持续经营能力遭质疑

SaaS行业IPO项目接连受挫

● 本报记者 张冬晴

今年以来，SaaS（Software as a Service，软件运营服务）行业多家公司估值缩水、IPO进程受挫，北森控股在港交所IPO连续两次受挫后融资大幅缩水，太美医疗在上交所科创板IPO审核历时一年多折戟而归，而处于证监会注册阶段的北交所IPO项目和创科技近期主动调整发行底价，下调幅度达86%。曾经被各大知名投资机构热捧、估值飙升的SaaS行业受到市场广泛关注。业内人士表示，商业模式的价值终究要通过利润体现。随着国内资本市场估值体系逐渐走向成熟，投资机构出手SaaS项目越来越谨慎。

视觉中国图片

估值缩水

根据安排，北森控股预计将于4月13日在港交所上市。作为HR领域SaaS第一股，其在人力资源管理方面知名度较高，曾经受到经纬创投、红杉资本、深创投和软银等知名投资机构追捧，估值迅速飙升。

然而，北森控股的上市进程并不顺利。自2018年从新三板摘牌以来，2022年1月10日、2022年7月11日连续两次向港交所递表失效后，2023年2月20日再次向港交所递交招股书，继续谋求在港交所上市。即便第三次IPO闯关成功，但本次北森控股上市计划全球发售804.40万股，发行比例仅为1.12%，发售价为29.70港元/股，预计募资总额2.39亿港元，募资净额仅为1.55亿港元。

相比之下，号称“医药行业SaaS第一股”的太美医疗就没有那么幸运了。在3月15日召开的上交所科创板上市委会议上，2021年末申报科创板IPO的太美医疗因“不符合发行条件、上市条件或信息披露要求”而遭上市委否决。在过去一年多时间，公司经历了上交所科创板的三轮审核问询。

此外，正在冲刺北交所SaaS第一股的和创科技2022年12月就提交了注册申请，目前正在等待证监会注册审批。

值得注意的是，和创科技2月14日悄然向下调整发行底价，由原来不低于16.00元/股调整至不低于2.14元/股，下调幅度超过86%。对应的估值和融资额都将大幅缩水。

目前，停牌中的和创科技总市值为25.95亿元。按照2.14元/股的价格测算，公司发行前总市值将缩水至3.42亿元。

市场降温

去年2月，在新三板创新层的和创科技公告称，公司获得来自红杉资本和未来启创的融资，融资规模2.25亿元。

实际上，在本轮融资之前，和创科技先后获得雷军、复星锐正、盛景嘉成、东方富海、新希望、中信金石、千合资本和陈发树等知名投资人及机构的投资。早在2015年11月登陆新三板时公司的估值就高达42亿元。

公开信息显示，和创科技的拳头产品“红圈CRM”“红圈通”和“红圈营销”是基于自研平台升级构建的新一代企业级销售管理服务系统，广泛服务于快消、农牧、医药、服装、建材装饰等行业，客户包括复星医药、新希望六和、三元食品、燕京啤酒等行业龙头企业。

据不完全统计，在2022年1月正式向港交所递交招股书之前，北森控股累计完成至少8轮融资。公司估值持续攀升，从2010年A轮融资时的5700万元人民币，增至2021年高光时刻的18.6亿美元，11年间估值暴涨200多倍。

根据公开报道，软银、高盛、春华、红杉资本、富达等机构于2021年4月参与了北森控股的F轮融资，而2010年的A轮融资获得了深创投的支持，期间红杉资本、经纬创投等知名机构参与了多轮次的融资。

冲刺“科创板医疗SaaS第一股”的太美医疗也不例外。公司头顶“互联网+医药”光环，吸引了不少明星资本的目光。自2013年以来，公司累计融资金额超20亿元，其股东包括腾讯、经纬创投、北极光创投、高瓴、五源资本、软银、赛富投资和云锋基金等。

公开信息显示，2020年9月，太美医疗完成总额超过12亿元的F轮融资，该轮融资后太美医疗的估值高达80.7亿元。

业内人士表示，SaaS在为企业带来便捷营销手段、提升管理水平的同时，消除了传统软件模式所需要的购买、构建和维护基础设施的投入，成为了很多传统企业向互联网+转型的选择，2015年以来SaaS领域的项目广泛受到知名投资机构追捧，估值水平快速飙升。如今，资本市场对SaaS企业的热情开始下降，多家明星公司股价持续走低，头部机构出手SaaS项目越来越谨慎。

业绩亏损

根据招股说明书，2019年至2021年及2022年1-6月，太美医疗营业收入分别为1.93亿元、3.14亿元、4.66亿元及2.47亿元，净利润分别为-3.62亿元、-4.99亿元、-4.79亿元及-2.20亿元。报告期三年半时间，太美医疗累计亏损超过15亿元。

根据业绩预测情况，公司预计2022年营业收入为5.4亿元至5.6亿元，净利润预计为-4.37亿元至-4.11亿元。短期内，看不到公司盈利的希望。

对于太美医疗的科创板IPO申请，科创板上市委主要质疑其持续经营能力与核心技术水平，要求公司结合报告期主营业务收入增幅放缓、毛利率下滑、期间费用率高、SaaS产品收入占比较低等情况，说明公司的持续经营能力，包括商业模式是否稳定、盈利预测是否可实现，盈利的前瞻性信息披露是否谨慎、客观。

对于公司何时实现盈利，太美医疗回复首轮问询函时称，扭亏为盈的预期时间节点在2025年前后。但在上会前，太美医疗对首轮问询回复函进行修正称，三个假设条件均可达成的话公司将实现扭亏为盈：即假设公司收入规模增长至15亿元以上水平、且毛利率维持在40%以上、期间费用率下降至40%以下。业内人士认为，这三个条件，哪一个都不容易实现。

北森控股尽管在港交所IPO闯关成功，但其业绩也不乐观。根据招股书，2019财年、2020财年、2021财年、2022财年以及截至2022年9月30日前六个月（注：财年截止日期为3月31日），北森控股的营业收入分别为3.82亿元、4.59亿元、5.56亿元、6.80亿元和3.51亿元，相应的净亏损分别为6.90亿元、12.67亿元、9.40亿元、19.09亿元和1.63亿元，累计亏损额近50亿元。

体量更小的和创科技营收规模难以显著突破，且处于持续亏损状态。

公开信息显示，和创科技2018年、2019年、2020年、2021年及2022年1-9月营业收入分别为1.08亿元、1.26亿元、1.08亿元、1.45亿元和1.26亿元，净利润分别为-5599.25万元、-2346.92万元、-847.27万元、-1914.50万元和-3417.30万元。

一位不愿透露姓名的PE机构合伙人表示，靠烧钱讲故事、没有利润的商业模式投资价值在哪里？随着国内资本市场估值体系逐渐走向成熟和完善，SaaS项目估值跳水是大概率事件。

汽车功率半导体成立行业组织

业内呼吁加强产业协同和标准体系建设

● 本报记者 杨洁

近日，中国汽车芯片产业创新战略联盟功率半导体分会（简称“分会”）在长沙成立。分会首任理事长董扬表示，功率半导体是发展新能源汽车的核心器件，分会将努力构建功率半导体产业标准体系和生态体系。

多位功率半导体产业链从业者表示，随着新能源汽车产业高速发展，国内碳化硅功率半导体发展空间很大。不过，行业目前面临部分环节成本高昂、有效产能不足、标准体系不够完善等问题，需加强统筹规划和产业协同。

降低生产成本

以碳化硅为代表的第三代半导体在高功率、大电压环境下具有更好的导热性、耐压性等特性，新能源车领域对碳化硅器件的需求不断攀升。

根据TrendForce集邦咨询研究，随着越来越多车企在电驱系统中导入碳化硅技术，预计2026年车用碳化硅功率器件市场规模将攀升至39.4亿美元。

成本是影响碳化硅半导体渗透率的重要因素。奇瑞汽车研发总院芯片规划总监郭宇辉向记者介绍，当前业内的共识是，20万元以内的电动车用IGBT（绝缘栅双极型晶体管），20万元以上的电动车用碳化硅功率半导体。碳化硅半导体损耗小、耐高压、耐高温，是功率半导体的重要发展方向，业内正在共同努力降低碳化硅功率半导体成本。

三安半导体销售副总经理张真榕告诉记者，碳化硅衬底占碳化硅芯片成本约60%，降低碳化硅衬底成本并稳定提高产量是三安半导体下一步工作重点。

三安半导体建有国内首条、全球第三条碳化硅垂直整合产业链。在碳化硅衬底产能方面，其一期工程从2021年6月投产以来产能已爬升至1.5万片/月，二期工程预计将于2023年完工，达产后一二期可拥有50万片/年的6英寸碳化硅晶圆产能。

张真榕介绍，碳化硅衬底的生产在晶体质量、长晶效率、切磨抛损耗方面存在技术瓶颈。“这是行业企业努力攻克的难关。随着产业化推进和产学研合作，未来有很大降本空间”。

张真榕对降低碳化硅衬底成本充满信心。“预计碳化硅芯片成本每年会下降5-8个百分点。”张真榕透露，三安半导体将在二期工程中布局8英寸碳化硅晶圆产线。这是提高产能、降低成本的路径之一。

完善标准体系

汽车芯片的应用场景较为特殊，对环境适应性、可靠性和安全性的要求较为严苛。据统计，车规级芯片在上车前的送样验证周期一般需要两年左右时间。

中国第一汽车集团有限公司功率电子所所长赵永强表示，希望分会进一步促进整车厂和半导体厂协同共进，创建国产碳化硅芯片应用示范项目，引导国产碳化硅器件大规模“上车”。

产业发展，标准先行。士兰微功率模块业务相关负责人说，建议完善汽车功率芯片的标准体系。张真榕表示，希望在驱动电压、模块封装等领域完善标准，促进通用化，发挥规模效应。

分会秘书长许艳华介绍，分会囊括了境内从事功率半导体衬底、外延片、晶圆、器件、模块、封测等业务的优势企业，汽车整车企业，零部件供应商，科研院所，大专院校及行业组织。2023年，分会将根据我国新能源汽车发展需要，研究制定车规级功率芯片技术体系、产业发展路线图，并牵头建立车规级功率半导体团体标准体系，组织参与行业标准和国家标准制定修订工作等。

工信部装备一司汽车发展处二级调研员陈春梅在分会成立大会上致辞表示，期待功率半导体分会紧跟产业发展规划，研究当前存在的共性问题，搭建良好的交流合作平台，支撑开展标准规范制定，探索新型商业模式。

近日工信部组织有关单位编制的《国家汽车芯片标准体系建设指南（2023版）》（征求意见稿）提出，到2025年制定30项以上汽车芯片重点标准，到2030年制定70项以上汽车芯片相关标准。

3月新能源乘用车销量同比增长21.9%

● 本报记者 李嫒嫒

4月10日，乘联会发布3月份全国乘用车市场分析报告。3月乘用车市场零售达158.7万辆，同比增长0.3%，零售情况偏弱。其中，新能源乘用车销量达54.3万辆，同比增长21.9%，保持较好的增长态势。乘联会秘书长崔东树表示，对车市充满信心，全年乘用车零售量完全有可能实现正增长。

市场逐步回暖

“3月前两周，车市销量偏低，进入下旬后市场逐步回暖。”乘联会表示。

3月，乘用车市场零售达158.7万辆，环比增长14.3%。乘联会表示，3月零售量环比增长14.3%，是本世纪以来最弱的3月环比增速，主要受到消费不旺和市场价格混乱引发消费者观望情绪加重等因素影响。1-3月累计零售426.1万辆，同比下降13.4%。

自主品牌表现亮眼，在新能源市场和出口市场获得明显增量。3月，自主品牌零售77万辆，同比增长2%，环比增长9%。头部传统车企转型升级表现优异，比亚迪、长安、奇瑞、上汽等传统车企品牌份额提升明显。

3月，新能源乘用车国内销量表现延续涨势，环比增长23.6%；1-3月新能源乘用车国内零售销量达131.3万辆，同比增长22.4%；国内市场零售渗透率为34.2%，较去年同期提升6个百分点。

从车企方面看，3月比亚迪纯电动与插混双驱动夯实了自主品牌新能源车市场领先地位。同时，长安、上汽、广汽、吉利等传统车企在新能源车市场表现亮眼。蔚来、理想等新势力车企销量同比和环比表现总体较强。

出口前景可期

今年以来，国内汽车销量相对低迷，而出口市场表现持续亮眼。

乘联会数据显示，3月乘用车出口29万辆，同比增长172%，环比增长15%。1-3月乘用车出口78万辆，同比增长90%。

其中，3月新能源车出口7万辆，占出口总量的24%。随着出口运力的提升，3月自主品牌出口达到25.4万辆，同比增长166%，环比增长31%。出口量前三的新能源汽车品牌分别是上汽23654辆、比亚迪13312辆、特斯拉中国12206辆。

崔东树称，从海外市场零售监测数据看，自主品牌出口A0级电动车占比达60%，上汽等自主品牌在欧洲市场表现较强。

中金公司研报显示，头部车企海外销量绝对值仍较小，叠加销售市场分散，各车企在海外市场的份额尚处于低位，增长潜力较大。

在业内人士看来，3月车市“促销潮”扰乱了市场消费心态和预期。“促销潮”在3月底已结束，预计车市将逐渐回稳。而即将到来的上海车展将成为推动国内汽车消费的助燃剂，车展订单表现将成为行情转暖的重要风向标。

天风证券认为，从中长期看，车企降价虽然有助于快速提升订单，但会导致部分需求透支，价格过分下探不利于品牌形象的树立。二季度，车市价格体系或逐步趋于稳定。随着需求回升，综合实力强、拥有规模优势、产业链垂直整合能力强的头部车企有望获取更多市场份额。

光伏龙头扎堆加码一体化产能

行业竞争进一步加剧

● 本报记者 罗京

4月10日晚，隆基绿能发布公告称，公司拟投资35亿元建设年产12GW单晶电池项目。中国证券报记者注意到，今年以来，已有多家企业计划扩大一体化产能。

业内人士表示，光伏产业链竞争进一步加剧。在此背景下，光伏巨头扩产更多是沿着产业链垂直方向，未来光伏企业可能需要在各个环节都具备一定实力。

扩大产能规模

公告显示，隆基绿能4月8日与铜川市人民政府、铜川新材料产业园区管理委员会签订单晶电池项目投资合作协议，公司拟在陕西省铜川新材料产业园区投资建设年产12GW单晶电池项目。项目投资总额约35亿元（含流动资金），预计2024年下半年开始投产，2024年底达产。

隆基绿能表示，本项目的实施有利于进一步提升公司高效电池产能规模，优化公司产能布局，提升公司盈利能力和市场竞争力。

根据公告，隆基绿能将通过全资子公司隆基乐叶光伏科技有限公司在铜川新材料产业园区内设立项目子公司，作为本项目的投资和运营主体，由项目子公司租赁厂房和配套设施，承担本项目生产设备和营运资本投资，开展项目运营管理。

4月7日晚间，TCL中环发布公告称，拟发行不超138亿元可转债，扣除发行费用后用于年产35GW高纯太阳能超薄单晶硅片智慧工厂项目和TCL中环25GW N型TOPCon高效太阳能电池工业4.0智慧工厂项目。

根据公告，25GW N型TOPCon高效太阳能电池工业4.0智慧工厂项目拟投入募集资金103亿元，建设周期为24个月，项目内部收益率为20.09%，投资回收期为5.77年（含建设期）。

TCL中环表示，实施N型TOPCon高效太阳能电池制造项目，有助于进一步夯实“G12+叠瓦”双平台差异化发展路线，将已有210mm大尺寸单晶硅片技术与叠瓦组件技术相结合，提升产业链上下环节协同能力，进一步降低产业链综合成本，增强公司整体盈利能力。

一体化成趋势

今年以来，已经有多家光伏企业计划扩大一体化产能。

4月4日晚，上机数控发布公告称，公司拟在江阴临港经济开发区投资建设年产16GW光伏组件项目。项目总投资预计50亿元。上机数控表示，待组件产能建设完毕，公司的产能将覆盖光伏产业链中硅料、硅片、电池、组件四个主要环节，形成产业链一体化格局。

晶澳科技多次出手加码一体化产能。公司2月24日晚公告称，拟发行不超89.6亿元可转债，用于包头晶澳（三期）20GW拉晶切片项目、年产10GW高效电池和5GW高效组件项目、年产10GW高效率太阳能电池片项目，并补充流动资金；1月19日晚，公司公告称，拟在鄂尔多斯市建设光伏全产业链低碳产业园项目，涉及光伏原材料、拉晶、硅片、电池等环节，总投资约400亿元。

业内人士向记者表示，今年以来，光伏巨头扩产更多是沿着产业链垂直方向，通过覆盖产业链多环节，扩大利润空间。目前，光伏龙头企业的发展战略基本一致，未来光伏企业可能需要在各个环节都具备一定实力。

延伸产业链条

目前，光伏产业链竞争态势进一步加剧。

平安证券研报显示，越来越多的专业化硅片和电池生产企业开始向组件业务延伸，反映出当前光伏产业链竞争加剧。

“以TCL中环为例，作为单晶硅片龙头企业，其在硅片环节具备竞争优势，在构建垂直一体化组件产能时具备成本优势，有条件将组件业务做大，并对组件环节竞争格局形成一定冲击。”平安证券在研报中表示。

公开信息显示，TCL中环2022年已形成12GW叠瓦组件产能，实现光伏组件销售收入108.42亿元，同比增长77.20%。

根据平安证券研报，随着头部组件企业追求更完整的垂直一体化，专业化硅片和电池片企业的生存空间一定程度被压缩，倒逼这些企业向下游组件环节延伸，导致组件的参与者增加，光伏产业链竞争态势将进一步加剧。

视觉中国图片