

不同文化、法律和市场带来考验

# 阿里上市：拐点还是起点

□本报记者 王荣 汪珺



CFP图片 制图/韩景丰

## 融资额或创纪录

纽约当地时间9月18日,阿里巴巴结束路演。在将近两周的路演时间里,阿里巴巴受到了投资者的追捧,在IPO首轮路演启动两天后就已收到足够的订单。这也让阿里巴巴将IPO发行指导价区间从60—66美元上调至66—68美元,潜在股票发行数量不变。

若按发行价预估区间的上值计算,且阿里巴巴的上市承销商行使最多4800万股美国存托股的超额认购权,阿里巴巴上市融资额将达到250亿美元,超越中国农业银行2010年创下的221亿美元的全球IPO融资最高纪录。

不过,与外界看到的“高调”路演现场相比,阿里

在上市前期的准备工作可谓低调又谨慎。纽约当地时间9月16日,中国各大媒体陆续抵达纽约。据中国证券报记者不完全统计,此次参与阿里巴巴现场报道的媒体超过60家,但是均未能提前从阿里巴巴工作人员口中探听到有关阿里上市的细节问题。

就路演的相关情况以及挂牌的具体安排,中国证券报记者曾多次询问阿里巴巴工作人员。但阿里的工作人员仅表示:“目前我们也没有接到具体安排,再说上市前处于缄默期,你懂得。”

不过,自记者9月16日抵达纽约后,同行的阿里巴巴近十名工作人员便玩起了“失踪”。据悉,他们早在

## 上市后面临考验

阿里巴巴此次上市的板块是淘宝网、天猫、聚划算、B2B业务和阿里云。目前,上述业务尤其是电商业务已经牢牢占据中国市场的龙头位置。

截至2014年6月,近12个月中,阿里巴巴的总交易额已经达到1.8万亿元人民币。过去几年,阿里巴巴实现了高速增长,2014财年中国市场交易额同比增长55.8%,净利润更是同比增长170.6%,达到234亿人民币。

有业内人士指出,不同于亚马逊,阿里巴巴的规模和盈利能力都要好很多,因此阿里巴巴的融资规模和估值在市场预期之中,路演时踊跃的申购也折射出投资者对阿里的认可。

阿里巴巴的经营模式和成长性成为了当前市场讨论的焦点。2014年以来,阿里巴巴进行了十多项收购。例如,逾10亿美元收购在线视频网站优酷土豆16.5%的股权,斥资1.94亿美元收购广州恒大足球俱乐部50%的股权,但很多业务与互联网主业并不相关。

对这么多的收购,有人表示看不懂。马云在最新更新的招股书以及路演时表达了这样一个观点:阿里巴巴需要营造的是一个生态,这个生态系统要丰富。与此同时,马云在回应海外投资者时亦表示,电商在中国还有空间,阿里巴巴的业务将发展到线上线下交易

均能处理,同时增强公司对手机用户的服务。

在招股书中,阿里巴巴还用大量篇幅介绍了其移动端的增长与优势。招股书披露,截至2014年6月底,阿里巴巴在移动端的月活跃用户数上升至1.88亿;在2014年第二季度,阿里巴巴在移动端的交易额超过1640亿元,而在过去12个月内,阿里巴巴在移动端的交易额达到4360亿元,占据中国电子商务移动端交易的87.2%。

国际化和云计算业务也被寄予厚望。阿里巴巴此前表示,此次募集的资金主要用于海外。全球第二大市场研究机构TNS发布的数据显示,过去一年阿里巴巴旗下的全球速卖通平台在俄罗斯的月访问量达到1590万,已经超过eBay和俄罗斯本土网站Ozon.ru,成为该国消费者最喜爱的购物网站。云计算业务也是近年来阿里主推的项目之一,这块市场主要争夺的是传统软件市场份额。

不过,也有一些市场人士对阿里的成长性提出质疑。Bloomberg评论员认为,投资阿里就是投资中国,投资中国电商,押宝中国的电子商务和网购市场。

“阿里成功最根本的原因,不是因为互联网或者电子商务,而是因为中国。”互联网金融千人会执行秘书长蔡凯龙撰文指出,目前市值1600亿美元以上的8

## 中概股再成焦点

对中国经济秩序的积极推动作用不仅仅局限于电子商务领域,尽管现在它最强的是电子商务领域。”

红杉资本莫瑞茨认为,阿里巴巴的IPO是一个重要的里程碑事件。与此同时,这几年显而易见的变化在于,人们对于投资中国的兴趣明显增强,整个全球互联网的格局正在被重新排列。阿里巴巴是一个让人印象最深刻的例子,它能够打破原有的互联网竞争格局。

在不少人士看来,阿里的上市将助推新一波中国公司的赴美上市潮,并掀起互联网、电子商务等同行业公司登陆资本市场的热情。

“类似阿里巴巴集团这样的大型互联网公司,其经营时间较长、有较好的业绩纪录、有较强的知名度,无论是股市低迷还是火爆,在任何市场都会受到投资

出发时就得到命令,到当地后立即开始处理上市相关事宜。而在阿里巴巴杭州总部,阿里小微金服还被抽调人手帮忙。

《华尔街日报》一直在跟踪报道阿里的相关新闻。“到处都是阿里巴巴的消息,我还从没遇到哪个IPO的炒作有阿里巴巴这么热!”一位美国证券分析人士感叹。

纽约时报广场的华尔道夫酒店(Waldorf Astoria Hotel)也提前为阿里巴巴上市嘉宾的到来做好了准备。酒店大厅配备了专门的接待人员,酒店房间内则新添了符合中国人饮食习惯的热水壶和茶包。入住人员还可以看到当地华人报纸,报纸的头条则是有关马云的消息。

家科技巨头——苹果、谷歌、微软、Facebook、IBM、Oracle、Sumsung、Intel无一不是全球化布局,唯独阿里全部业务都在中国,而中国80%电子商务是通过阿里完成。

随着阿里选择在美国上市,促成阿里成功的很多因素,正在悄悄的发生逆转。他认为,在纽交所上市后,阿里将不再是一个单纯的中国公司,迟早要走出中国,面向不同文化、法律和市场的种种考验。“此次IPO是阿里走下巅峰的拐点,还是走向另一个巅峰的起点,我们会拭目以待。”

英国《金融时报》Lex专栏指出,虽然阿里巴巴主宰着网上购物市场,但其手机端月活跃用户目前仅为1.88亿。腾讯声称,其QQ智能平台上的月活跃用户达到5亿,该平台也支持移动支付。自今年第二季度以来,腾讯持有京东15%的股权,而京东是B2C领域仅次于阿里巴巴的第二大企业。

“尽管如此,阿里巴巴仍然十分强大。今年二季度,其手机端销售额同比增长了9倍,目前占到总体销售额的三分之一。但在一个习惯快速变化、购物者没有忠诚度的市场,阿里巴巴的主导地位说不上高枕无忧。”该专栏指出。

者欢迎。”国际会计咨询公司安永美洲IPO主管合伙人Jackie Kelley预计,2014年将是中概股在美上市的大年,也是自2010年以来最好的一年,其中来自互联网、电商等科技类公司将占大头。虽然2011年之后因中概股诚信问题,美国投资者将关注目光转向其他风险较低的股票,中概股赴美上市陷入低潮。不过,近阶段更多机构愿意选择风险较高的股票,例如医疗保健类股票,类似互联网、电子商务等中概股重新受到了投资者关注。

“阿里的上市将掀起新一波对中概股的关注热潮,尽管VIE结构有很大的风险,但因为阿里巴巴是一笔很大的交易,所以投资者选择忽视了。”乐博律师事务所律师资本市场和亚洲业务主席那明器近日在接受中国证券报记者专访时表示。

## 中概电商股短期压力凸显

□本报记者 张枕河

阿里巴巴将于19日在美国上市。业内人士预期,受此影响投资者可能考虑重新配置持有的股票头寸,这会给相关科技和电商股票造成资金方面的压力,近期几个中概电商股受到的冲击或最为明显。然而,由于业绩表现和展望均较为积极,在短期调整后,该板块股票或重回上半年的牛市轨道。

### 近期回调明显

今年以来,中概电商板块成为中概股乃至所有美股中表现最为耀眼的板块之一。自上市以来,京东(JD)和聚美优品(JMEI)分别累计上涨47.8%和13.5%,唯品会(VIPS)和当当网(DANG)今年以来累计涨幅分别高达138.61%和34.24%。

然而近一个多月以来,这些股票均出现了不同程度的下跌。较8月13日收盘点位,京东累计下跌7.8%,唯品会下跌12.9%,当当网下跌20.7%,聚美优品下跌31.2%。分析人士指出,阿里巴巴因素可能是近期这些股票表现欠佳的重要原因之一。阿里巴巴预计19日登陆纽约证券交易所,其有望成为美国融资额最大的IPO。由于备受市场看好,部分资金近期持续从其他股票中撤出,转投阿里巴巴。这种现象未来一段时间内或仍将持续,作为同一类板块,其他中概电商股无疑将承受非常大的压力。SPOR资本高级股票分析师伊利亚·格罗佐夫斯基指出,投资

# 量身定制产品 基金跨洋“打新”

□本报实习记者 徐文擎

阿里IPO引起众多投资者的高度关注。此前,多家私募基金陆续推出了针对阿里IPO的投资产品,以解决国内投资者不能直接投资美股市场的问题。在目前的基金产品中,以海外私人定制概念的专户产品较多。

7月以来,多家公募基金公司针对阿里美股IPO推出了相关产品。7月初,嘉实基金宣布,推出一项定制产品专门打新阿里,投资门槛原定在1000元,后上调至100万元,仅限于大额申购,通过ODII账户投资阿里股票,投资人通过认购嘉实资本参与该项目。未获得配售的资金将及时退还投资人。产品封闭期至少3个月,3个月后可多次延长封闭期,每次延长3个月。对于提高投资门槛的缘故,嘉实解释称是为了配合阿里路演和上市的时间。就在同期,博时基金也以“打新阿里IPO”为重要的营销亮点,发行了一款“私人定制海外淘新”专户产品。但不同于其他“阿里主题”ODII,该专户产品还将优质的中概股一并纳入考量,不局限于投资阿里,也不局限于参与IPO,还将参与配售等。

华夏基金也参与到此轮阿里IPO大战中,但其专户资管计划在

中国的资金多了一个选择。如果投资中国的资金总量没有变,会发生投资于其他资产的资金流向阿里巴巴的情况。

### 后市仍有机会

但也有分析人士表示,在经历过短期的波动后,从长远来看,国际投资者将更加关注中国电商行业,相关股票前景依然值得看好。纽交所资深交易员马克·奥托认为,实际上阿里巴巴上市会利好整个中概电商股,因为这将使更多投资者关注中国电商行业,并从中寻找机会。目前主要中概电商股中,一些股票仍然明显跑赢大盘。如果将时间跨度拉长至今年年初来看,一些最近开始下跌的股票今年以来涨幅也很大。

多家企业今年二季度业绩表现较好,成为它们后期可能恢复涨势的最重要原因。聚美优品财报显示,在截至6月30日的今年第二季度,实现净营收1.544亿美元,比去年同期的1.088亿美元增长41.9%;其归属于聚美优品普通股股东的净利润为1540万美元,比去年同期的1000万美元大幅增长53.6%;当季实现毛利率46%,超出市场预期。

唯品会二季度实现营收8.294亿美元,同比大增136.1%;净利润达2640万美元,同比大增192.1%;毛利率为24.8%,高于去年同期的23.5%。当当网二季度实现净利润460万美元,同比扭亏,且是一季度净利润的14倍;当季实现营收3.161亿美元。

推出不久后被叫停。对于叫停原因,华夏解释称,阿里巴巴集团IPO的价格较高,给上市后的股价带来诸多不确定性,基于稳健决定停止该专户。但有媒体报道称,华夏的项目并不是针对阿里巴巴集团新股,而是员工持股的转让基金。

私募基金也不甘人后。业内人士称,很多深圳的私募准备积极参与认购。早在6月初,深圳融通资本就推出了一款针对阿里巴巴IPO的资产管理计划。该计划总规模在1亿元人民币,存续期3个月,认购门槛100万元起,客户资金可通过融通资本的ODII基金认购阿里巴巴在美股上市新股,直接持有阿里巴巴股份,且当日即可交易变现。

去年业绩全港第一、年化回报率超50%的中环资产投资基金也准备参与申购。其行政总裁谭泽新强在公开发言中表示:“虽然投资者希望阿里不要调高定价,但者实说,就算70美元还是值得长线拥有。”他认为,投资阿里主要基于四点利好因素:首先,看好中国长期发展;其次,中国经济由投资带动改为消费牵头是必然趋势;再者,中国电商业务已占零售市场的9%左右,将来占比可能达到20%—30%;最后,阿里上市有利于其拓展其他板块业务和国际市场。

### ■ 上交所沪港通投资者教育专栏(七)

#### 一、投资香港股市有哪些风险？

答：作为我国资本市场对外开放的重要内容，沪港通股票市场交易互联互通机制试点（以下简称沪港通）扩大了两地投资者的投资渠道。内地投资者可以在更大范围内为其资产找寻到投资标的。

尽管相比较其他境外市场，部分香港上市公司为内地投资者熟悉，而且香港与内地文化同宗同脉，但由于香港联交所的股票交易规则与内地A股交易规则存在一定差异，投资者除面临与内地A股市场投资同样的风险，还可能面临其他特殊风险。因此，我们提示投资者在参与沪港通投资前，掌握香港市场的证券基础知识、法律法规，了解交易所业务规则，充分知晓港股通投资风险，理性参与投资。

在这里，我们就给您简要介绍由于沪港市场差异而可能产生的投资风险。具体来说，因沪港股票市场在投资环境、投资者结构以及交易标的等方面都存在一定差异，内地投资者参与港股通交易可能面临诸如下列风险：

首先是市场联动的风险。

与内地A股市场相比，由于在港股市场上外汇资金自由流动，海外资金的流动与港股价格之间表现出具有高度相关性，因此，投资者在参与港股市场交易时受到全球宏观经济和货币政策变动导致的系统风险相对更大。

其次是股价波动的风险。

由于港股市场实行T+0交易机制，而且不设涨跌幅限制，加之香港市场结构性产品和衍生品种类相对丰富，因此，港股通个股的股价受到意外事件驱动的影响而表现出股价波动的幅度相对A股更为剧烈，投资者持仓的风险相对较大。

再次是交易成本的风险。

目前，投资者参与港股投资，需要佣金、交易征费、交易费、交易系统费、印花税、过户费、证券组合费等各项税费。投资者在参与港股交易前应当充分了解可能需要缴纳的与各项相关税费安排，避免因交易频率提高导致交易成本上升。

此外，还有个股的流动性风险。不同于在内

地市场中小市值股票的成交较为活跃，在香港市场，部分中小市值港股成交量则相对较少，流动较为缺乏。因此，如果投资者重仓持有此类股票，则可能因缺乏交易对手方交易，进而面临少量抛盘即导致股价大幅下降的风险。

二、在沪港通机制下，投资香港股市有哪些特殊的风险？

答：我们提示内地投资者关注，港股通投资规则与目前内地A股市场存在着诸多差异，在您参与投资前，请多加留意以下方面的内容，避免因不了解交易规则导致的风险。

一是订单类型。

在试点初期，港股通投资者在联交所开市前时段仅可以输入竞价限价盘，在持续交易时段仅可以增强限价盘进行买卖，而无法使用市价盘申报买卖单。在这里，内地投资者应当了解港股通订单类型的含义，避免因申报价格与成交价格差异而导致无法成交的风险。

二是额度控制。

内地投资者应当充分了解因港股通额度控制可能造成的买单交易无法及时执行的风险。上交所证券交易服务公司对港股通标的每日额度和总额度的使用进行监控并及时发布。当买卖港股通股票触及总额度或每日额度限制时，投资者的买入报单将会受到限制并可能由此造成交易推迟、失败等情况，投资者也可能因此遭受经济损失。

三是交易日。

香港与内地A股市场的交易日并不完全一致。沪港通在沪港两地均为交易日且能够满足结算安排时开通。投资者在参与港股通交易时需要充分了解具体的交易日期，做好交易安排和风险控制。

四是货币兑换。

内地投资者在参与港股通投资时，作为港股通标的的联交所上市公司股票以港币报价，以人民币交收。此外，因港股通相关结算换汇处理在交易日日终而非交易日间实时进行，所以，投资者要关注由此产生的人民币兑港币在不同交易时间结

算可能产生的汇率风险。

五是投资标的。

投资者应当充分了解港股通投资标的及其变化导致的交易限制。在投资期间，如果发生港股通标的的证券范围调整的情况，那么投资者可能面临因标的的证券被调出港股通标的的范围而无法继续买入的风险。

上述相关内容仅出于投资者教育与保护的目而进行的列举，未能详尽列明港股通交易的所有风险因素。投资者在参与港股通交易前，还应认真全面了解其他可能存在的风险因素。

免责声明：本栏目的信息不构成任何投资建议，投资者不应以该等信息取代其独立判断或仅根据该等信息做出决策。上海证券交易所力求本栏目的信息准确可靠，但对这些信息的准确性或完整性不作保证，亦不对因使用该等信息而引发或可能引发的损失承担任何责任。更多有关港股通投资的信息，投资者可参阅香港联交所网站（[http://www.hkex.com.hk/chi/index\\_c.htm](http://www.hkex.com.hk/chi/index_c.htm)）。