

创投风向

社交应用吸金潮涌 警惕泡沫来袭

□本报记者 姚轩杰

近日，陌陌正式向美国证券交易委员会(SEC)提交了IPO申请。招股书显示，陌陌此次公开上市拟募资3亿美元，选择在纳斯达克挂牌，股票代码为“MOMO”。

在社交领域，腾讯QQ、微信占据了垄断地位，但随着人们对社交越来越个性化的需求，越来越多新的社交软件开始出现，PE/VC对此十分青睐，几乎每一种细分领域的社交APP都能获得风险投资。

不过，业内人士认为，纯粹社交产品变现具有极大的局限性。几千万的DAU(日活跃用户)、MAU(月活跃用户)很好，但单靠用户量来上市，就是一个纯粹的资本游戏。如果后面的商业逻辑，以及对线下闭环

的支撑能力存在不足，最后的结局肯定是“昙花一现”，PE/VC应该保持理性，谨防投资泡沫。

陌陌提交的招股书显示，公司计划在纳斯达克交易所挂牌上市，拟公开融资3亿美元。陌陌于2013年下半年开始进行商业化尝试，当年收入为310万美元；2014年上半年收入为1390万美元。不过，虽然收入增长速度很快，但陌陌至今还是处于亏损状态，2012年、2013年、2014年上半年陌陌的净亏损分别是380万美元、930万美元、830万美元。

陌陌自称是中国第三大社交网络，仅次于微博和微信。截至目前，陌陌拥有1.8亿注册用户，月活跃用户达到6000万人，日活跃用户平均2550万人。相比之下，美国同类型约会应用Tinder目前用户数

量只有3000万人。

股权结构方面，前网易总编辑、陌陌创始人唐岩是公司上市前的最大个人股东，占股比例达到39.8%；阿里巴巴是陌陌的最大机构股东，占股比例为20.7%。

回顾陌陌的融资历史，自2011年8月正式发布至今，陌陌共经历过两次融资。清科集团私募通数据显示，A轮融资由紫辉投资和经纬创投联合投资约250万美元，B轮融资由阿里巴巴旗下的阿里资本领投，跟投机构包括数字天空技术投资基金(DST)等，合计投资额度约4000万美元。

当前投资人给陌陌的估值在20亿美元左右。一年半以前，B轮融资给公司的估值在5亿美元。早前据知情人士透露，紫辉投资在B轮融资中实现了部分退出，退出收益超过10倍。

如今，陌陌估值已经是B轮融资的4倍，据此推算，陌陌的A轮投资者紫辉投资和经纬创投收益或超过40倍。

在女性健康应用大姨吗创始人柴可看来，目前投资价值最大的，当属属性的社交。“一定要有一个刚性的目的和场景存在，社交是有需求的，这种需求正是一个很好的商业基础。”

红杉资本副总裁李剑威表示：“垂直类的社交应用未来仍有上市机会，只要能圈住大批用户，并进行商业变现，上市是水到渠成的问题。现在主流的风险投资机构、美元基金都在花很多精力研究垂直社交，投资也很活跃，都在试图抓住‘下一个陌陌’。”他认定，两年后肯定会产生释放出很多数亿美元估值的垂直移动社交应用。

纪源资本管理合伙人童士豪认

为，移动社区的未来是小众、垂直，未必都能上市，但被大公司买的可能性更高。他看好与电商、营销等贴近、相对盈利模式清晰的社交应用。

从近期的社交应用融资可以发现，图片、媒体、陌生人、职业招聘，乃至游戏、健康等领域都有风险投资或天使投资的身影。融资规模和投资手法虽各有不同，但移动社交投资仍然处于早期阶段，其中的投资机会较多。

移动社交的趋势和前景让无数创业者和投资人变得兴奋，但热闹背后隐藏着风险。对于社交应用是否能形成上市热潮，某知名社交公司CEO曾坦言，不认为社交应用会在近一两年内形成上市热潮。他认为，社交是一个伪命题，市场上没有太多的纯社交需求，一定是嫁接在某一需求之上的社交，比如娱乐、婚姻、咨询等。

创业故事

毛利率超30% 印刷业里淘金

□本报记者 姚轩杰

随着互联网渗透到各行各业，国内涌现出很多创业公司，希望借助互联网改革传统行业的弊病，以谋求新机会。创建于2011年的阳光印网就是其中之一。阳光印网为何要进入这个领域，怎么用互联网的思维去改造传统印刷行业？近日，中国证券报记者专访了该公司的创始团队张红梅和李旸。

创始人张红梅是一位连续创业者。1992年她便独立创办了一家印刷公司。1999年，互联网兴起后她开始尝试做互联网印刷，但因当时市场不成熟而失败。2004年，张红梅创办了北京凤凰盛世资产管理公司，主营酒店类资产处置业务。

2011年，随着电商日益兴盛，张红梅感到中国印刷业互联网化的机会来了。看似不起眼的印刷业其实是一个万亿元级的市场。她开始筹备创办阳光印网，把传统的印刷业务搬到互联网，形成“线上整合零散订单，线下印刷服务闭环”的商业模式。

2013年初，李旸加入阳光印网，他也是第一位连续创业者，亦是1999年国内社交媒体ChinaRen创始团队之一。2002年3月，李旸加入空中网。2010年李旸创办过一家在线教育公司，一些课本、辅导书的印制使他对印刷行业有所了解。听过张红梅对互联网改造印刷行业的介绍后，李旸便加入了阳光印网。

两位创始人告诉记者，目前国内印刷公司普遍存在小、散、乱的特点，产品没有标准化，而且产能受制于机器的使用限制。但对于客户来说，印刷公司缺少品牌和质量保证，价格也不透明。这些问题就是阳光印网着力解决的痛点。

阳光印网做的事情主要是标准化。拿宣传单来说，阳光印网提供了多个标准化的维度：尺寸、纸张、克数、颜

董秘群英会

应对国际化挑战的董秘

□高伟

市值进入世界同行业前列的大型H股公司。

2014年初，在中国上市公司协会及其相关领导的指导下，中上协董秘会秘书委员会和香港特许秘书公会共同成立课题组，完成了《关于修订H股相关<特别规定>和<必备条款>，以及改革境内企业境外直接上市监管制度的研究报告》，得到了中国证监会领导的批示。根据中国上市公司协会的统一部署，《必备条款》修改的研究工作有条不紊地进行，广大H股公司及其董秘会秘书积极参与，总结过去20年执行《必备条款》的经验与教训，提出迫切需要改革的问题。目前，中国上市公司协会正在代表H股公司向中国证监会提出建议的修改内容与程序。

如前所述，《必备条款》曾对中国企业境外上市发挥了关键作用，中国企业通过执行《必备条款》得以满足境外上市地法律与规则。但随着市场环境的变化，其不适应甚至

强大的经济为基础，一大批具有国际创新能力的公司是强大经济的核心部分。证券监管的目的是投资者保护，而投资者的利益最终取决于上市公司经营效率与效果，监管者在制订游戏规则时必然设法取得二者之间的平衡。而上市公司、董秘会秘书处对于市场一线，是法律、规则的“用户”，相较于监管者更能把握二者之间的“度”。从整体上看，法律、规则是刚性、严苛的，但其最终在具体的语境之中运用。从执行的角度来看，法律又是个性、友善的，因为所有的规则都不是凭空产生，都应当契合市场实际，这也是英国、香港采纳的原则为本的监管模式的原因。比如，随着证券市场国际化，上市公司治理结构日益趋同，董事会中大都包含独立董事，并设立审计、薪酬、提名等委员会，但不同市场上市公司，同一市场中不同上市公司的实际运作方面却存在差异。又比如，美国是董事会经营权力最大的国家，几乎排斥

股东经营方面的任何权力，但美国同时也是投资者保障水平最高的国家之一。这些都是值得研究的问题，怎样监管制度有利于投资者保护，也有利于公司的创新能力，如何实现二者的平衡？

展望未来，公司治理是中国企业市场化、国际化运营所必备的核心竞争力之一，董秘具备企业内部与外部的观点与智识，有着长期境内、境外合规经验，既容易理解市场规则的目的与逻辑，也最熟悉公司内部的管理与决策流程，相比于其他市场与专业人士，具有不可替代的独特优势，有责任重点做好如下工作。第一，提高个人与整个职业团队的专业能力。第二，提升所服务公司与中国上市公司的整体治理水平。第三，积极参与境内、境外证券市场游戏规则的制订。（作者系中国外运股份有限公司董秘会秘书；本栏目自由中国上市公司协会董秘会秘书委员会供稿。）

沪港通前夜 融资大户转场战A股

上接01版

港券商撩拨大户转场 “我今天把能卖的票几乎全都卖了。”聚会席间，投资大佬A先生一语出口，各自交流的七八个人刹那就安静下来。该人士在投资圈摸爬十几年，过往业绩骄人，在业界颇具号召力。

A先生表示，趁着当天市场强势，他把手头持仓的股票减掉大半，尤其是融资做的股票一股不留。“不是不看好A股，只是想把资金转移到香港，那边做融资便宜，券商给的优惠也多。”

A先生举例说，他谈好的一家香港券商，如果在香港下单，通过沪

港通渠道买A股，融资利率3.2%，而内地券商之前给他的利率一直都是8.5%左右。“相差5个点，而且杠杆率可以从1.5倍提高到6倍。”A先生敲着桌子强调。

据业内人士介绍，香港的信用交易均在融资融券账户内完成。证券公司一般根据客户抵押品的质量决定收取客户的融资利息。

根据客户的风度，证券公司收取的融资利率一般为银行优惠利率加300到800BP（即Basis Point, 1BP=0.01%）。而对于认购新股，融资利息可能低于银行利息，其杠杆更是可以放大10倍。

不仅在利率上有明显优惠，从本周香港各大券商推出的揽客政策看，可谓花样百出。例如工银亚洲，客户在2014年11月17日至2015年2

亿元，增长幅度8.6%，同期上证指数上涨7.48%；8月A股融资余额增加到5190亿元左右，猛增18%，同期上证指数上涨0.71%；9月融资余额增加到6064亿元，同期上证指数上涨6.62%；10月融资余额更是一举突破7000亿元，增幅约15.5%，同期上证指数上涨2.38%。统计显示，融资资金流入规模前10%的个股，两融对其市值增长的贡献度达到19.2%。过去三个月表现最好的个股已不是中小板、创业板小票，而是中证500指数成分股。A股成为了杠杆助澜的牛市。

事实上，中盘融资融券股恰恰是李铭们在过去数月赚钱效应最为明显的板块。新晋“策略一哥”兴业证券张忆东对此的表述

是，“中期来看，境外投资者的引入将促使蓝筹股进行价值重估，蓝筹股有望迎来估值修复行情。而短期的沪港通赚钱效应可能超出市场预期。”

从目前情况看，放杠杆仅集中于游资、私募等风格灵活的资金。如果后续沪港通能够点燃指数和蓝筹股的投资热情，这类激进的操作习惯有望扩散到场内其他投资者。包括QFII、保险、私募、社保基金等，可能在行情启动后起到推波助澜的作用。

不过对于李铭们而言，过去一周所做的只是将资金最大程度地挪移到香港。“那边资金价格更便宜，杠杆率更高，同样可以买A股，为什么不做呢？”李铭反问道。

“成功系”刘虹 10亿重金换“话语权”

上接01版

2005年9月，刘虹辞去酒鬼酒董事长、董事、总经理三

项职务；次日，酒鬼酒爆出巨大财务黑洞，原第一大股东湘

泉集团归还给公司的4.2亿元占用资金，被第一大股东成

功集团转走。

因虚假出资和抽逃上市公司资金等原因，2009年3月24日，证监会宣布认定刘虹为市场禁入者，自宣布决定之日起5年内不得担任任何上市公司和从事证券业务机构的高级管理人员职务。之后，刘虹和他的成功集团在资本市场淡去。

朱俊表示，刘虹此番重现江湖，其资本运作手法与之前大不相同。一方面，在二级市场寻找重组概率高的公司；另一方面，大手笔参与上市公司定增。与之前成为上市公司第一大股东、谋求控制权，通过上市公司进行担保融资、抽逃资金、循环扩张不同，刘虹此番参与定增意在增强对上市公司的“话语权”，推动后续资本运作，获取投资收益，同时其单笔投资并不激进，主要还是财务投资。

今年以来，资本族系及私募的运作思路发生较大变化，定增、并购重组成为资本族系涉猎的对象。广发证券分析师陈杰指出，历史定增案例中，62%的公司在锁定期内实现绝对上涨，平均涨幅84.6%；76%的公司在锁定期内相对大盘上涨，平均超额收益达54.6%。

川财证券分析师穆启国指出，在定增价格锁定后，股东和公司的利益高度趋同，股价上涨有利于维护公司形象，保障融资顺利完成，维护参与定增投资者的利益。定增是“积极股东主义”的重要特征，显示公司外延式扩张的雄心，为投资者提供了充足的想像空间，特别是现金流充裕公司的定增项目更有可能推动外延式增长。

中国平安人寿投资连结保险投资单位价格公告						
投资账户名称	11月7日	11月10日	11月11日	11月12日	11月13日	投资账户设立时间
平安发展投资账户	3.0231	2.9639	3.0371	2.9776	3.0048	2.9459
平安保证收益投资账户	1.6632	1.6305	1.6639	1.6312	1.6641	1.6314
平安基金投资账户	3.3578	3.292	3.3747	3.3086	3.3192	3.2542
平安价值增长投资账户	2.0389	1.9989	2.0428	2.0027	2.0455	2.0053
平安精选权益投资账户	0.8946	0.8771	0.8979	0.8803	0.8739	0.8568
平安货币投资账户	1.313	1.2873	1.3137	1.288	1.314	1.2883

以上数据由中国平安人寿保险股份有限公司提供

1. 平安世纪恒业投资连结型保险投资账户、平安附加投资账户、平安年年盈定期投资账户、平安附加万能型医疗保险、平安聚宝年年盈定期投资账户、平安世纪恒业投资连结型保险账户、平安盈年年定期投资账户、平安附加万能型医疗保险账户以及平安附加万能型医疗保险账户。

2. 小额投资账户价格仅限于保单首年和保单第2年以内在保单有效期内领取，以后不再享受领取权益。客户可以通过本公司在全国各营业网点拨打95511、中国平安寿险客户服务热线（http://www.pingan.com）、客户服务邮箱以及任一保险公司网站查询相关信息。

中国平安人寿保险股份有限公司

中国平安 PING AN

邮局·银行·上网

“安愉人生”帮你解决房产纠纷

张阿姨兄妹四人，父母的房子让老大一个人占了，但是还没有过户，以前是老大一直住着，现在老大要求过户，同时还拿出了一张遗嘱。这张遗嘱其他三兄妹并不知情，老大说是老爷子写的，而且提到其他三兄妹以前口头都说了把房子给老大。但是现在北京房价高涨，其他三兄妹又想要房子了，老大把兄妹三人告上了法院，张阿姨不知道如何是好，晚上也睡不安稳。

最近看到兴业银行社区宣传时提到他们有法律顾问服务，张阿姨抱着试试看的态度，去兴业银行咨询，大堂经理告诉她兴业银行针对50周岁以上人群推出了“安愉人生”综合金融方案，集“产品定制、健康管理、法律顾问、财产保障”于一身，是专门为中老年客户群体量身定制的金融产品。其中“安愉人生”法律顾问服务，能为用户提供日常的法律风险提醒、有24小时的专业律师电话咨询服务，可以由律师为客户起草各项法律文书，解决中老年人生活中遇到的各项法律问题。而且支行还建立了安愉人生俱乐部，定期组织法

律服务讲座，有免费的律师接受现场咨询，张阿姨听完觉得非常不错。咨询银行工作人员后得知自己符合办理条件，张阿姨就在大堂经理的帮助下办理了该业务，加入了安愉人生俱乐部，并选择参加当周的法律服务讲座。讲座现场，专业律师针对张阿姨遇到的问题，做了详细分析，并给出了一整套的处理方案。

首先张阿姨须确定遗嘱是否真实有效，如果遗嘱确实真实有效，老大也只能按遗嘱继承老爷子的遗产，而老太太的遗产还是要按法定继承分为五份，由兄妹四人和老爷子继承。最后老大也只能继承该房产的十分之七。而且，张阿姨办理了“安愉人生”业务以后，再有其他问题可以随时拨打兴业银行客服95561进行咨询。

困扰张阿姨许久的问题终于有了解决途径，总算舒了一口气，“之前在电视上看到房产纠纷特别麻烦，整得人焦头烂额的，兴业安愉人生法律顾问服务真是省心！这个产品服务周到、专业、方便，最适合我们老年人。”

CIS-

政策层面着力降低小微企

创投风向

毛利率超30% 印刷业里淘金

□本报记者 姚轩杰

色、工艺和货期等。除了标准化以外，优化公司内部IT系统、工作流、信息流使得阳光印网更适宜电商体系。通过后台系统，阳光印网可以预测印刷效果、监测印刷质量。阳光印网对于供应商有一套筛选和考核标准，如果服务质量、效率不到位，可以更换更好的供应商。

此外，阳光印网给用户提供了许多优质服务。比如全免费设计服务；全国免费送货上门；全程质量保证，任何质量问题无条件重新生产，不满意全额退款；7X24小时服务；1小时服务圈，主要城市1小时内业务员上门服务。

据李旸介绍，在盈利模式上，阳光印网主要是赚取价差。具体来讲，单个用户提出印刷需求会有一个报价，但阳光印网会有多个用户提出相同或类似的印刷需求，那么阳光印网把这些相同或类似的订单给到印刷厂，印刷厂会给阳光印网一个优惠之后的打包价。因此，多个用户的报价总额与印厂的打包价会有一个明显的差价，这就是阳光印网的盈利点。

事实上，目前不少印刷公司利润微薄甚至亏损。新闻出版广电总局发布的《中国印刷业发展情况2012》显示，截至2011年底，中国印刷业共有各类企业102484家，印刷工业总产值8677.13亿元，资产总额9256.