。

中国食品产业分析师朱丹蓬则表示，“中国的咖啡已经进入一个全方位、多维度的竞争节点，头部企业都在加速布局上游资源，如何取得上游资源，管控好成本，让整个供应链更加完善，这都是巨头在未来布局中很重要的考量”。北京商报记者 孔文燮

与云南白药对标 广药白云山也要卖牙膏

又一家中药企业入局牙膏市场。9月18日，北京商报记者获悉，广药集团旗下广州白云山医药集团股份有限公司与牙膏生产企业美晨集团合资组建广药白云山牙膏公司，广药白云山牙膏三大系列新品也正式亮相。在大健康业务板块营收增长放缓背景下，广药白云山也许需要新的增长点。

广药集团相关负责人对北京商报记者表示，广药白云山牙膏的产品定位为“调菌清火，洁白如玉”，此次共推出高端款、时尚款、经典款三大系列牙膏。在时尚包装上，推出泵装和管装。

从目前看，白云山牙膏的销售渠道有电商以及酒店渠道。据悉，白云山牙膏公司与健民电商和京东签订电商采购协议，将在电商领域发力牙膏市场。广药白云山还和广东松园宾馆签订合作框架协议。白云山牙膏将成为松园宾馆的官方指定牙膏，进入松园宾馆的各类消费场景和消费渠道。

广药集团党委书记、董事长李楚源表示，广药集团持续锚定国内一流牙膏品牌，致力中医药产业链延伸，发挥中药在抗菌、消炎、清火等方面的独特优势，持续开发儿童款、大学生款、父子款、母子款牙膏等，打造别具特色的场景化的白云山牙膏，进军百亿级市场。

广药白云山瞄准的是中药牙膏这一细分赛道。但广药白云山并非首家人局牙膏市场的中药企业，且广药集团面临的已是红海市场。

对于此时入局牙膏市场是否已晚的提问，广药集团相关负责人未给出正面回应。事实上，中药企业打造牙膏产品并非稀奇事，前有云南白药、同仁堂、片仔癀、

仁和药业、津药业等相继布局。其中，2004年就布局的云南白药以24.4%市场份额，于2022年继续保持中国牙膏市场第一位置。

或许大健康业务板块的增长乏力让广药白云山不得不寻找新的增长点。2020-2022年，广药白云山大健康板块的营收增幅分别为-25%、38%、-3.48%。

日化产品毛利率高于药品，是吸引中药企业纷纷布局的又一原因。

中国已成为全球最大的牙膏生产国、消费国。数据显示，2023年我国牙膏行业市场规模有望超350亿元，其中中药牙膏成为需求最多的功效牙膏之一。中药植物成分的牙膏份额达25%，特色明显的产品市场拓展加快。

在中药植物成分牙膏品牌中，云南白药牙膏占据24%的市场份额，剩下近1%的市场份额由其他中药牙膏产品瓜分。

这并非广药集团首次试水牙膏市场。2019年，王老吉在武汉推出了1828凉茶牙膏。根据彼时的报道，1828王老吉凉茶牙膏共推出了8个SKU，按类别分为预防型、治疗型和护理型，其中品牌主推的是“预防性凉茶牙膏”，主打“预防上火”。

北京君都律师事务所高级合伙人、生命科学与健康医疗法律部主任张文波在接受北京商报记者采访时表示，广药集团近年来一直在不断拓展其业务领域，此次布局牙膏产业，应当是看重牙膏类属于快速消费品，市场容量大，是看重口腔市场稳步扩大的商机，也应该是现有主打产品“国产伟哥”、王老吉等业绩明显下降后的新选择。

北京商报记者 姚倩

百亿级产业勃发

9月17日，由虹桥品汇与Torch炬点咖啡实验室联合举办的“2023云南咖啡风味地图”落下帷幕，三天的活动中不仅吸引了雀巢、中国邮政咖啡、OTALY等知名咖啡品牌，还引起了重量级咖啡贸易商的关注。

2022年，全球咖啡产业市场规模超4000亿美元，聚焦到国内呈现高速增长态势。艾媒咨询数据显示，预计未来几年，中国咖啡行业基本保持25%-35%的增长，预计到2025年全国市场规模将突破万亿元。云南咖啡产业经过多年发展，已基本形成完整的产业链，种植面积、产量、农业产值均占全国的98%以上，面积和产量分别占全球0.82%和1.08%。2021年咖啡全产业链产值316.72亿元，同比增长1.72%。

咖啡巨头纷纷到云南抢豆，其实早有征兆。《2023中国连锁咖啡产业研究报告》显示，由于2021年全球最重要的咖啡产区巴西受干旱、冻灾等自然灾害影响导致减产30%，新冠肺炎疫情在全球的蔓延也使得咖啡原产国和消费国之间的供应链迟滞或断裂，国