

[人物] “创投之王” 沈南鹏

[评论] 投资关注这三类公司

[调查] 谁在等黄光裕出狱

[报道] 大数据时代，无处安放的个人隐私

[商智] 医药基金怎么投

[生活] 世界上最奇特的雕塑

工银商友俱乐部会员手册

2019年05月

总第41期

商友



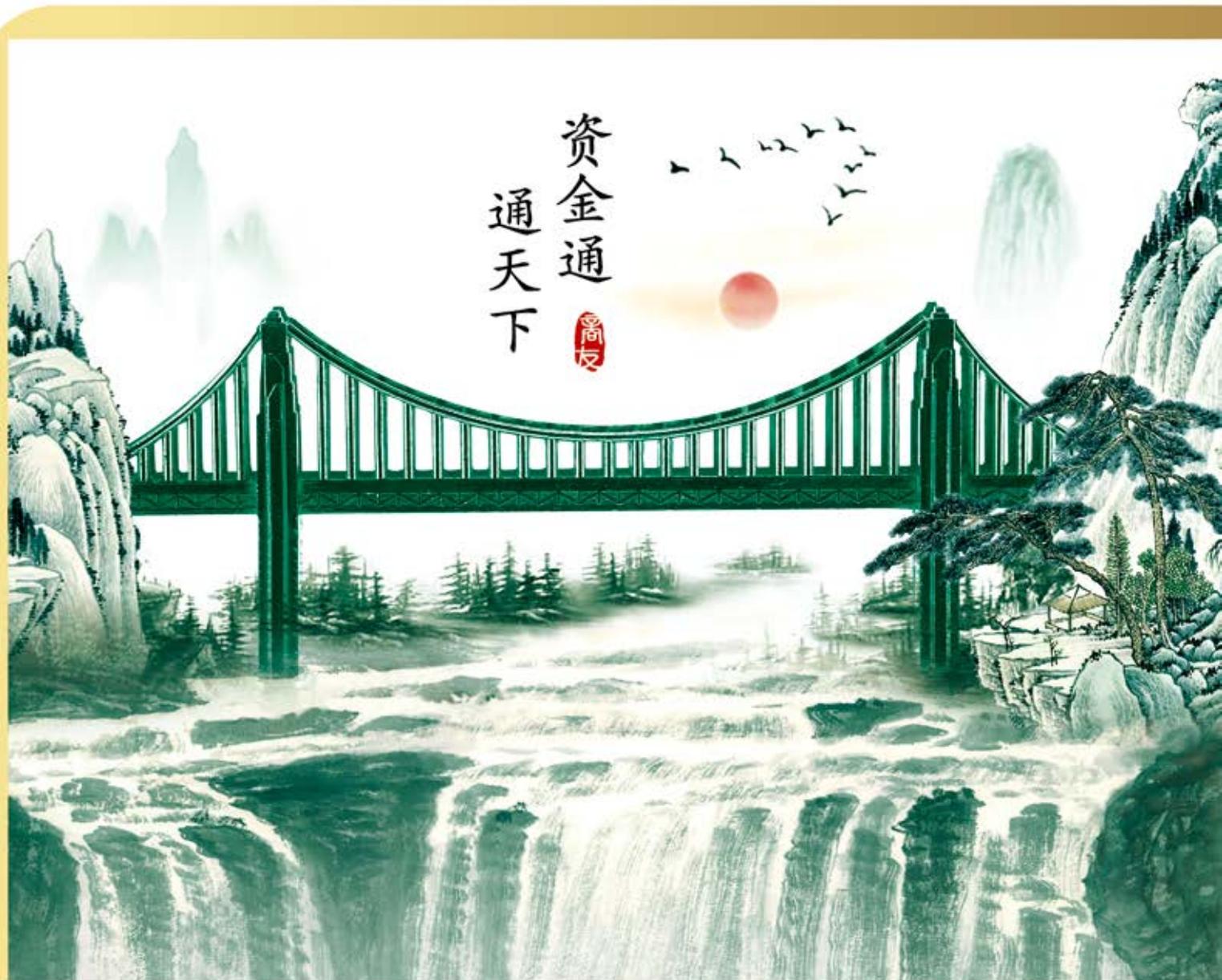
专题

备战科创板

您身边的银行 可信赖的银行



商友通



资金通
通天下

商友通是工商银行为工银商友俱乐部会员提供的专属结算产品。商友通产品具有以下特点：

- 商友卡之间汇款免费
- 优惠的个人汇款套餐
- 商友卡异地存取款免费
- 全国统一的资金收付平台
- 商友卡收款免付款方手续费
- 延伸到户的自助服务渠道

您身边的银行 可信赖的银行



商友贷



商友贷
贷轻松

商友贷是工商银行根据商户客户业务经营活动的资金需求特点设计的，并为工银商友俱乐部会员专门提供的贷款服务。商友贷具备以下特点：

- 担保方式灵活多样
- 一次授信循环使用
- 多种渠道提款还款
- 贷款手续便捷高效



评论 > **P34 奔驰维权事件: 哭出来的4s行业黑洞**

4S店潜规则被曝光，接下来可能会引起一轮全国性的大整顿，这个行业或将迎来一场暴风骤雨。



专题 > **P56 备战科创板**

对许多科技公司及投资人而言，期待者有之，观望者有之，有人准备第一批吃螃蟹，也有人想再等等。对科创板的不同态度，归根结底是对资本市场改革是否有信心。乐观看来，科创板是大事，也是大势；是野心，也是决心。这不仅是公司、投资者的机会，也是整个国家的机会。

CLUB | 工银商友俱乐部

- 资讯 > 中国工商银行伦敦分行获“新兴市场最大绿色债券”先锋奖等 P06
- 优惠 > “爱购泰国”豪华酒店优惠低至8.5折等 P07
- 活动 > 芙蓉国里尽朝晖——湖南分行创新信贷配置支持区域经济发展等 P08

VISION | 视野

- 靓图 > 视觉中国陷入“黑洞” P14
- 微言 > 我们并不想做昙花一现的公司等 P16
- 展会 > P18

PEOPLE | 人物

- 工行人 > 用专业和细致打造理财新体验等 P20
- 张尧: 平常心下大不同 P25
- 商友 > 打造高效执行力——记苏州品岸节能科技有限公司总经理张雪荣 P26
- 积跬步至千里——记苏州铃木电梯有限公司总经理王晓 P27
- 深耕细作 精益求精——记苏州富士精工电梯有限公司总经理许力卉 P28
- 主角 > “创投之王”沈南鹏 P30

REVIEW | 评论

- 话题 > 奔驰维权事件: 哭出来的4s行业黑洞 P34
- 讲坛 > 从宏观视角看今年股市风格 P37
- 观点 > 投资关注这三类公司 P40

SURVEY | 调查

- 报告 > 谁在等黄光裕出狱 P42
- All in 贝壳 P44
- 这届互联网巨头亏损榜 P47

REPORT | 报道

- 经济 > 全球房价房租 Top10 城市: 前三香港新加坡上海已逆天 P50
- 趋势 > 新型工业化的三个新趋势 P52
- 呼声 > 大数据时代, 无处安放的个人隐私 P54



个人资产综合服务

汇聚资产 财富升级



个人资产综合服务业务是指我行以客户在我行建立的资产池为依托，为客户提供全资产、多层次、跨地域的融资授信、财富管理及其他增值服务的综合化业务。

- 实物资产价值挖掘
- 财富生活内涵提升
- 融资渠道时空突破



商智 > P86 医药基金怎么投

即便从公司的产品业务和报表质量可以筛除质量不太高的公司，也要结合这个公司的财务水平、估值水平以及政策的影响做合理的投资组合，尽可能降低组合的风险和波动，同时也能保持一定的收益率。

FEATURE | 专题

备战科创板 P56

WISDOM | 商智

案例 > 沙拉品牌陆续倒闭 轻食生意究竟难在哪里 P76

管理 > 金士顿：和“996”对着干的百亿巨头 P80

LIFE | 生活

课堂 > 顺丰优选烧掉“10亿学费” 给零售业留下这笔财富 P82

投资 > 医药基金怎么投 P86

“中证工银财富基金指数”介绍 P89

金融学院 > 债券交易赚谁的钱？ 是选择左侧交易 还是右侧交易？ P90

风物 > 世界上最奇特的雕塑 P92

收藏 > 蜜蜡鉴别技巧：几个小道具轻松搞定 P93

养生 > 春夏之交养生秘方 P94

中国工商银行伦敦分行获“新兴市场最大绿色债券”先锋奖

3月5日，由气候债券倡议组织主办的第四届绿色债券年会暨绿色债券先锋颁奖典礼上，中国工商银行伦敦分行获得2018年“新兴市场最大绿色债券”奖项。

气候债券倡议组织是国际上最具代表性及影响力的绿色债券市场推动机构之一，其发布的气候债券标准和认证机制已成为国际高度认可的市场准则。

2018年中国工商银行伦敦分行成功发行了15.8亿等值美元双币种绿色债券，成为伦敦上市债券中规模最大的一支绿色债券。该次发行的美元债券和欧元债券均实现近年来发行的最低利率，其募集资金用于对接“一带一路”国家沿线清洁交通、可再生能源等绿色资产项目，彰显了工行伦敦分行将推进全行经营发展与履行社会责任深度融合的企业愿景和积极成果。

作为世界上最大的银行，中国工商银行通过履行社会承诺，传承绿色创新，充分彰显了负责任、有担当的大行形象。该笔债券由中资银行发行，落地伦敦，吸引了来自全球投资人的广泛兴趣，进一步诠释了工行在可持续金融发展领域的国际化格局地位。

工行持续提升制造业金融服务供给水平

近年来，中国工商银行坚持服务实体经济本源，积极通过金融服务推动制造业转型升级，提高对制造业特别是先进制造业的金融服务供给水平。截至2018年末，工行制造业贷款余额达1.38万亿元，稳居金融业之首，其中，先进制造业贷款余额超过5000亿元。

据介绍，为适应制造业多元化的金融需求，帮助企业通过不同的融资方式和渠道降本增效，工商银行不断提升金融供给能力，积极发展财务顾问、债券承销、债务重组、租赁+保理、股权融资、产业基金等多元化金融服务，实现对先进制造业的全产品、多渠道金融服务支持。

同时，工行还积极支持自主品牌和民营企业的发展，帮助先进制造业企业提升国际合作的水平和层次，推动重点产业国际化布局，提高国际竞争力。例如，向上海汽车集团泰国公司发放21亿泰铢流动资金贷款；以独家银行系投资者身份参与了一汽集团投向混改及智能制造应用领域的产业基金；为吉利收购沃尔沃卡车股权提供2亿欧元并购贷款，支持优秀民营企业全球化布局等。

工行电商平台打造扶贫助农新模式

近年来，中国工商银行积极探索电商精准扶贫的新模式、新路径，切实履行社会责任，实现社会效益和经济效益的有机统一。截至2019年2月末，工行融e购电商平台已开立扶贫馆23家，上线国家级贫困县商户599家，覆盖21个省区市281个国家级贫困县，上线特色农产品、乡村旅游等产品7600多个，累计实现销售额270亿元。

同时，工行对国家级贫困县商户提供交易手续费和保证金的“双免”优惠，并提供2周内上线的贫困县商户入驻“绿色通道”，有力支持了贫困地区的特色产品销售。

工商银行相关负责人表示，为了确保贫困人口脱真贫、真脱贫，工行建立电政合作长效扶贫机制，着力打造可持续的发展生态。在大力发展电商扶贫的实践中，工行还探索建立了“扶贫+公益”的新模式。去年，融e购成功入选民政部第二批慈善组织互联网募捐信息平台名录，成为全国首家具备线上公募资质的银行系平台。

“爱购泰国”豪华酒店优惠低至8.5折

X2 活力清迈迪森酒店位于清迈 Chang Phueak (昌普) 毗邻着宁曼路，距离机场也不远，去市区15分钟内可到，十分方便。到了这里一定要享受一下自行车租赁和室外游泳池等度假设施，客人可一边饮茶，一边欣赏泳池或山脉的景致。

活动时间：即日起至2019年12月31日

活动内容：工银信用卡持卡人享受房费85折优惠等。

拉差达 SuanLum 夜市 (桑伦夜市)，这里一周七天每天都会在黄昏五点开始热闹营业，轰轰烈烈地开到凌晨时分才结束。“The Bazaar Hotel Bangkok”是五星级酒店，位置就在夜市旁边，方便旅客享受桑伦夜市提供的各个服务项目。

活动时间：即日起至2019年9月30日

活动内容：享受住房、Aroi-dee 餐厅、火锅自助餐、泰式按摩以及泰拳等9折优惠。

芭提雅假日酒店位于芭提雅市中心，临近海滩，坐落在广受欢迎的海滩路 (Beach Road)。所有567间客房和套房都享受海景，格外舒适。

活动时间：即日起至2019年9月30日

活动内容：使用工银信用卡消费享受豪华间特价，3900起泰铢/间 (含2份早餐) 等。

清迈艾美酒店位于清迈市中心，距离清迈国际机场打车19分钟，车程约3.8公里、距离清迈火车站有11分钟1.8公里的车程。

活动时间：即日起至2019年12月31日

活动内容：使用工银信用卡消费，享受豪华间及城市间房价以及餐饮85折优惠等。

曼谷温莎套房会议酒店有最好的位置环境，位于曼谷市中心离地铁和轻轨站只有几步之遥，离高速公路入口不远处方便抵达曼谷2个机场。

活动时间：即日起至2019年12月31日

活动内容：使用工银信用卡消费，The Café International 等餐厅自助餐的2免1优惠以及点菜试的8折优惠。

曼谷名致服务公寓为您提供现代风格的住宿。位于曼谷市中心，交通很方便，距离素万那普国际机场有大约32公里车程，距离地铁站公交车站都不远。

活动时间：即日起至2019年12月31日

活动内容：使用工银信用卡消费，高级房特价1600泰铢起/间/晚，连续3晚 (含) 以上入住，享受免费升级为行政房等优惠。

Suan Phanhin 潘欣丽晶酒店位于春武里府是拉差市，距离芭提雅市中心23公里、距离乌塔保国际机场40公里。酒店设有免费Wifi、室外游泳池、日式餐厅、健身中心、桑拿、卡拉ok等为您服务。

活动时间：即日起至2019年12月31日

活动内容：使用工银信用卡消费，享受房价95折优惠以及 Trio 餐厅和 Ichiko 餐厅9折优惠。

爱购泰国 尚泰百货独家9折优惠

尚泰百货是泰国最受欢迎的百货公司，几十年来持续稳定发展，遍布全泰国，精选泰国本土优质产品及国际时尚潮流品牌，专业细致的服务，时尚新颖的店内设计，为泰国本地居民和来自世界各地的游客带来全新的购物体验。位于曼谷、清迈、苏梅岛、普吉岛、合艾、芭提雅等地的尚泰百货各个分店，期待您的光临惠顾。

优惠内容：即日起至2019年12月31日，所有工银信用卡持卡人可尊享尚泰百货-ICBC 9折购物卡 (最高等级) 游客折扣卡。

芙蓉国里尽朝晖 ——湖南分行创新信贷配置支持区域经济发展

潇湘洙泗，钟灵毓秀。在这里，一代伟人毛泽东曾有“漫江碧透，百舸争流”蓬勃生机的美妙诗句。近年来，湖南分行拥抱湖南经济发展的春天，创新服务实体经济，不断提升市场竞争能力。2014年6月至2018年6月末的四年间，人民币公司存款由574亿元增长到826亿元，净增252亿元，增幅43.9%，系统内全国排名第一；公司贷款由1419亿元，在政府发债置换和不良打包处置353亿元的情况下，增长到2099亿元，净增680亿元，增幅47.9%，系统内全国排名第一，湖南四大商业银行排名第一。2017年公司业务竞争力排名提升至全国第10名，2018年上半年提升至第9名。四年间累计投放公司贷款3218亿元，润泽三湘四水，融通万家企业，彰显了服务地方经济金融主力军的风采。

顶层设计明路径

湖南是国家重点实施三大战略的“长江经济带”的组成部分，享受“西部大开发”“中部崛起”“两型社会建设”优惠政策。全省社会经济总体呈现出“增长快速、效益提升、结构改善、协调发展”的运行态势。湖南交通区位优势明显；经济总量进入全国前十；装备制造在全球具有影响力；文化传媒行业走在全国前列；“走出去”企业湘军战绩辉煌；工业园区实体经济发展较快。

近年来，湖南分行党委书记、行长苏国庆结合湖南经济发展特点，提出了要紧跟省委、省政府的发展战略，认真贯彻总行“抓大、抓小、抓优、抓新”战略安排，创新支持实体经济发展和服务供给侧结构性改革，科学统筹信贷资源布局，持续优化信贷资源投向，提升信贷市场竞争力。明确信贷市场“1+3”拓展方向，即：基础湖南+幸福湖南+制造湖南+湖南重大项目，以重点支持“铁、公、基”为核心基础产业、以电广传媒为核心湖南幸福产业、以三一中联为核心的制造行业、以地铁6号线和中烟现金管理为核心的重大项目建设发展，掀开了公司金融业务健康快速发展的新篇章。

敢于吃“螃蟹”

2018年5月26日，湖南分行收到湖南省政府金融办公室通知，“京港澳高速公路临长段特定资产收费权支持融资150亿元”获湖南省金融机构融资创新一等奖。

“工行创新发掘了我们自己都没发现的需求。”湖南省高速公路建设开发总公司负责人如此评价。

湖南高速是全省第一大优质贷款客户。争先恐后为其提供融资服务的银行多达21家，营销介入十分困难；湖南省高速公路建设已渐入扫尾期，新增项目的贷款空间有限；近三年来，湖南省政府发行政府债券置换高速存量融资481亿元，其中：湖南分行存量高速公路贷款已经被置换136亿元；2017年6月，财政部财预[2017]97号文件，明确政府收费公路采取发行专项债券方式建设，意味着新的政府收费高速公路项目贷款市场濒临枯竭。同业竞争激烈、高速公路贷款项目资源有限，高速公路信贷市场拓展遇到瓶颈，需要我们直面压力与挑战。

在全面洞察分析各方因素后，发现全省高速一方面建设资金需求量还是很大，尤其是贫困地区项目资本金缺口较大；而另一方面，存量高速公路多，收费资源丰富。如何利用不平衡的资源解决高速公路建设资金缺口问题是客户最迫切的需求。这只“螃蟹”吃不吃？怎样吃？湖南分行确定从高速公路存量项目打开营销入口。

营销切入战略确定后，湖南分行选定“京港澳高速公路临长段”突破目标，从特定资产收费权支持贷款项目着手。省分行领导亲自挂帅，成立湖南高速营销团队，召开专题营销推进会议；并多次亲自上门走访湖南省交通运输厅、湖南省高速公路管理局，详细讲解工行融资方案优势，取得交通厅的大力支持，为项目后续营销铺平了道路。

湖南高速融资需求受到总行行业信贷政策限制，若要成功办理，必须创新融资方案。经过向总行积极争取，总行终于同意湖南分行在基于风险控制的基础上，创新突破传统信贷模式，延长贷款期限到该路段收费权到期前1年，贷款用途可用于京港澳高速临湘至长沙段项目以外项目使用，包括投入龙山、永顺、城步等贫困山区高速公路建设，全国首创了“商业贷+扶贫”的金融精准扶贫新模式。

通过本笔全省单笔最大融资项目——150亿元临长高速固定资产支持融资介入湖南高速，增强了湖南分行在地方政府的地位和话语权，被时任湖南省委书记誉为银企合作、改革创新的成功典范。也促成了湖南分行在高速贷款总额创造在系统内全国和湖南商业银行同业两个第一。该项目还荣获了全国“2017年度十大卓越项目奖”，总行通过《公司金融营销动态》（2018年第6期）专题向全国推广湖南分行《聚焦存量做文章，拓宽高速融资路》的做法，为全国拓宽高速公路融资提供了新的视野。

深耕“幸福产业”

医疗、教育、养老、文化、体育、旅游是民生工程。幸福产业是满足人民群众对美好生活追求的主要解决渠道，是带动消费升级的重要发展方向。

2018年上半年，湖南分行获得总行拿出专项信贷规模31亿元鼓励湖南幸福产业贷款营销。截至6月末，湖南分行幸福产业贷款余额139亿元，比年初增长31亿元，增幅达到26.3%，在全国31个省排名第三位。

湖南分行在幸福产业信贷市场拓展中谋“福”、贷“福”、托“福”，全行幸福产业贷款的“幸福快车”加油提速，步入快车道。

谋“福”。2018年，湖南分行确定将“医院、学校、养老、文化、旅游、体育”幸福产业作为贷款新的增长点。2017年11月份开始，湖南分行对怀化等二级分行采取送教上门，对公司业务营销从业人员培训“1+1+1”（基础产业+幸福产业+新兴产业）信贷营销新知识，提出未来三年新兴产业贷款增长幅度两个不低于（增幅不低于10%、不低于全部贷款增长幅度）。同时确定长沙、株洲、湘潭为新兴产业贷款重点发展区域。

贷“福”。总行一季度《幸福产业营销快报》提到：以增长第一的湖南分行为例，其14亿元增量主要投向了教育、医疗和旅游行业。其中，教育新增5亿元，主要投向了株洲宜章中学新建校区、两所县中学和张家界驾驶考试教育公司；医疗新增4.8亿元，主要投向了11家县级医院和2家市级医院；旅游新增3.8亿元，主要投向了张家界景区配套建设和垵山恒源国际旅游公司项目。目前，湖南分行旅游行业、医疗行业、文化行业、教育行业、体育行业贷款余额分别达到55亿元、41亿元、29亿元、12亿元、3亿元。

托“福”。今年以来，湖南分行公司客户贷款需求旺盛，出现排队等候贷款资金现象，客户资金需求缺口大。总行鼓励湖南分行幸福产业31亿元贷款规模。湖南分行核心优质客户贷款需求得以满足，可以说是托了幸福产业贷款增势良好之福。总行通报显示，湖南分行日均50万元金融资产公司客户幸福产业客户达到675户，较年初增加8户；日均公司存款幸福产业65亿元，较年初增加6户，也是托了幸福产业贷款增势良好之福。

助力“制造湘军”飘洋过海

国家推出中国制造2025发展战略，湖南是全国工程机械制造基地。近四年来，湖南分行积极贯彻省委省政府加快推进工业新兴优势产业链发展的要求，通过机制创新和服务创新，加大对制造业、尤其是20个湖南工业新兴优势产业链的投入力度。截至2018年6月，湖南分行制造业贷款余额272亿元，占湖南分行法人客户贷款余额的13%，为全行第二大贷款行业。制造行业贷款客户645户，比年初增加41户。

湖南分行在工总行统一部署下，实施“金融服务本源”战略工程。构建直接间接融资结合、存量增量统筹、融资融智并举的综合服务框架，形成“贷”+“债”+“股”+“代”+“租”+“顾”六位一体的投融资体系，向实体经济提供综合、高效的金融服务；聚焦供给侧结构性改革、聚焦新型工业化建设、聚焦国有企业深化改革、聚焦“一带一路”和“走出去”，谋划业务发展新布局；加强园区、产业聚集区机构建设，在高新技术企业集中地区设立科技专业支行，实现了国家级园区网点全覆盖，省级园区网点覆盖率达50%；积极参与“产融合作”、“科

融合作”、招商融资服务等活动，落实服务责任，帮助解决企业生产经营中的困难；直面当前新产业、新业态、新技术、新模式不断涌现，企业金融需求不断多样化，充分发挥全集团综合性、多样化优势，综合运用信贷、投行国际业务等条线产品，满足制造业企业多样化的金融需求。

湖南分行先后实施了如华菱并购 FMG、中联并购 CIFA、时代新材并购 BOGA、三一重工收购德国普茨迈斯特、科力远并购日本湘南工厂等一批国际影响力较大的跨国并购。

2017 年三一重工的子公司深圳市三一科技有限公司收购三一重工持有的北京市三一重机有限公司，并购交易总金额为 407704.88 万元。湖南分行联合工行深圳分行于 2018 年 1 月完成了 20 亿元银团并购贷款业务的审批。

2016 年 11 月，蓝思科技发布公告参与广东联胜科技公司破产重整。湖南分行联动工行广东分行在 20 个工作日将 6 亿元并购资金投放到位，助力蓝思科技顺利收购。2017 年 12 月初，蓝思科技为支持浏阳市政府筹备新项目资本金，湖南分行在 20 个工作日内为蓝思科技第二大股东长沙群欣投资咨询有限公司办理了 20 亿股质押是回购业务。

绝妙的“点金术”

创新可以把不可想象的事变成可能和现实。湖南分行近四年来在融资、筹资、为大型企业提供增值服务等方面施展了一个又一个“点金术”。

2018 年 3 月 9 日上午，在宽敞明亮、人声鼎沸的湖南红网演播中心，身着整齐划一行服的工商银行湖南分行代表团正在候场中，代表们紧张而兴奋地等待着主持人宣布《2017 湖南金融创新榜》获奖名单。随着雷霆般的掌声响起，大屏幕上公布了“2017 年湖南金融创新力量”获奖名单，工商银行湖南分行牵头组建的长沙轨道交通 6 号线银团贷款项目成功入选十大项目奖，代表工商银行在湖南省 40 多家参评金融机构中脱颖而出、光荣入榜！省委网信办副主任屈贵全向工商银行表示热烈的祝贺并指出，“金融作为现代经济的核心，其根本使命在于为实体经济服务。步入新时代的今天，金融业的改革和发展显得尤为重要。工商银行湖南分行牵头组建湖南金融史上最大银团贷款，为长沙地铁注入金融力量，是惠民之举，是发展成果迸发出的正能量”。

“这一遍怎么样？用时多久？”2017 年 1 月 16 日，在湖南中烟工业有限责任公司会议室外安静的过道里传来细微的讨论声，湖南分行党委委员、副行长张慎正在认真地核对演讲稿，一边查阅一边向身边的同事轻声询问整篇文稿的具体耗时，他身后的会场内，中烟公司金融服务项目竞标会正在如火如荼的展开。湖南中烟工业有限责任公司是一家主营香烟生产加工的大型企业，是全国烟草行业的重点骨干企业之一，各家银行对其竞争十分激烈。省分行党委对中烟公司金融服务项目竞标工作高度重视，苏国庆行长两次听取情况汇报，并对竞标方案进行具体指导。张慎副行长担任竞谈组组长，主持竞标方案的制定、内外部的沟通协调以及竞谈资料的审定，并组织安排省分行公司金融业务部、长沙分行、支行三级业务骨干组成竞谈小组。经过近两周的精心准备，张慎副行长在竞标方案的演示环节结合中烟公司的经营特点、企业文化等，对工商银行的存贷款报价、金融增值服务方案、服务保障团队、特色优势产品等进行了全方位介绍，获得了在场评委的一致认可，评委们对工商银行的金融服务方案给予了高度评价。经过 11 家金融机构的激烈竞争，工商银行湖南分行在中烟公司金融服务项目中取得了综合排名第一的成绩，体现出中烟公司对工商银行服务质量、综合实力、合作诚意的最大肯定！通过此次竞标，进一步增强了工行与中烟公司的存款合作力度，截至目前，该公司在湖南分行的时点存款余额 34 亿元，日均存款 42 亿元，时点和日均存款均较同期增长了 10 亿元，进一步提高了中烟公司对湖南分行公司存款的贡献度，维持了工行存款同业占比第一不动摇的位置。

四年来，湖南分行作为实体经济的“源头活水”，服务实体经济的能力得到了明显提升，竞争性优质信贷市场的开拓在全国系统内和同业都取得了领先位置。2014 年湖南分行公司金融专业条线考核在全国排名仅为第 37 名，2017 年公司金融业务竞争力排名提升至全国第 10 名。

工行大连西岗支行开展系列商户答谢活动受到客户好评



专业市场是商品流通和交易集中的重要市场业态，是银行营销商户、获得客户的重要阵地。2019 年，工行大连西岗支行明确将商品市场的维护营销工作作为今年商户工作的重点，以“商户盈”等系列产品为抓手、以重点商品市场为主营阵地，深入挖潜商品市场优质商户。为做好商户客户的营销维护，大连西岗支行通过开展系列商户客户答谢活动，增强客户粘性，提高商户综合贡献度，为 2019 年商户营销工作奠定良好基础。

为加强与专业市场的合作，大连西岗支行领导对辖内重点商品市场进行走访，拜会了市场方主要领导，就未来合作进行了广泛沟通和交流，并邀约市场管理方和重点商户参加工行的客户答谢活动。大连西岗支行充分发挥市场周边网点和个人客户经理的作用，通过日常商户走访、短信问卷、电话外呼等

形式，对客户希望的活动形式和内容进行调查，根据不同商品市场和商户的特点，开展有针对性的客户答谢活动，包括：理财知识沙龙、摄影技巧讲座、国画绘画沙龙、美容养生讲座等等，邀请专业人士为工行商户客户带来丰富的精神盛宴。

大连西岗支行精心策划活动内容，精准筹备活动细节，并通过电话、短信提前确认、预留车位，通过现场建立微信群的形式加强后续互动。同时，西岗支行积极加强与分行个金部以及支行其他部室的沟通合作，以客户答谢会为契机抓好商品市场商户专属金融产品的营销工作，充分发挥工行产品优势开展营销，提高商户客户的综合贡献度。

系列新春答谢活动收到了商户的普遍认可和好评，让商户朋友切实体会到工商银行的优质服务，进一步增加对工商银行服务和产品的信赖，为新的一年商品市场工作的开展铺平了道路。

本刊通讯员 张吉阳

◀ 接上页

湘江北去，风光无限。回顾过去，一批批工行人为了湖南实体经济建设投入了辛勤和汗水，一个个具有里程碑意义的项目中都留下了他们忙碌的身影，工行湖南分行也随着湖南经济的发展、繁荣而成长。展望未来，省内各项建设任务依然繁重，湖南分行也正处在爬坡过坎的关键阶段，要进一步发挥公司金融业务在市场上“攻城拔寨”的尖刀作用，推动全行在新常态下提质增效和转型升级，促使湖南分行进入一个崭新的发展阶段。

本刊通讯员 高宇迪 吕晶 田灿

工行大连甘井子支行深入商圈 开展商户客户旺季营销活动



为挖掘专业市场商户集中、资金量大的潜力，扎实推进“获客、活客、黏客”工作的深入开展，工行大连甘井子支行结合旺季营销制定专业市场活动方案，通过批量化和精准化的营销模式，大力推进工行零售业务的全面提升。大连甘井子支行联合辖内家居市场开展外拓营销活动，挖掘大连华南广场商圈客户资源，以全渠道协同、全客户拓展、全产品营销的客户维护营销模式，扩大零售业务产品的渗透率和覆盖率，实现客户贡献度和满意度同步提高。

精准筹备，发挥动能，“引燃”全渠道协同力度。为确保市场活动取得最佳效果，大连甘井子支行提前一个月开始筹备，制定活动方案，会同市场周边网点多次召开业务碰头会，统一营销活动，加强推动力度。一方面积极开展目标客户的短信邀约，提前为

活动开展和营销工作进行预热；另一方面强化宣传力度、打造营销氛围、做好人员调配，充分发挥全员的营销热情、提升执行力，确保活动圆满开展。

驻地营销，外拓联动，“助燃”全客户拓展温度。“一手抓阵地，一手抓外拓；一手抓存量，一手抓新增”，本次活动以链条化的营销场景，活动采取短信外拨、预约邀请、赠券换购的形式，配以当日办理相关业务赠送小礼品的有效手段，扩容新增客户、激励存量客户、唤醒睡眠客户。同时利用活动现场和网点阵地距离较近的地理优势开展联动配合，相互引流，以“商户盈”产品和“一键绑卡”等业务为切入点，带动存款等多业务品种的同步营销。

用心服务，收获成果，“点燃”全产品营销热度。活动全天高潮迭起，场面火爆，工行丰富的产品功能和优质的金融服务获得了客户的高度认可，活动现场业绩实现全面开花，仅一天时间就实现了行外吸金 1400 余万元，同步实现一键绑卡、e 生活下载、信用卡、贵金属等各产品热销。同时，工行通过贴心的金融知识宣传和优质服务也赢得了更多客户对工商银行的认可，许多客户携亲朋好友到活动现场和周边网点咨询和办理业务，进一步提升了客户对工行产品的认知和品牌的信赖。

此次活动拉近了工行与合作商户及个人客户之间的距离，为今后合作奠定了坚实的基础。工行大连甘井子支行将持续做好客户的营销维护，攻坚克难、创新求变，争做助力经营发展的“排头兵”。

本刊通讯员 张吉阳





商助梦计划



每个梦想都会发光

“e商助梦计划”是中国工商银行行为e支付收单商户提供的综合金融服务方案，助力中小微企业扩大经营，发展壮大。

-  **收款：**资金安全，费率优惠，兼容银联、微信、支付宝等各种支付方式。
-  **理财：**“商户盈”理财，在定期收益基础上最高上浮30%，兼具活期流动性。
-  **贷款：**最高可贷500万元，最长3年，利率优惠，线上申请一触即贷。
-  **贵金属：**实物个性定制，工行品质保障。
-  **私人银行：**满足条件可享高端专属综合服务。

工银信用卡微信



官方微信公众号

工银e生活



信用卡专属APP

工银商户之家



e支付商户专属APP

付的放心 收的省心



*具体办理规则以当地工行政策为准

视觉中国陷入“黑洞”

4月11日，因给“人类首张黑洞照片”以及国旗、国徽等图片标注版权所有，视觉中国陷入版权“黑洞”。

而随着事件的持续发酵，4月12日，天津网信办通报称，连夜约谈视觉中国网站，责令该网站立即停止违法违规行，全面彻底整改，并成立工作督导组进驻视觉中国网站，进行督导检查。对此，视觉中国再次发表致歉信称，将全面彻底整改，在此期间暂时关闭网站。与此同时，东方IC、全景网等也无法正常打开。

视觉中国号称是以“视觉内容”生产、传播和版权交易为核心的互联网科技文创公司。据不完全统计，过去5年中，其官司近万件。这些数据也揭开了视觉中国真正的盈利模式。

通过查询发现，视觉中国旗下的汉华易美和华盖创意涉及的裁判文书数量均超4000件。其中，仅2018年，上述两家企业裁判文书总量就达3348件，比2017年的1831件，增长了45.31%。

此外，在超过八成的案件中，两家公司是作为原告提起诉讼的，案由以侵害作品信息网络传播权纠纷和著作权权属、侵权纠纷为主，占比超过八成。

“出来混，迟早是要还的”，视觉中国一败涂地后，很多评论中都引用了这句影视名言。

的确，视觉中国的口碑一直都不太好。这种恶名源自于其始终被诟病的商业模式：追逐短利、维权创收。冰冻三尺非一日之寒。“视觉中国们”此次遭遇的集体讨伐，可以说是日积月累中形成的“众怒”。

2018年7月3日，经纬中国创始管理合伙人张颖在微博爆料称，视觉中国2016年开发了一个系统，开始有组织、大范围地向未授权疏忽使用他们图片的企业要求巨额赔偿，要价高达几十万，不接受删除，要挟企业签年度合同，收入颇丰。张颖在文末写道：“等着吧，总有一天……”

从媒体曝光的情况来看，将大量开放版权的照片“占为己有”“盖戳卖钱”，涉嫌对著作权的侵犯；故意散播存在版权的照片给媒体和企业“挖坑”，这种碰瓷式维权存在“钓鱼”嫌疑；法律明确规定不能用作商业用途的国旗、国徽等图片，在网站上堂而皇之出售，暴露企业内容把关审核上的缺失；而面对批评指责时振振有词、我行我素，也彰显了相关企业一贯的傲慢和自大……凡此种种，难以构建一个健康有序的版权市场，反而扭曲了产权保护的心态。

“尊重著作权，不意味要‘尊重’视觉中国的经营方式；吐槽视觉中国，也不能损害来之不易的保护知识产权的社会共识。”互联网讨论中，这样的声音反映出此次风波，已经超出纠正个别企业行为的意义，很大程度上构成我国知识产权保护进步的一个鲜明注脚。

我们并不想做昙花一现的公司

形式上的酷有可能让你酷到不得了，但要是像一个炮仗里的火药一样，燃烧一下就没了，这不是我想要的。我们要办一个长久的公司，要有创新，但是不能昙花一现。要想公司酷起来，首先人才的价值观要一致，能力配得上，形成一个和谐的班子。还要在高级人才中，碰撞出思想的火花。

——中国企业家俱乐部理事、联想控股董事长 柳传志

我们从来不相信消费降级

聚划算的新使命，就是在对品质惠经济的追求下，满足消费者的新需求，同时提升供给侧的效率，为淘宝天猫商家创造巨大新机会。我们从来不相信消费降级，但我们知道中国消费者的需求是多元化的，只是不同消费者的起点不同，我们希望帮助中国 10 亿消费者实现消费升级和品质购物。

——淘宝总裁、天猫总裁 蒋凡

好的企业文化，要视人为人

一个人是搞不定所有事的，而是靠一个组织，反过来组织里面每个人应该从过程中得到成长。在对人的能力挑战巨大的情况下，个体自身如何学习？从组织上来看，如何做到视人为人，人就是人，而不是工具。一个人在某一个岗位上遇到了天花板，欠缺一些能力，那就创造一些学习的机会，让他学习、提升，这样我们才是一个有温度的组织。在顺境的时候，大家都是感受不到温度的，只有逆境的时候，在遇到各种各样困难的时候，组织对人的关爱才体现出来。在诠释阿里人的时候，还有一点是要有好奇心，对世界充满好奇，有好奇才能学习。视人为人，成就个人，需要有些具体的措施，这非常重要。

——阿里巴巴 CEO 张勇

近段时间，京东因为频频调整管理层、推广 995 加班制度、调整快递员收入标准，甚至有传闻称裁员 8%，而成为了舆论的焦点。

只要是董事会同意，独裁无可厚非

董事长推动变革，精神可嘉！只要是董事会同意，独裁无可厚非。

——当当创始人 李国庆

不相信预言和成功学 最重要是去探索

我不喜欢别人来给自己做人生导师。总有人站在行业特别高的高度去做预言，可是问一问那些特别有经验做投资的人，对一些项目，包括今天看到一个明星公司，真的是当年预言出来的吗？我一直不相信这种成功学，我觉得很多人都是探索出来的。

——360 集团董事长兼 CEO 周鸿祎

公司管理层需要年轻化

2019 年，百度将加速干部年轻化的进程，选拔更多的 8090 后年轻同事进入管理层。

百度也于今年正式推出高管退休计划。对于为公司倾注心血、陪伴公司成长的高级管理者，如因个人意愿或家庭需要选择新的生活，我们都将纳入高管退休计划给予关怀和照顾。

百度总裁张亚勤博士是申请加入退休计划的第一位高管，他将于今年十月从百度公司退休。

——百度 CEO 李彦宏



一些互联网企业追求赢者通吃会让行业失去活力

从政府监管的角度，有很多可以促进效率提高的地方。比如，改善营商环境，减税降费等。此外，该加强监管的地方就应该加强监管，尤其是在反垄断方面，应该有更大的力度。包括现在有一些互联网企业，追求赢者通吃，一家独大的地位，其实这会让这个行业失去活力。

——联想集团董事长、CEO 杨元庆

◆ 周鸿祎 360 集团董事长兼 CEO

互联网公司应与传统行业合作而非取而代之

互联网下半场数字化的主角是传统企业，互联网公司应与传统行业合作而非取而代之。

互联网企业与传统企业的关系不是谁取代谁、谁颠覆谁的关系，应该推动互联网企业与传统企业相结合。对互联网公司来说，传统行业的水很深，不是简单可以颠覆的，对传统行业来说，没必要重新发明轮子，互联网公司过去十年里面已经在云端、大数据、人工智能等领域的基础上做了很多沉淀和积累，可以直接拿来为我所用。

◆ 郁亮 万科董事会主席

转型跳出路径依赖和牛市思维

2019 年万科要收敛和聚焦，巩固基本盘。从过去到现在，到未来 10 年，开发业务都将是万科的基本盘，它支持着未来 10 年万科主要的收入、利润和现金流。对于物业而言，基本盘就是住区物业服务，虽然住区服务可能不是最赚钱的，但它仍然是物业的基本盘，因为万科客户的口碑以此为基础。基本盘是指保证万科“活下去”的关键，脱离基本盘将失去“活下去”的根基。面对高度的不确定性，2019 年万科应该摒弃一切投机、侥幸心理，跳出路径依赖和牛市思维。

◆ 孙宏斌 融创中国董事会主席

房地产是绝对核心主业

很多人看我们拿地，觉得我们乐观，其实我们对今年的市场非常悲观。我们今年在拿地上会非常小心，有好机会就拿，没有好机会就不拿。

我们没有多元化，当下主要是心无旁骛地把地产做好，地产增长空间还是很大的。未来，房地产开发业务是我们的绝对核心主业，我们现在的布局、土地储备、产品竞争力都会让融创保持比较稳定的增长。

◆ 郑永年 新加坡国立大学东亚研究所所长

中国仍然要向西方“深度学习”

中国发展到今天这个程度，无论是设立自贸区，还是自贸港，从开放的角度来说，当然非常重要。但是我觉得这远远不够，今天的中国，需要新版本的开放政策——我把它称为中国改革的 4.0 版。

在上世纪 80 年代、90 年代的改革开放初期，中国真的是在向西方学，但是后来 07、08 年以后，西方出了问题（国际金融危机），我们很多人就骄傲起来了，就不学了，或者是假学，虚情假意。中国新的开放政策要怎么做？用一个 AI（人工智能）的词汇，叫我们要向西方“深度学习”，要“深入学习”，真的要学习，我们现在还不能骄傲。

2019 上海第六届国际餐饮一次性餐具及包装展览会

展览时间：2019/5/29—5/31
 会展场馆：国家会展中心（上海）
 所属展商：上海豫心展览服务有限公司招展部
 联系地址：上海市闵行区闵虹路166号
 城开中心3号楼712-716室
 联系人：张猛
 联系电话：021-60597676, 13761723125

2019 第八届中国（河北）国际环保产业展览会

展览时间：2019/6/2—6/4
 会展场馆：石家庄国际会展中心
 所属展商：明华展览公司
 联系地址：北京市海淀区安宁庄西三条
 宜品上层大厦6单元407
 联系人：张元涛
 联系电话：010-53958520, 13091036003

2019 冬奥建设（张家口）国际装配式建筑集成房屋展览会

展览时间：2018/6/16—6/18
 会展场馆：张家口会展中心
 所属展商：金展国际展览（北京）有限公司
 联系地址：北京市怀柔区桥梓镇兴桥大街1号
 南楼203室
 联系人：李利平
 联系电话：010-53684808, 13681393491

2019 中国国际亚健康产业博览会

展览时间：2019/6/16—6/18
 会展场馆：广州保利世贸展览馆
 所属展商：上海奋境文化传播有限公司
 联系地址：中国国际亚健康产业博览会组委会
 联系人：李椽
 联系电话：021-80392635—811
 18516580558

2019 第八届上海国际热喷涂、特种涂层专题展览会

展览时间：2019/6/3—6/5
 会展场馆：国家会展中心—上海虹桥
 所属展商：广州华亚展览服务公司
 联系地址：上海市市台路408号806室
 联系人：高升
 联系电话：021-54152384, 18721352040

2019 中国（上海）餐饮智能管理及新零售信息化展览会

展览时间：2019/6/4—6/6
 会展场馆：上海光大会展中心
 所属展商：环润展览有限公司
 联系地址：上海市浦东新区龙阳路2345号
 联系人：田梦
 联系电话：13816579061

2019 中国国际陶瓷工业技术与产品展览会

展览时间：2019/6/18—6/21
 会展场馆：广交会展馆
 所属展商：广东新之联展览服务有限公司
 联系地址：广州市越秀区东风中路363号国信大厦
 联系人：阮晓晴
 联系电话：021-8327875, 18718355211

2019 第八届中国国防信息化装备与技术博览会

展览时间：2019/6/18—6/20
 会展场馆：北京·中国国际展览中心
 所属展商：欧曼展览（上海）有限公司
 联系地址：北京市朝阳区东四环中路60号
 C-1301室（100025）
 联系人：谢涛
 联系电话：010-51283861, 13621140827

2019 第五届上海国际水产海鲜展览会

展览时间：2019/6/4—6/6
 会展场馆：上海光大会展中心
 所属展商：上海新迹展览服务有限公司
 联系地址：上海市徐汇区漕宝路88号
 联系人：金鑫
 联系电话：15221722494

2019 第十五届北京国际压缩机技术设备展览会

展览时间：2019/6/12—6/14
 会展场馆：中国国际展览中心（老馆）
 所属展商：广州华亚展览服务公司
 联系地址：北京市石景山区时代花园东街8号院
 3号楼璟上璟1518
 联系人：冯磊
 联系电话：010-88702789, 17310726329

2019 第十届中国国际旅游景区景点及设施博览会

展览时间：2019/6/19—6/21
 会展场馆：北京怡创国际会展中心
 所属展商：北京新光国际展览责任有限公司
 联系地址：北京市怀柔区渤海镇怀沙路536号
 联系人：张静
 联系电话：13126990583, 15001101123

2019 年上海国际体育用品展览会

展览时间：2019/6/20—6/23
 会展场馆：上海虹桥国际会展中心
 所属展商：北京中展世信国际展览服务有限公司
 （华东区）
 联系地址：上海市奉贤区岚丰路1150号
 6幢3726室
 联系人：刘文超
 联系电话：16621383379

2019 中国（北京）国际AGV小车与智能搬运设备展览会

展览时间：2019/6/12—6/14
 会展场馆：北京 中国国际展览中心
 所属展商：广州华亚展览服务公司
 联系地址：广东广州市涌东路306号
 联系人：周浩
 联系电话：021-22874151, 15102101872

2019 成都国际工业自动化暨工业机器人博览会

展览时间：2019/6/13—6/15
 会展场馆：成都世纪城新会展中心
 所属展商：西安曲江三联会展集团
 联系地址：成都工业自动化展
 联系人：李鹏
 联系电话：029-83525523, 18681869853

2019 第20届（成都）中国国际（西部）光电产业博览会

展览时间：2019/6/27—6/29
 会展场馆：中国西部国际博览城
 所属展商：广州华亚展览服务公司
 联系地址：广州市天河区涌东路306号
 联系人：陈晋
 联系电话：020-29817938, 18620712559

2019 北京国际智慧零售及无人售货展览会

展览时间：2019/6/28—6/30
 会展场馆：北京亦创国际会展中心
 所属展商：森展国际展览有限公司
 联系地址：北京国际智慧零售博览会组委会办公室
 联系人：张言
 联系电话：13811123732

用专业和细致打造理财新体验

——工银苏州五星理财经理李思

文 / 本刊通讯员 郭子枫



始终牢记“以客为尊”的服务理念，他始终坚信只有专业才能赢得客户信任，他始终坚持细致的服务才能让客户满意而归，他就是工商银行苏州分行理财经

理李思。

2013年夏，他带着一份自信、一份执着走进了工商银行的大门。在客户服务的一线，他明白了专业的业务能力是做好理财服务的基础，于是他利用班后与休息时间来充实自己，先后取得了行内外基金、保险、理财资格证书；在客户服务的一线，他学会了耐心倾听客户的倾诉，准确把握客户需求，将客户所需当做工作的落脚点。五年的时光里，接待过的客户从陌生到熟悉，从熟悉到信任，他像一位贴心理财管家守护着每一位走进网点的客户。

依稀还记得，2018年的一天，一位外籍人士匆匆地走进李思所在的网点，用英文急切地询问着业务。当时，李思正在大堂协助厅堂服务，看到了这位客户焦急的神情，主动走上前去用英文与客户交流起来。原来这位客户过几天要到境外出差2个月，在此期间，正好有一笔理财到期，因客户担心境外无人指导，导致资金闲置造成资金收益损失，所以特别着急。了解情况后，李思为客户推荐了工行特色余额理财服务——工银聚富，该产品具备起点低、申赎灵活便利、资金到账快、收益高的特点。客户了解后十分满意，李思还贴心地向客户演示了该产品在手机银行购买和赎回流程，并提示客户如果在境外有临时资金需求，也可以实时赎回该产品应急。客户对李思的介绍很满意，称赞工行服务贴心和用心。

最后，李思给大家推荐工行近期推出的工商银行“添利宝”系列无固定期限理财产品，该产品无锁定期、工作日可以购买赎回，尤其适合有短期灵活理财需求的客户。商

用艺术家的热忱善待每一位客户

——工银苏州五星理财经理王梦漪

文 / 本刊通讯员 郭子枫



一位经济学家曾说过：“不管你的工作是怎样的卑微，你都当付之以艺术家的精神，当有十二分的热忱，这样你就会从平庸卑微的境况中解脱出来，不再有劳碌辛苦的感觉，你就能使你的工作成为乐趣，只有这样你

才能真心实意地善待每一位客户。”工商银行苏州分行五星理财经理王梦漪在工作中始终秉持着这种精神，用她细致的服务、温暖的笑容得到了客户的认可与信赖。

在工行的理财服务岗位上，王梦漪兢兢业业、任劳任怨。在工作之余她会坚持丰富自己的专业知识，获得行内外多项理财、基金、保险等证书，不断提高自己的专业能力。王梦漪所在的网点老年客户较多，她始终用耐心和细致真诚对待每一位客户，设身处地地为客户着想，她贴心的服务也总是能赢得老年客户的赞许和认可。

有一次，一位老先生来到网点要办理转账业务，老先生想要将他在工行卡内的余额转到其他银行。王梦漪上前主动了解情况后，得知客户由于身体原因不能多走路，因此想将钱转至离家较近的银行。在知道缘由后，王梦漪给客户推荐了工行的手机银行，介绍了工行产品的便捷性及安全性，在家就可以办理大多数业务。这位客户平日也经常使用手机，也非常乐意学习新鲜事物，但是由于年龄较大，对电子银行的接受能力较弱，王梦漪便将操作步骤一遍又一遍地演示给客户看并画在纸上以方便客户记忆。问题解决后，客户频频道谢，表示就需要这样一位既贴心又耐心的理财经理，并且以后有亲朋好友都会介绍过来，请王梦漪帮助理财非常放心。就是用这样优质的服务，王梦漪收获了一位又一位客户的信任，真正做到让客户放心。

在这里王梦漪给大家推荐薪金溢1号存款协议产品，只需要活期资金满足相应的条件，活期存款升级利率，享受定期收益，资金安全且流动性高，支持随时支取。这款产品每季度结息一次，按季度靠档计息，让您在保证资金流动性的同时享受到比活期存款高几倍的收益！商

服务，是最好的营销

——工银苏州五星理财经理韩冬菊

文 / 本刊通讯员 郭子枫



服务，没有期限长短之论，没有客户大小之说，它就是理财经理的日常工作常态。“聚沙成塔”“水滴石穿”，用心于日常服务的点点滴滴，一客一微笑，一户一用心，即可汇成忠实客户群。工商银行苏州分行五星理财经理韩冬菊一直秉承这样的服务理念，真诚待人，

用心服务。

理财经理的工作需要与客户面对面交流，用心了解自己的客户，从而更精准优质地服务自己的客户。刚踏上理财经理岗位时，韩冬菊性格内向，不善言谈，为了弥补自己的短板，每天晚上她都会与自己的家人做情景演练，以此锻炼自己的语言表达与沟通能力。除了日常工作，韩冬菊还会积极参与各项专业培训，努力提升自己的业务素质，让自己每天都有一个更好的状态去服务客户。

“细致、耐心、专业”是韩冬菊对自己日常工作的要求。一天，一位阿姨急匆匆来到她的办公室，说有一笔钱从工行卡转到第三方支付平台后找不到了。韩冬菊指导客户查询了银行卡明细及第三方支付平台的明细，发现客户卡内确实有一笔转出的记录，但第三方支付平台那边却查不到转入的记录，甚是奇怪。阿姨更着急了，韩冬菊一边安抚客户，一边帮助拨打第三方支付平台的客服，几经周折后，终于找到了这笔钱。原来阿姨有两个第三方支付平台的账户，这笔钱打在了她已经不用的老账户里了。阿姨心中的石头终于落下了，她非常感谢韩冬菊帮了大忙。对韩冬菊来说，这是一件小事，但就是通过这些点点滴滴的小事，感动了大大小小的客户。

随着社会经济的发展，越来越多的人富了起来，财富增长了以后，人们开始考虑如何让资金保值增值，如何享受财富自由，如何将财富传承给下一代，保险和信托产品应运而生，可以满足客户在交满一定的年限后随用随取、资金安全、财富传承等目的。韩冬菊在这里为大家推荐工行代理的工银安盛人寿鑫如意六号保险产品，这款产品为客户全力打造了“一张保单惠及三代”的鑫如意保险计划，达到财富称“鑫”、传承如意的效果。■

要理财，先理心

——工银苏州五星理财经理谢诤

文 / 本刊通讯员 郭子枫



“要理财，先理心”，工商银行苏州分行五星理财经理谢诤一直秉持着这样的理念。认识你的客户，了解你的客户，是维系理财经理与客户关系的根本。

谢诤所在的网点处于一个成熟住宅小区附近，网点

客户群年龄都偏大，在日常工作中，如何做好该类客户群体的维护成了他首先考虑的问题。中老年客户产品选择谨慎，风险承受能力低，对于资产配置的理念接受度不高。要维护好这一类客户，更需要花时间去了解他们内心真正的想法、切实的需求，要做一位愿意聆听客户心声的理财经理。

当年市场刚经历了2015年的股灾，有一位阿姨到网点咨询理财产品。谢诤跟客户聊起了资产配置，建议客户在购买普通理财产品的同时，可适当配置一些基金产品，以提高投资组合的整体收益。阿姨一听是基金，连连摇头，细聊中得知阿姨也是股灾的受伤者，基金亏损严重，当时的亏损将近有60%，而手上的基金，阿姨又不甘心卖出，心想着有没有机会能够再回涨。谢诤整理了客户现有基金产品的持有情况，针对该客户既不愿加大投资，又希望弥补损失的心理，给出了调仓方案：赎回原基金，同时购入同等金额的另一支更适合当前市场风格的基金。对于客户来说，持有基金的金额不变，仅仅只是花费极少的手续费，更换了一支更合适的基金，阿姨考虑之后同意进行尝试。数月之后，这次的产品配置转换就让客户看到了成效，弥补了将近20%的亏损。阿姨之后再次来到网点，更加愿意听取谢诤的建议，也在自己的资产配置中设置了基金定投，希望能更多的弥补之前的损失。

最后，谢诤为大家推荐投资好工具——基金定投。所谓基金定投说的就是定期投资一只基金，系统自动扣款无需自己动手，你只需确定好开始定投的时间、定投的频率、定投的金额。基金定投是一种适合多数人的投资理财方式，无需研究繁杂的财务报表，也不用看五花八门的技术指标，您只需要有一颗坚持长期投资的恒心就可以获得不错的收益。■



工银苏小云微信二维码

想了解更多关于金融理财方面的讯息，那就赶快拿起手机扫描右方二维码添加“工银苏小云”成为您的好友吧！

用最专业的技能服务客户

——工银苏州五星理财经理郁雪青

文 / 本刊通讯员 郭子枫



“郁雪青，我的理财今天到账了，谢谢你的提醒，我都快忘记了！”这位客户口中的郁雪青，正是工商银行理财经理郁雪青，虽然从事理财经理的岗位不算太长，但专业、敬业、热情的工作态度使他赢得了众多客户的信任。

2012年，郁雪青入职工商银行。每次碰到客户的疑难杂症，他都会用心在笔记本上记下来，耐心琢磨，尽可能地举一反三，以便不断提升自身的业务能力和专业知识，为客户优质服务打下坚实的基础。郁雪青所在的工作网点地处老城区，周边居民众多，且中老年人占多数，他们对于理财产品的购买及配置喜欢听理财经理仔细分析。每天郁雪青都尽心为到店客户服务，在与客户的每一次交流中，都设身处地站在客户的角度出发，用最佳的资产配置方案为客户解决问题，赢得了客户的一致好评，客户们都喜欢这个有点胖胖的小伙子。

有一次，郁雪青接到了一位张阿姨的电话，电话那头非常着急，因为家里急需一笔资金周转，然而她的定期存款差一个月就到期了，其他的资金张阿姨也都买了理财，这令一向资金充裕的张阿姨十分为难。张阿姨眼看自己的大额定期存款即将到期，若是这时候支取定期意味着将损失一笔定期收益。郁雪青了解到上述情况后，立即安抚张阿姨，并告诉张阿姨：您买的理财产品、定期存款都是可以质押的，而且经过试算，短期质押产生的手续费远低于阿姨的定期存款利息。同时郁雪青邀约张阿姨前来网点办理，在郁雪青耐心的指导下，张阿姨几分钟就拿到了所需资金，解了燃眉之急。张阿姨连连称赞郁雪青，称工行大品牌就是不一样，资金存工行放心！

郁雪青在这里给各位阅读朋友推荐工行的账户原油交易业务，只要您开通工行电子银行，便可在手机银行、网上银行上自助开户、交易，操作简便，手续费低廉，工行更提供双向交易，适合关注原油市场的朋友们。☑



工银e校园下载二维码

想了解更多关于工行校园服务的相关讯息，那就赶快拿起手机扫描右方二维码下载“工银e校园”吧！还有更多活动与实惠等着您哦！

张尧：平常心下大不同

文 / 本刊通讯员 郭子枫



第一眼见到张尧，给人的感觉是年轻、有朝气、有活力。在新区支行提到张尧，大家都对这个男孩子夸赞有加，还亲切地称呼他“宝宝”。在上级领导眼中，他勤奋、认真，是一位努力上进的员工；在客户眼中，他爱岗、敬业，是一位让客户放心的员工；在与他共事的人眼中，他开朗、乐观，是一位性格温和的同事。

寥寥数语，成就不同

良好的教育背景，体面的工作环境，广阔的发展空间，看上去一切都很好，但当问起关于外拨工作经历的感受时，张尧的声音却并不轻松。他说外拨就是按系统名录按顺序给客户打电话。如同大家都认为的那样，外拨是一项枯燥重复的工作，通过打电话来联系和维护客户，给他们推荐一些存款理财的业务，关心他们的需求，有时客户有产品以外的问题时，他们也需要去帮客户解决。电话量很大，要介绍的内容很多，通话时间又很短。那么又如何将自己的寥寥数语发挥出其最大的力量呢？每次任务下发后，拨打电话之前，张尧都会事先去了解这个产品来弄清楚自己打这个电话的意义何在，熟悉客户的信息，理解客户的需求，一次又一次地组织好语言之后才将电话拨打出去。张尧表示，在开始接触外拨的时候，经常会遇到刚刚开口客户就立马挂掉电话的情况，也会有客户觉得是诈骗电话将他大骂一通，这让张尧有了比较大的压力，同时产生了一些抗拒心理。但他没有因此放弃，反而越挫越勇，尝试改变自己的讲话方式，并逐渐找到窍门。张尧说，他会首先表明是工商银行员工的身份，并且询问客户是否在新区支行办过业务，这样可以提升客户信任度。在得到了客户的信任之后，再进一步向他们推荐工行的基金、贵金属等理财产品。如果遇到警戒心比较强的客户，张尧会对他们进行安抚，表明自己只是进行一个简单的介绍，如果

客户有兴趣可以到就近的工行网点进行办理。在找到了与客户进行电话交流的诀窍后，张尧外拨的次数和成功率也越来越高。张尧觉得在长年累月的积累下，自己早已拥有了一颗平常心，自己也能充分理解对方的感受，他觉得多打一定会有客户有需求的，所以拨出去的每个电话都要认真对待。当客户有办理业务意向的时候，就会根据客户的提问来了解客户的兴趣点，询问他们是否可以将联系方式推荐给理财经理，进行二次营销。最终通过自己的努力促成某项业务的时候，也会有满满的自豪感。

外拨是一项艰巨而又富有挑战性的任务，客户的反感经常会给张尧带来一定的心理压力，但是从他的眼神中我们看到了坚持不懈的奋斗精神。

精彩一刻

当问到张尧，在外拨过程中，有没有遇到过什么比较难忘的事情或人的时候，他坚定地告诉我们，有。那是他才接触外拨这项工作没多久的时候，他们的任务是向客户推销一个保险业务，但因为自己才接触到这项工作，不是很了解，在电话里也没有介绍得特别清楚，又因为巨大的任务量，他草草便结束了这个电话。即使客户很感兴趣，但由于这个任务时间有限，在通话过程中并没有深入介绍。张尧起初也觉得遗憾，但他并没有多想什么，很快就投身到下一个通话过程之中去了。但让人惊喜的是，那天张尧还没有下班，客户就赶过来了，在大厅之中等待着客户经理来向他更详细地介绍这个业务，最终促成了这个业务，这让张尧很有成就感。这件事之后，张尧也不断提升着自己语言能力，力求能在有限的时间内，将客户的需求尽善尽美地满足。

成长的脚步

优秀的人从来不会停下进取的步伐。当谈及自己的职业生涯规划时，他觉得主要还是重在积累，在做好自己的本职工作之余不断提升自己。

除了工作之外，张尧也是一个努力生活的男孩，他除了喜欢读书、旅游，最喜欢做的事情是健身。

他对我们说：“坚持把平凡的事情做好就是不平凡。所谓成功，就是在平凡中做出不平凡的坚持，在枯燥乏味之中寻找乐趣。”这句话给我们带来了很深的感触，让我们知道了平凡的岗位也能创造出很大的价值。☑

打造高效执行力

——记苏州品岸节能科技有限公司总经理张雪荣

工作严谨高效执行是企业成功的根本，也是企业发展的生命力。

文 / 本刊通讯员 郭子枫



苏州品岸节能科技有限公司成立于2016年11月，是苏州地区首家专业办公设备租赁与服务外包企业，近年来发展非常迅速，目前已经成为集办公自动化设备租赁与服务、网络工程、IT耗材、网络运维服务外包等综合性科技型企业，是政府定点采购单位，并连续多年居苏嘉湖地区办公设备租赁与服务前列。企业之所以能够快速发展，成为这个行业领域的佼佼者，离不开品岸节能的“核心人物”——总经理张雪荣的努力和坚持。

栉风沐雨 砥砺前行

作为80后的张雪荣，经历非常丰富，搞过批发、做过厨师、卖过保险……10年前，张雪荣进入一家外资企业从事销售工作，他从普通的销售基层开始，靠着一股不服输的韧劲，张雪荣连续6个月超额完成业绩，破格晋升为分公司经理。在担任分公司经理期间，张雪荣始终以一个高价值目标为核心，全力以赴完成每件事，带领团队使公司成功逆袭，从原来的亏损扭转为盈利，连续2年成为苏州地区盈利最多的单位之一，受到总公

司的嘉奖。

“天行健，君子以自强不息。”张雪荣却并未满足于于此，自己创业一直是张雪荣的梦想。一次偶然的机会，他接触到现在这一行业，张雪荣断定这个行业有它的潜在发展前景，心动不如行动，作为行动派的他凭借几年外资企业积累的管理经验，加上自己敢闯敢拼、不畏失败的冲劲，苏州品岸节能科技有限公司就此诞生。

专业智能 创新服务

品岸节能是服务行业，致力于为客户打造智能办公环境，以帮助客户提升办公效率、降低行政运营成本为目标。经营之初，张雪荣坚持专业智能、创新服务的理念，在公司建立一套可行有效的智能办公系统解决方案——即在行业率先建立了“224”服务标准，即2分钟响应、2小时到达现场、4小时解决问题，旨在为客户提供最专业、最便捷的售前、售中、售后服务；并经过这些年运营积累，现已拥有各类专业技术服务人员30余人，业务范围也遍布苏州、无锡、嘉兴、湖州等地区；公司也从原来单一办公设备租赁发展到全系列信息网络产品的销售与服务，多年来深得客户、行业一致好评。

工作严谨 高效执行

速度就是一切，是竞争中不可或缺的因素。品岸节能所在行业决定了企业必须坚持严谨高速高效的工作态度。张雪荣不仅要求自己以身作则，而且要求所有员工本着一丝不苟的严谨态度始终遵循今日事、今日毕的工作方针，积极有效地为客户排忧解难。张雪荣认为工作严谨高效执行是企业成功的根本，是一种综合能力，不仅仅体现一个人的办事能力，更体现一个公司的综合素养，是企业发展的生命力。■

积跬步至千里

——记苏州铃木电梯有限公司总经理王晓

截至2018年7月，苏州铃木电梯已累计获得200余项专利，荣获“江苏省高新技术企业”“国际知名品牌”“中国电梯行业质量领先品牌”，获得国家电梯质量认证电梯能效A级证书。

文 / 本刊通讯员 郭子枫



优质服务和积极的社会行动为当地经济发展、城市建设和人们生活贡献向上的力量。电梯产品种类丰富，涵盖乘客电梯、观光电梯、消防电梯、病床电梯、汽车电梯、液压电梯、自动扶梯、自动人行道全品类服务体系。从住宅小区到商业大厦，从休闲场所到购物中心，苏州铃木电梯凭借优质的产品特色，活跃于各大功能的建筑群中，产品遍布各地：成都干盛生活广场、甘肃酒泉人民医院、海南省农垦博物馆、河北冀兴尊园、河南海之畔——左岸春天、北京府前水景、重庆美堤雅城等，为城市居民的工作、出行、购物、娱乐等等日常活动提供了便捷的运载服务。

苏州铃木电梯有限公司始建于1976年，坐落于吴江黎里莘塔社区府时路555号，厂区建设用地90000平方米，苏州铃木电梯最初为吴江电梯厂，随着市场发展，企业几经改制，先后更名为吴江伟达电梯集团公司和苏州伟达电梯有限公司，2006年，正式以中外合资方式成立苏州铃木电梯有限公司发展至今。

苏州铃木电梯自成立以来，不断与时俱进，引进国际领先的管理体系，经过多年的发展历程，现拥有电梯特种设备制造、安装、改造、维修A级资质，高精尖的技术研发团队、一流的试验井道和试验设备，为创新研发提供了得天独厚的条件；2013年苏州铃木电梯与苏州云能电气有限公司合作，研制出世界上第一台断电后可以继续正常使用的电梯，对消防电梯、医用电梯及高层电梯的安全使用作出了突破性贡献；截至2018年7月公司已累计获得200余项专利，荣获“江苏省高新技术企业”“国际知名品牌”“中国电梯行业质量领先品牌”，获得国家电梯质量认证电梯能效A级证书，并连续多年获得“苏州市纳税大户”称号，为企业现代化发展提供了良好保障。

苏州铃木电梯秉承高度社会责任感，以卓越产品、



王晓于2009年毕业于上海商学院，毕业后并没有直接进入铃木高层，而是从一线车间做起，再从技术部到采购部、制造部、物流部，不积跬步无以至千里，2016年5月王晓被委任为总经理。“85后”的王晓，成熟稳重、沉着冷静，在工作中兢兢业业，狠抓产品质量安全，心系广大用户安全，在每一个产品细节上精益求精，孜孜不倦。王晓始终秉承着“完善自我，服务客户”的理念，带领铃木人走向世界。■

深耕细作 精益求精

——记苏州富士精工电梯有限公司总经理许力卉

富士精工电梯利用互联网思维，将信息化与工业化深度融合，实现传统制造的转型升级。

文 / 本刊通讯员 郭子枫



苏州富士精工电梯有限公司创建于1997年，以电梯整梯制造、电梯核心部件研发、电梯安装维保服务为核心业务，专注于电梯智能制造，提升行业效率。

富士精工电梯已先后开发20多个系列50多种规格的电梯，产品涵盖了高速乘客电梯、住宅电梯、医用电梯、观光电梯等。产品全、服务佳，且已达到国内和国际先进水平，并具备绿色节能等优点，是国内同行中产品最多、额定载荷最大的电梯生产厂家之一。

用卓越匠心打造中国智造

近年来，富士精工电梯利用互联网思维，将信息化与工业化深度融合，实现传统制造的转型升级。并与世界知名电梯制造商达成合作协议，共同开发研制微电脑控制技术，在整梯设计之初融入了欧洲标准，实现了中外技术层面的直线交流。

富士精工凭借自身超强的实力及产品优异的性能获得“北京师范大学”的一致点赞，公司产品顺利进驻北京师范大学遵义附属学校。同时收获绿色产业链的倡导者和实践先行者——伊利集团的认可。在国内外市场，富士精工先后受到了阿里巴巴集团、绿地集团、保利地产集团、美国霍尼韦尔等世界500强企业青睐，大客户战略助力品牌升级。

正是依靠公司自身的创新精神、优质的品牌形象、

优秀人才以及客户的一致认可下，富士精工被评选为2017年电梯行业“最具潜力整梯品牌”。富士精工电梯正稳步推进扩张步伐，展示精益求精的核心技术和严谨科学的管理模式及不断提升的品牌影响力，进一步夯实富士精工电梯品牌形象，用卓越匠心打造中国智造，达到全新的行业高度。



打造以员工为本的核心竞争力

80后的许力卉，毕业于上海外贸学院国际贸易专业，给人以儒雅沉稳、能言善道的印象。许力卉曾经不畏艰险自主创业，在大学期间办过传媒、开过贸易公司，这为他之后的企业管理打下了不少的实战经验。

随着年龄的增长，许力卉多了一份责任感，同时父亲也希望他来接班企业，将电梯事业做大做强。2014年3月，许力卉出任富士精工CEO。对许力卉而言，自己与父辈在商业阅历、商业格局上有一定差距，但他富有激情，遇到困难从容应对，有想法，有闯劲。通过几年不懈努力与磨合，许力卉对富士精工电梯进行了大刀阔斧的改革，企业迎来了一次全新蜕变。

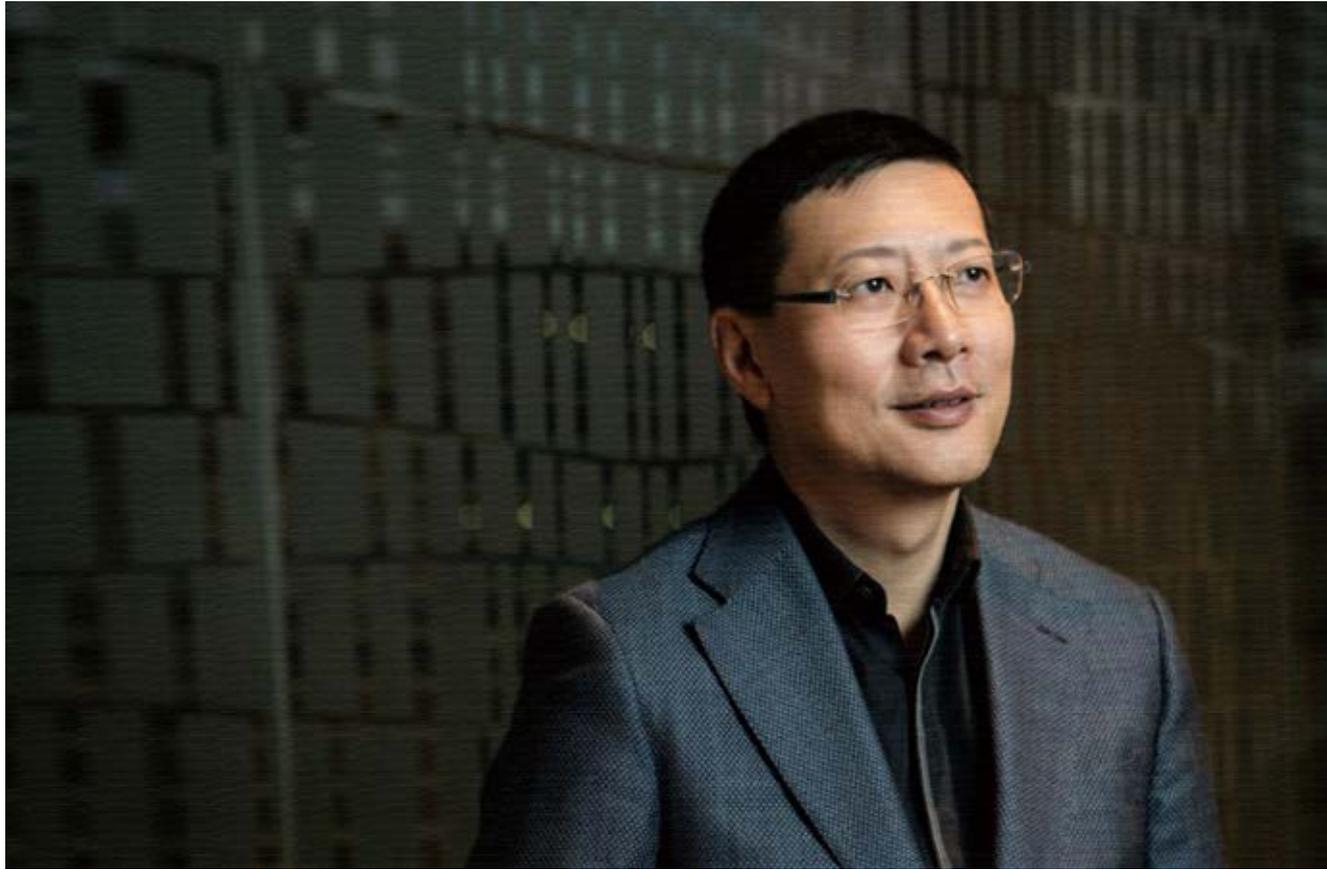
许力卉表示将始终奉行“以奋斗者为本、长期艰苦奋斗”的创业精神，追求永续经营，没有终点，只有新起点。坚信“工匠精神”从未远离，打造以员工为本的核心竞争力。■

ICBC 工银家族财富管理



中国工商银行现已推出家族财富管理业务，通过集团内设立家族财富管理基金的形式，致力于为资产在亿元以上的极高净值客户，定制详实、全面的财富管理解决方案，覆盖财富传承、投资顾问、限额融资、跨境咨询、金融咨询、事务管理等六大服务内容。

工银家族财富管理，与您诚信相守，助力家族财富稳健相传！



“创投之王” 沈南鹏

“他是我印象里，中国风投界最成功的投资人，没有之一。”能让马化腾在公开场合如此直接表白的男人，沈南鹏是唯一一个。

文 / 张一弛

近日，福布斯公布了2019年“全球最佳创投人”榜单，在这个被称为“投资界奥斯卡”的榜单中，沈南鹏又拿下了全球第一。

今年的评选理由，甚至比马化腾的表白更肉麻一点。他是阿里巴巴、京东和拼多多等中国领先科技企业背后的重要投资人，几乎没有人能够比沈南鹏更有资格

享有“点金手”的美誉。

过去十年，沈南鹏带领红杉中国投出了中国互联网的半壁江山。

在中国，你可能叫不出沈南鹏的名字，但是你已经离不开沈南鹏投资过的项目：阿里、新浪、京东、高德、360、分众、唯品会、豆瓣、大众点评、美团、驴妈妈、

途牛……

它是唯一一个同时投资了TMDP(今日头条、美团点评、滴滴、拼多多)的公司。

据统计，红杉资本中国基金投资过的所有企业，目前价值可以达到2.6万亿。

是因为沈南鹏比别人更财大气粗？比别人更聪明？还是比别人更敢赌？

绝不是这么简单。

1. 分众之战：要想放肆，先得克制

2005年7月13日，分众传媒上市。

一夜之间，分众传媒成为海外上市的中国纯广告传媒第一股，创始人江南春身价暴涨2.7亿美元。

但上市当天，江南春做的最重要的一件事情，就是给沈南鹏打了一通电话。

当时正在丽江的沈南鹏，认真听完江南春的介绍之后，他放弃了所有客套的场面话，在电话里的第一句话就是：“我认为，你现在应该干的一件事情，就是马上收购聚众。”

彼时，聚众传媒正是分众的头号劲敌。

与分众同时诞生，聚众已经覆盖全国45个城市，25000栋楼宇，日覆盖人群超过3000万人次，给江南春带来不小的压力。

在得到沈南鹏的“指示”之后，江南春借上市之势，迅速布局，半年时间，就以3.25亿美元的价格把对手收入囊中。

这次大手笔之后，分众几乎掌控了国内98%的楼宇广告市场。

在这一领域，江南春几乎没有对手，成为当之无愧的“电梯之王”。

从此，每当公司遇到重大决策，第一时间打电话给沈南鹏，成为了江南春一直保留的习惯。江南春说：“我们并不需要个人投资者的钱，但沈南鹏独特的经验，对公司有很大价值。”

与大部分爱好和创始人对赌的投资人不同，沈南鹏并不喜欢站在创始人的对立面，他给人的第一印象，是谨慎与精明。

创建红杉中国后，沈南鹏收到2000多份商业计划

书，面谈了200多次，但最终谈成的不超过5家，他拒绝的理由五花八门：

2005年底，诺康医药的CEO找到沈南鹏，结果聊过之后，他拒绝人家的理由是：“因为不懂，我很难爱上它”。

虽然他相信生物医药市场存在巨大的机会，但当时他想不通为什么一家还只有一款产品的公司可以生存并壮大，他的本能反应是“害怕”。

此后他用了一年多的时间学习相关行业知识，才最终决定投资。

2007年初，资本市场狂热，一家即将上市的风能公司找到他，询问是否有意参与上市前的最后一轮融资。

这家公司开出的条件是10倍市盈率及18个月的锁定期。也就是说，只要此项目能上市，市盈率很快能翻上几倍。

但沈南鹏不停问自己：究竟是下注于公司的基本面，还是市场大势？结论是，如果是跟市场博弈，自己“不够聪明”。

最后，他又放弃了。

别的投资人都是先列出来什么样的公司一定要紧盯，但沈南鹏却搞出了一套“四不投”原则：

不会定战略的CEO不投；不懂产品的CEO不投；不会带团队的CEO不投；不会算好账的CEO不投。

“我不是赌徒，即使是的话，手上有100块钱，我也会只赌20块，我一定会预留。你决定投每个项目的那一刻，都要对这个项目非常非常满意，有丝毫的怀疑就不要去投。”

2. 美团之战：要雪中送炭，不要锦上添花

吴晓波曾经问沈南鹏：你做梦也会投的项目是哪个？

沈南鹏脱口而出：美团。

2010年，美团A轮融资时，王兴去见沈南鹏。此前沈南鹏见过的每家团购都比美团的数据好，团队也都比王兴更年轻。

当时的王兴和美团的的所有高管一样，没有自己的独立办公室，甚至连个玻璃隔断都没有，坐在最靠里面的角落里，几乎淹没在人群之中。



银医服务

但沈南鹏投资的第二个逻辑是：要么不投，要么就投出别人投不出的项目。

“这么早期，没有数据，我们的判断只有一个标准，就是人。”沈南鹏说。

那次见面后，红杉很快拍板投资美团。“快速拍板的背后，是基于我们对这个行业的判断以及对王兴本人的欣赏。”

红杉在2010年成为美团的A轮投资人，也是A轮唯一的投资人。

到了B轮，美团的融资更坎坷，甚至出现领投基金签完投资意向书后放弃的情况。

不仅美团如此，很多没有活下来的昔日巨头，都倒在了B轮，因为B轮是对于企业和投资机构磨合期的最大考验，但沈南鹏做出了他的选择：继续加码。

此后一直到F轮，红杉一路买进。

今年美团点评在香港上市，总市值达到3989亿港元（约合508.5亿美元），红杉资本持股11.44%，回报岂止百倍，是机构投资者中的最大赢家。

从2009到2011年，不到两年的时间内，沈南鹏几乎把中国所有的垂直电商投了个遍：12家超过100亿美元估值的独角兽中，红杉捕捉到9家。

目前中国的181个独角兽数中，红杉投资的独角兽数量达到50家，占比近30%。如果按照上市公司市值计算，目前红杉中国投资的上市公司市值超过6200亿美元。

投资者的荣耀是希望雪中送炭，而不是锦上添花。红杉投Google时，它只有几个人；投雅虎时，红杉有理由自豪，因为它创造了很多“帝国”。

3. 头条之战：打过败仗的人，才更会思考

如果查阅一下沈南鹏的简历，你会发现：不光是投资，他本身就是一个人生开了挂的人。

15岁，拿到全国数学竞赛第一名，从此被贴上“奥数神童”“数学天才”的标签，让马化腾一直佩服得不行；

18岁，免试直升上海交通大学数学系、后来成为美国哥伦比亚大学的数学研究生、耶鲁大学MBA。

毕业后，在花旗银行、雷曼兄弟、德意志银行等知

名投里辗转，十分光鲜亮丽。

但沈南鹏并不是常胜将军，他是打过败仗的人。

比如，认识今日头条创始人张一鸣时，沈南鹏就犯下了巨大的错误。

2013年，红杉就已经开始接触今日头条，张一鸣告诉沈南鹏，自己想想通过互联网把新闻、故事、图片聚集在一起，再根据每个人的不同喜好推给你。

在美国都没人做过，张一鸣能干成么？

沈南鹏做了大量审慎调查的工作后，拜访了很多头条的竞争对手，最终决定放弃投资。

“所有的大公司都要做这个产品。新浪要做，搜狐要做，小米要做，腾讯要做，所以我们合伙人讨论以后，感觉这个市场竞争太激烈了，你一家小公司，没有机会。”

结果，这次沈南鹏的判断出现了失误：今日头条很快呈现出快速发展的势头，App用户使用时长占比，从3.9%猛增到10.1%，甚至超过百度系、阿里系，稳居总使用时长第2名。

沈南鹏意识到自己犯了一个巨大错误，而他投资的第三条逻辑是：只能为投资过的某个企业失败而后悔，不能为没有投过某个企业而遗憾。

所以9个月后，在今日头条B轮融资时，红杉资本果断出手，2014年以更高的价格投了今日头条的C轮。

反败为胜，沈南鹏依旧是赢家。

结语：

一位创始人曾经这么感慨：只要你还在创业，只要你还在这个大的行业里面，我相信绕来绕去都会遇到红杉，因为红杉总在那里，而且总是冲在最前面。

而带领红杉冲在最前面的，正是这个带着一副老派圆形眼镜，头发总是一丝不乱地梳向脑后的上海男人。

曾有人问起沈南鹏的投资秘诀，沈南鹏回答：别在冬天里冬眠，要去冬泳。

或许，不是谁都有能力成为“创投之王”。

但沈南鹏的克制力、行动力与自我反思的能力，每一个人都学得会。■

（文章来源：微信公众号“金错刀频道”）



自助挂号 便捷缴费

银医服务让就医更轻松

您使用我行银行卡通过我行自助渠道（网上银行、自助终端、手机银行等）和合作医院自助设备办理自助/预约挂号，并持卡实现全程就医、自助办理诊疗费用缴纳、诊疗结果查询及打印。

- 办理简单
- 挂号方便
- 缴费快捷



奔驰维权事件：哭出来的4s行业黑洞

4S店潜规则被曝光，接下来可能会引起一轮全国性的大整顿，这个行业或将迎来一场暴风骤雨。

前阵子，一段西安女研究生坐在奔驰车上哭诉的视频火了。本以为是一桩普通的消费纠纷，但事件连续发酵，又扯出了汽车销售行业潜规则问题，西安利之星此前大概做梦都没想到，这套所谓的“常规操作”，居然会把整个行业推上了

风口浪尖。

视频中，这位女硕士称，她新买的奔驰车，还没开出4S店就出现发动机漏油的现象，显然是这辆车质量有问题，但4S店给出的方案不是换车，而是换发动机。新车刚入手就换发动机，这种事换哪个

消费者也受不了，但这事想维权可就难了。

事件曝光之后，有律师表示，从法律角度来说，交易已经完成，这辆新车的所有权已经从4S店转移到消费者手中，那么无论这辆新车开了多久，出现问题都是售后问

题，而在售后阶段，要想退换货，必须达到一定的条件。

2013年10月之前，汽车三包政策尚未实施，当时车辆是否能够退换，除了依据合同条款之外，纯粹靠车主与4S店协商，没有硬性条件。由于合同条款都是销售方请专业律师草拟的，倾向性自然不用多说，消费者就别想从合同里找出对自己有利的条款。至于所谓的协商，这里面弹性空间可就大了，普通老百姓通常都是认栽。

2013年10月之后，三包法让汽车售后看上去有法可依了，但是退换车条件更为严苛。比如要求同一故障修理超过5次才可换车；自销售者开具购车发票之日起60日内，或者行驶里程3000公里之内，发动机更换两次仍不正常可退车等等。如果根据汽车三包政策，这位倒霉的女硕士又得认栽。

有人可能对第三方质检抱有很高的期望，那么残酷的现实会告诉你，那是不切实际的期望。

在每年大量的投诉案例中，最终通过第三方鉴定实现维权目的的案例微乎其微。

首先，检测鉴定的费用很高，不管最终结果如何，这笔钱都得先交了再说，这对于许多消费者来说就已经难以承受了。其次，检测机构少，鉴定的程序还特别繁琐，周期很长。大多数情况下，这种鉴定都是厂家自行鉴定，就算鉴定结果显示是厂家责任，你觉得他们会告诉消费者？这种既当运动员又当裁判的玩法，注定消费者是个输家。有时候也会有真正的第三方检测机构出现，但是人家和厂商也是混同

一个江湖的，犯不上真的为一个个案得罪江湖大佬，所以能给一个两边都不得罪的模棱两可的结论，就算是业界良心了。

有律师认为，当事人应该在验车这个环节上下功夫，如果发现问题，可以拒绝签字。汽车质检是个专业活，一个普通车主你能专业到哪里去？一个普通车主跟专业人员PK质检能力，能有多大胜算？照这个逻辑，车主买车都得请专业质检员去才行。

有律师认为，当事人应该在验车这个环节上下功夫，如果发现问题，可以拒绝签字。对于这种站着说话不腰疼的观点我也是无语了，汽车质检是个专业活，一个普通车主你能专业到哪里去？一个普通车主跟专业人员PK质检能力，能有多大胜算？照这个逻辑，车主买车都得请专业质检员去才行。

中国式消费维权为什么这么难？因为许多条条框框的规定，看似不偏不倚、合情合理，实现了买卖双方的公平对等，但实际上作为个体的消费者，无论在专业知识方面，还是在时间自由度上，都是标准的弱者，根本不具备和某个行业的力量相抗衡的可能性。这就好像让一个普通人去跟职业拳手格斗，确实是1V1没错，但是这种比赛从上场那一刻起就已经注定了谁是狙上鱼肉。

不要以为顾客真的是上帝，在无良商家眼里，付钱之前你是上帝，付钱之后你就是孙子！

如果西安奔驰事件只停留在三包退换的层面，那么事情不会搞到现在这么大，但是现在这个互联网

时代，这类事情一旦发散起来，很多变化是之前难以预料的。比如西安利之星此前可能做梦都没想到，火会烧到“金融服务费”这个潜规则上来。

金融服务费是4S店行业的死穴，舆论的焦点转到这里，就注定它必败无疑。

这位西安女硕士说，她交了15000元金融服务费，但4S店没有开发票。现在她想请店里说清楚，这笔钱到底为什么要交，钱流向了哪里？到底提供了什么服务？这个服务的计费标准是什么？

视频曝光之后，西安利之星就怂了，立刻表示愿意退款，但是此时车主不乐意了。车主不接受店方退款，并表示愿意接受调查核实以后依据有关规定更换发动机、或退换车的结果，同时一再要求店方说明这笔金融服务费是怎么回事。

梅赛德斯-奔驰深知事关重大，立刻回应称，厂商一向尊重并依照相关法律法规开展业务运营，不向经销商及客户收取任何金融服务手续费。他们还反复要求，经销商在其独立经营的过程中要诚信守法，确保消费者的合法权益。

很显然，厂商知道接下来事情要糟，赶紧撇清关系，这口锅只能4S店自己去背，但是涉事4S店方面开始语焉不详，一直不肯正面回复。

那么这笔“金融服务费”到底是什么费用？

其实现在这个时代，汽车行业在价格方面信息透明度很高，4S店如果只是卖车，则利润很低，根



明，特意与金融服务费的事情划清界限，但是这件事上它们真的是清白的吗？

奔驰金融成立于 2005 年，近年来发展迅速。2015 年、2016 年和 2017 年前三季度末总资产分别为 502.9 亿元、632.9 亿元和 746.3 亿元；净收入分别为 4.48 亿元、9.57 亿元和 12.87 亿元。

梅赛德斯 - 奔驰汽车金融有限公司总裁兼首席执行官孟思凯曾公开称：“从汽车公司的利润构成看，20% 的利润来自生产制造环节，金融服务可以贡献高达 35% 的利润。”

这说明，金融服务费已经成为各大厂商的重要利润来源。

另外，消费贷行业潜规则非常多。比如有些消费金融公司表面上只有 12%~15% 的年化利率，但是后续却有许多其他费用，比如分期还款手续费，每还一笔钱都要交一笔费用，而贷款前客户不主动问公司就不会主动说。这样一来，综合年化利率就能达到 20%，甚至更高。

那么问题来了：4S 店纯卖车赚不到钱，所以才搞很多潜规则，如果接下来这些潜规则都被清除，这一行还怎么活下去？

而西安的事情根本不是个案。4S 店潜规则被曝光，接下来可能会引起一轮全国性的大整顿，这个行业或将迎来一场暴风骤雨。但是，这一轮汽车维修事件背后折射出的许多东西，远比事件本身更有意义。^[6]

（文章来源：微信公众号“港股那点事”）

本不赚钱。那么要想赚钱，就必须玩点花样，比如金融服务费。

一般来说，购买汽车如果选择贷款，4S 店会根据车贷部分收取 1-4 个点的手续费，这就是金融服务费。

西安利之星在明知女车主能够全款购车的情况下，依然诱导女车主使用分期付款形式购车，为的就是赚这笔钱。

根据《汽车销售管理办法》，汽车在明码标价外是不能加价的，而且不能收取额外费用，收金融服务费是没有任何依据的。

西安利之星既没有这方面的书面文件，也没有做说明，同时连发票都没开，收款方还是店内员工的个人微信，这是典型的欺诈和逃税行为。

不要以为金融服务费是西安利之星的独创发明，这玩意儿是中国

4S 店全行业的潜规则。

现在 4S 店销售利润主要就是来源于与合作金融机构（汽车金融、银行）的利息及服务费分成、代理汽车保险费用以及售后服务（保养与维修）等费用，这笔钱几乎就是 4S 的经济命脉之一了。

至于车险这一块，4S 店的水也非常深，在 4S 店买保险普遍要比保险公司贵一大截，有时候甚至要贵一倍。

至于汽车金融市场，那同样也是一股泥石流。

根据银保监会官网显示，目前中国汽车金融公司有 25 家，主要都是由汽车厂商发起设立，注册资本靠前的汽车金融公司包括：宝马汽车金融、大众汽车金融、东风日产汽车金融、奔驰汽车金融和长安汽车金融等。

梅赛德斯 - 奔驰此前发表声



从宏观视角看今年股市风格

从投资的角度看，高成长阶段可以不关注现金流，或可关注市梦率；当转入低成长阶段后，现金流是否充裕就成为很重要的投资依据了。

文 / 李迅雷

目前 A 股的整体市盈率中位数大约为 32 倍，因此，绩优股的估值水平只有全市场整体中位数的一半，也是属于偏低的，未来应该会有提升空间。恰逢资本市场迎来注册制改革，市场规范度提高，优胜劣汰机制逐步建立，也有利于估值体系的趋向合理。

2019 年经济会怎样？我觉得还是下行趋势的延续，争论前低后高或前高后低毫无意义，因为增速的波幅都不会超过 1 个百分点，即便是前低后高，也不改变增速缓步下行的长期趋势。不过，风格的变化更多地反映经济结构的变化，这是可以从宏观角度去探讨的。

2019 年股市风格将是 2017 年的延续

宏观对于股市趋势演变的“指

导”意义似乎不大，因为“股市是经济晴雨表”，而非“经济是股市的晴雨表”。窃以为宏观经济结构变化对股市的风格变化影响，倒是可以提供较为有说服力的依据。

比如，2013 年是股市风格切换之年，创业板、中小板的开始从底部崛起，其背景是国内经济结构出现明显调整，传统产业遭遇外需不足、内需乏力的困境，信息技术、新能源、新材料等行业迅猛发展，政府为了稳增长，大力鼓励大众创业、万众创新。

为了描述这一阶段科技型企业的发展状况，中泰研究所考虑到数据分析的时间跨度和数据可得性，对 A 股上市公司进行了样本筛选。最终选取了 100 家电子行业民营上市公司、45 家通信行业民营上市公司、107 家计算机行业民营上市公司，共计 252 家科技型民营上市企

业，进行财务状况的分析。

数据统计发现，2013 年至 2016 年，民企科技类上市公司的盈利增速大幅上升，到 2016 年见顶。2017 年至 2018 年（预测数据）大幅回落。

那么，2019 年科技类上市公司的盈利前景如何呢？我觉得应该把行业和公司分别看，行业的整体成长性还是比较好的，如信息技术产业去年 GDP 增加值的增速在 30% 左右，而传统产业如金融、地产和建筑的增长率大约在 3-4% 之间。新旧动能之间的差距有近十倍！

但是，我发现近年来，不仅传统产业的行业格局已经定型，不少成长性行业的集中度也大幅提升，如光伏行业、芯片行业、互联网行业等，颠覆甚至搅局的机会都很少了。2013 年的时候，马云说：“金融行业需要搅局者，更需要那些外

行的人进来进行变革”，于是，互联网金融成功搅局了金融业，金融被动发展金融互联网。

如今，连小商贩都只提供两种标准化的收款方式：支付宝扫码和微信扫码。谁还能再度搅局金融业呢？传统的垄断被打破，新兴的垄断又迅速形成，赢家通吃，很多行业连留给老二的份额都少的可怜，中小企业高成长的机会当然有，但与五年之前相比，能够成功晋级者已经大幅减少了。

就传统行业而言，如果说在20年前，还有不少跑马圈地机会的话，2010年以后，行业内的格局大多形成了。对于大部分新兴行业而言，我估计3-5年前还有不少搅局机会，如今基本上已经定格了。我发现如今很多互联网的成功创业者都依附于BAT中的其中一家，感觉很难再做大。

从A股市场的分类指数看，创业板、中小板指数在2016年之后明显走弱，而代表传统行业的大市值公司——上证50的走势则比较强。2017年被称之为进入“新价值投资时代”，股市呈现二八现象，尽管到了2018年，“二”也出现了回落，主要原因是外因扰动导致预期变化，但2019年之后，外因扰动因素减小，预期大市值股票又将回归上涨常态。

基于此，我仍认为，2019年不会发生所谓的风格切换，市场应该还会沿着2017年形成的路线走下去。而且，不应该把市场的

投资机会简单分为传统或新兴，而是要区分究竟是“真价值”还是“伪成长”。

我认为，除了5G、芯片、生物医药、氢能源等关联行业或企业或能呈现高成长外，大部分过去看好的成长性标的的回报率可能下降，故投资机会仍会是收敛而非扩散。

存量经济下必须高度重视公司现金流

自下而上的研究，应该更能把握“精准投资”的机会，而我很少接触企业，更多地从自上而下的宏观逻辑去演绎市场的可能走向。

2017年6月，我写了一篇报告，叫《存量经济主导下的结构性机会》，认为，在人口流、货物流和资金流都全面减速之后，GDP增速会回落，当然，信息流还会发生较快增长，信息技术产业保持高增长，使得经济增速回落幅度不会太大，存量经济的特征会越来越明显。

存量经济主导下，经济内部会出现分化和集聚，如人口的分化和集聚、收入的分化和集聚、行业内的分化和集聚，新旧动能的转换，存量内的此消彼长，优胜劣汰、强者恒强的现象会在企业部门中大量出现。

行业的分化和集聚、大公司的市场份额提升现象，还可以从国家统计局提供的宏观数据中得到印证。例如，利用国家统计局发布的钢材、水泥产量数据所计算的增速，

与其发布的同比增速作比较，发现从2016年以来彼此之间的差距逐渐拉大。

也就是说，随着规模以上企业数量的减少，行业集中度在提高，赢家通吃的现象越来越多，使得这些传统产业的头部企业在行业景气度下降的情况下，产品价格或许还能上涨，还能够提高毛利率水平。

白酒、烟草行业也是一样，去年白酒产量只增加3%，但不少高端白酒企业的盈利增长却超过30%；又如，中国烟民数量在不断减少，香烟总产量也在下降，但高档烟的销售收入却在大幅增加。

从1987年至2017年，美国市值超过500亿美元以上的公司市值占比从原先的10%上升到了近70%，而且这些公司的数量占比从过去的1%左右，提高到了20%以上。

从国内A股市场过去三年的指数表现看，代表大市值公司的上证50指数在诸多指数表现最好，不少传统行业的龙头公司股价都创出历史新高。而创业板、中小板从最高点回落，即便在2019年第一季度大幅反弹的情况下，仍距最高点一半的位置。

为何这些中小市值股票的走势如此之弱呢？根据财报统计数据，2017年之后，中小市值公司虽然总的净利润仍在增加，但净现金流和经营性净现金流均下降，说明从2017年开始，中小企业的现金流已经比较紧张了，如今经济依然难

以摆脱信用收紧的状况。

根据中泰证券研究所前述统计，截至到03月28日，252家科技型民营上市企业股权质押比例的中位数为19.15%（最高75.77%，最低0%）。作为对比，我们统计了100家科技型非民营上市企业的股权质押比例，其质押比例的中位数仅为0.23%（最高53.25%，最低0%）。

因此，在人力成本、研发投入成本和融资成本都上升的背景下，中小科技类民营企业的盈利增速必然下降，加上行业集中度的提升，中小企业面临被并购或淘汰的概率也在上升。而这些问题，似乎不是完全可以通过“政策”来解决。

因此，成长型企业在收入增速下降的同时，现金流也普遍都出现问题的时候，要让市场的风格向“成长”切换，似乎就不太容易。记得去年10月份股市加速下跌的时候，市场最大的困扰是股权质押融资问题，股价的下跌让这一问题雪上加霜。

如今，股权质押融资问题应该有所缓解，但远未到质押融资风险可以化解的时候。在去年10月份的时候，股权质押融资总金额超过4万亿元，其中三分之一上市公司的大股东质押率超过50%。之后虽然有了纾困基金及银行贷款倾斜支持，但我认为，通过行政手段应对这类问题，通常效果有限。

民企问题既有融资难这一金融体系的内部因素，又有经济转型过程中优胜劣汰的问题。同样，所谓

的成长板块，在经济增速不断放缓的大背景下，其成长性也面临下行压力。从投资的角度看，高成长阶段可以不关注现金流，或可关注市梦率；当转入低成长阶段后，现金流是否充裕就成为很重要的投资依据了。

既然确定性，就没有预期差，何来“溢价”？

自从我在2017年提出“确定性溢价”的资产配置观点后，受到了不少人的质疑。比如，股价上涨的动力来自预期差，确定性的东西，诸如大白马，路人皆知，何来“溢价”？

那么，我可以从三个角度来论述确定性“溢价”的合理性。

第一，从A股的估值体系结构性扭曲的情况看，“确定性”存在估值修复的机遇。因为A股是一个散户市场，长期以来，存在“炒短、炒小、炒新”的特征，投资者喜欢讲故事，不喜欢讲估值，导致大蓝筹的估值水平长期偏低，这也是为何郭主席曾经反复强调“蓝筹股具有罕见投资价值”的原因。

比较中美股市过去10年中ROE有5年在10%以上的公司估值水平，发现国内约有504家符合条件，其市盈率中位数16.33，低于美国符合该条件上市公司的18.92。说明A股中业绩相对好的公司的估值水平比美国类似公司仍要低。

目前A股的整体市盈率中位数大约为32倍，因此，绩优股的估

值水平只有全市场整体中位数的一半，也是属于偏低的，未来应该会有提升空间。

第二，尽管大白马的地位（如行业龙头企业）确定性较高，但行业的分化和集中可能会超预期，这使得这些行业内的头部企业有可能获得超预期的市场份额和收益。回顾历史，不管是美国还是中国，投资者对白马股未来发展情况的预测总是偏保守的，这是因为未来的各种风险始终是存在的，对合理的估值需要打折。

但事实上，国内不少行业龙头企业过去20年甚至10年都有几十倍乃至百倍的涨幅，其盈利增速远远超过行业整体增速，主要原因还是在于赢家通吃带来的几何级数增长。而一般的投资者很难给予这种现象合理的估值。

第三，随着去年以来资本市场开放度的提高，海外机构投资者进入A股市场的比例在快速提高，加上国内的社保、年金、保险等长线资金的权益投资规模不断扩大，机构投资者也会加大绩优股的配置比例。因为这些资本都喜欢配置有充足现金流、能够带来稳定分红收益的头部公司。

如今，恰逢资本市场迎来注册制改革，市场规范度提高，优胜劣汰机制逐步建立，也有利于估值体系的趋向合理，低估值大市值公司更能获得确定性溢价。[图](#)（作者系中泰证券首席经济学家，文章来源：新浪财经）



投资关注这三类公司

创新分两类，一类是颠覆式创新，一类是改进式创新，改进式创新大部分来自大公司，颠覆式创新来自于新型科技公司。

文 / 许小年

存量市场上，在增量已经消失的情况下，企业的经营越来越困难，所以企业都在积极探索新的经营模式，这种探索，使我感到中国经济的未来是有希望的，由此联想到我们做投资，不妨把关注点从宏观政策转移到微观上，转移到企业的创新上，这其中，尤其是一级市场，有非常多的投资机会。

二级市场由于它的惯性、路径依赖，还是传统的投资方法，或许在短期能够获得更高回报，而在一级市场上，我觉得投资者应该意识到，关键性的转变已经开始了。在一级市场上投资，不能再像过去那样追概念和“风口”，要立足企业核心竞争力，深入研究企业的价值创造能力，超额回报是完全有可能的。

很多企业感受到了冬天的寒意，危机促使它们开始探索新的方向和

新的商业模式。所以冬天不是坏事。穷则思变，这正是创新的动力，这正是新企业涌现出来的大好季节。对于企业来说这个冬天长一点不是坏事，冬天越长，探索和寻求改变的企业越多。

我分享一下这几年在微观层面上看到的一些动向，不敢说是趋势，因为这些企业还是少数，但是我认为这些少数企业代表未来的方向。

有完整研发体系的大公司

近几年，我一直关注有技术、有产品的大公司，这些大公司已经不再按照传统思路经营，而是在研发和创新上投入，把自己的重点从过去的市场规模、生产能力扩张，转向研发、创新，投资这些大公司，无论是一级市场，还是二级市场，长期来看都可以获得超额回报。

后工业化阶段，当投资驱动模式结束，企业靠规模扩张，靠产能扩张循环发展的阶段已经结束时，中国的这些成熟公司未来会怎样？我们应该投资哪一些公司？我在非常仔细地观察，谁可以成为中国的丰田、中国的三星，如果找准了，应该是可以获得超额回报的。我们在各个行业都能够看到，行业集中度在迅速提高，强者更强。我看好大公司不仅是因为它们是行业重组的受益者，更重要的是，只有这些大公司才具备持续研发投入能力。当能力和意愿同时具备，并且主动朝这个方向努力，这些大公司我是非常看好的。

比如华为，美国制裁华为，业务肯定受影响，但华为会因此倒下吗？肯定不会。不仅仅因为华为规模大，而且因为华为已经建立了一套非常有效的研发体系。华为在

5G 技术上领先不是偶然的，背后是几十年如一日的研发投入。现在越来越多的公司在向华为学习，特别是一些大型公司。有一些公司已经建立起自己的研发体系雏形，像这样的公司你没有理由对它的未来发展感到悲观。

不可否认，对大公司而言，推出颠覆式创新的可能性极低。但是世界上创新分两类，一类是颠覆式创新，一类是改进式创新，改进式创新大部分来自大公司，颠覆式创新来自于新型科技公司。这两类创新都对企业效率的提高有着巨大作用。所以这两类创新我们都要关注，不必每天看下一个苹果在什么地方，下一个谷歌在什么地方。你也要看到丰田、三星这样的公司，它没有惊天动地的新产品和新技术推到市场上，但是通过持续改进，常年的积累，到今天依然竞争力非常强，拥有畅销世界的产品。中国的丰田、三星在什么地方？这是值得我们投资者关注的。

应用技术强的中小型 / 初创公司

另外一类我关注的公司，它们的规模并不太大，属于中小型，甚至是初创公司，但是它们技术领先，并且非常重要的一点是，可以把技术及时转化成产品。市场上做投资，不仅仅看技术，还要看产品转化能力，看能不能把技术及时转化成产品，获得商业上的收益。这一方面我们国内已经有一些新星冒出来了。比如大疆，它不仅技术领先，它的创始人也有着非常敏锐的商业眼光，

可以把无人机技术转化成商品在市场上销售。海康威视也是技术背景出身的人创立的，它们的技术产品，特别是安防产品很好。这些技术领先、产品转化能力强的研发型公司，也值得我们去关注。

大型公司强调研发体系的建立，中小型企业强调研发到产品的转换能力。什么是研发体系？研发体系就是基础研究、应用技术和产品开发，三者兼备，紧密衔接。当然这样的完整体系，只有大型公司才能够建立起来。而中小型企业公司和初创公司则强调应用技术到产品的转变。

管理模式有创新突破的传统公司

除了研发和创新型企业，还有一类公司非常有意思，它们在持续进行中国企业非常擅长的管理模式创新。比如海底捞。最近海底捞上市了，这样一个卖火锅的企业，现在的市值已经达到了千亿。卖火锅可以卖出千亿来，火锅可以做成独角兽，原因在什么地方？原因就是它有着独特的创新。

海底捞的创新是什么？看上去是人力资源，其实不是，其实是管理体系。“店长师徒制”是海底捞成功关键。看到海底捞我眼前一亮，这是传统企业获得成功非常好案例。上市的时候我对海底捞高管讲，我非常认可你们这样的公司，但是我只有一个抱怨，就是股票卖得太贵了，上市的时候市盈率 60 倍，这个我不买，一个卖火锅的公司市盈率怎么可以 60 倍？腾讯市盈率是

30 多倍，阿里市盈率是 40 倍，卖火锅的市盈率居然比科技公司还高，你这个估值怎么估的？我不买的结果是什么，这两天市盈率到了 80 倍。我必须承认我低估了它，错失了很好投资机会。

像海底捞这样的公司，它非常独特，它解决了连锁餐饮业最大的难题，就是扩张。做一两家火锅店很火，这个一点不意外，但是当你能够在上市的时候拥有 200 家店，开店速度几乎是以翻番的速度往上涨，就不容易。店址、店长怎么选择？经过 20 多年积累摸索，海底捞总结出一套行之有效的自己培养店长的方法。用师徒制方法，店长可以带徒弟，徒弟学成之后可以出去自己开店，徒弟开的店的收益店长可以分享，这是它非常独特的地方。这样就解决了合格店长缺乏的问题，同时还避免了师徒制的一大弊端，“教会徒弟饿死师傅”，所以师傅总是留一手。海底捞一开始也面临这样的弊端，后来通过把徒弟店的收益提成给店长的方法，让店长无保留地教徒弟。不仅仅无保留，还跟徒弟一块挑选新店址。用这样的方法，火锅店一个接着一个开了起来。

海底捞让我觉得，这才是“病毒式增长”。我们经常讲互联网生态病毒式增长，其实在传统行业照样有，而且它的增长速度比互联网公司增长还快。因为师傅和徒弟都是打了鸡血一样往前冲，使得扩张并没有带来经营效益下降。这是一个非常好的创新。[图](#)

（作者系中国著名经济学家，文章来源：新浪财经）

谁在等黄光裕出狱

无论是国美电器还是黄光裕的家人，都在等待这个创始人归来。荒诞的是，等待他的不仅仅只有至亲故交，还有资本市场的游资。

文 / 谢芸子

4月1日，愚人节，一则似是而非的消息掀起轩然大波。

当日下午2时，《21世纪经济报道》报道，国美零售投资关系总监李虹透露“黄光裕将于明年即2020年出狱回归”的消息。文章中称，国美零售的转型方向由黄光裕亲自确定，并会定期以书信的方式和高管沟通，李虹表示：“我们一直向他汇报战略转型的进展，他回归后可能会进度更快。”

但剧情随即出现反转。在《新京报》的采访中，李虹对该消息做出否认，“现在正在沟通，黄光裕正常刑期到2021年2月16日，没有变化”。

4月1日晚间，就“黄光裕先生明年出狱回归”的相关报道，国美零售控股股份有限公司发布澄清说明。

公告称：“国美零售控股有限公司、连同其附属公司董事会注意到近日的媒体文章报道了本公司控股股东黄光裕先生的新闻。有关报道在互联网上广泛传播并引起市场猜测及关注。

本公司谨此澄清，从未自任何渠道收到有关黄光裕先生出狱的任何通知。有关黄光裕先生获释的任何资料仅应以有关司法机构或本公司作出的正式公告为依据。

目前，本集团正按照其‘家·生活’战略稳步发展。本公司仅次感谢本公司股东及投资者对本公司的关注。”

此外，该公告还不提醒投资者，买卖该公司证券时，请务必审慎行事。

每隔一段时间，黄光裕——这位2008年11月身陷囹圄的国美电器创始人、前中国首富，都会相传即将出狱。不过，即便黄光裕不能在明年出狱，他离刑满的日子也不远了。根据黄的刑期和减刑记录，他将在2021年被释放。

无论是国美电器还是黄光裕的家人，都在等待这个创始人归来。荒诞的是，等待他的不仅仅只有

至亲故交，还有资本市场的游资。4月1日傍晚，国美零售在香港股价上涨5.48%，国美通讯、中关村曾直线涨停。

“出狱利好”

这不是黄光裕的第一次出狱传闻。

《中国企业家》记者梳理发现，早在2014年底，业内就流传“黄光裕或将保外就医”的消息，虽然该消息很快被证明为假消息，但依然引发了国美零售等一众相关股票的价格上涨，而在半年后的2015年5月，黄光裕提前出狱的消息再度甚嚣尘上，该消息一度促使国美电器股价一日涨幅达到17.35%。

2018年5月15日，黄光裕效应再度引发“骚动”。当日晚间，国美电器拟通过要约收购的方式、增持中关村公司股份，而国美本就是中关村的大股东。毫无意外，本次要约收购使得“黄光裕概念”再度联动，而这些都曾被外界称之为“黄光裕为投入战斗准备的子弹”。

公开资料显示，黄光裕现年50岁。2008年，黄光裕因涉经济犯罪案被刑拘，2010年，黄光裕因贿赂和内幕交易被判14年监禁，而后在北京市第二监狱服刑。众多媒体报道，因表现良好，黄光裕多次减刑，应执行刑期也调整至2021年2月16日，但如果加上刑期过半可申请假释，以及年满50岁可申请保外就医，黄光裕很有可能会提前出狱——这也是媒体多次传出黄光裕复出消息的原因所在。

尽管身处狱中，也无碍黄光裕掌控国美的一举一动。

早前国美内部人士曾透露，作为知名上市公司的大股东，黄光裕与外界的沟通有着特殊的“绿色通道”，可以通过监狱文书转递的方式获悉、处理公司事务，而其妻子杜鹃则被认为是最主要的对外联络人和策略执行者。

但毕竟墙内墙外是两个世界，某业内人士曾对《中国企业家》记者直言：“国美已经落后于时代。”

起伏十年

为什么一则黄光裕出狱的消息，就可以搅动资本市场？

这位白手起家的潮汕人，曾带头颠覆了整个家电零售业的模式，他有“价格屠夫”之称，又被叫做“中国的华尔街之狼”。

至今，“铁娘子”董明珠对十几年前和国美电器的正面交锋，仍记忆犹新。“黄光裕用低价冲击市场，要把我们渠道里的中小经销商全部消灭。那时，我们的人很紧张，不能得罪他，大连锁，好厉害！”

董明珠所言不虚，作为中国起步最早的家电零售巨头，在2004年至2008年，黄光裕曾三度夺得胡润百富内地首富，仅2008年一年，国美的销售额就达到了1200亿。但正是这一年，黄光裕和国美都迎来了命运的转折。

在黄光裕入狱之后，其夫人杜鹃受任于败军之际，奉命于危难之间。2010年，杜鹃与时任国美董事局主席陈晓，就国美实际控制权展开了激烈争夺。而后，陈晓节节败退，大中电器创始人张大中接任国美电器董事长兼非执行董事，杜鹃代黄光裕行使大股东权利，杜鹃曾用着异常坚定的口吻对黄光裕说：“等你出狱后，我一定给你一个更好的国美。”

2012年，国美巨额亏损8亿。同年，杜鹃首次提出了“创造冬天里的春天”的口号，杜鹃将黄光裕的狼性发挥的淋漓尽致，一年后，国美扭亏为盈。

怎么样才能实现更好的国美？最核心的还是顺应时代潮流的发展。

2016年，国美终于决定向电商靠拢，但在此后，盈利又再度出现了亏损。2019年3月29日，国美发布最新财报，称国美2018年该销售收入约643.56亿元，同比下降10.09%，2018年亏损约为48.87亿元，而在2017财年，国美亏损4.5亿。

再反观老对手苏宁，2018年，苏宁营收达到了2453亿元，而国美不到其三分之一。

对于亏损，国美的公开解释为受“宏观经济因素”与“大额商誉减值”的影响，此外在更多公开场合，

国美都把亏损的原因归结到线上业务。在更多业内人士看来，国美零售的电商平台发展似乎到达了一个瓶颈，与其它电商巨头的差距很有可能越来越大。

那么黄光裕复出之后，是否能够挽救于国美于危难？这似乎也是市场对于其出狱的最大期待和想象。

国美会变得更好吗

更多人对国美的未来持不确定的态度，原因在于，国美目前任何重大决策都必须经过黄光裕同意才能执行，既然如此，出狱和不出狱有多大区别？

“国美已经失去了在新零售时代崛起的最佳窗口期”，家电行业资深观察人士刘步尘告诉《中国企业家》，“国美缺少在电商及新零售层面做出实质性布局，想东山再起，变得非常困难”。

实际上，自2016年起，国美零售就开始了艰难的战略转型。早前，国美零售总裁王俊洲亦曾对《时代周报》表示：“国美经历了亏损，但也找到了适合自己的发展之路”。

而王俊洲的“发展之路”或指国美的“重新定义新零售”。《中国企业家》梳理发现，2016年12月底，在国美的30周年庆典上，该战略首次浮出水面，而后的2017年，国美发布“家·生活”战略，终于从单一的家电经营，向提供“家庭生活的整体解决方案”转型。

2018年，国美再次提出“新业务、新市场、新技术”的“三新”举措，希望用“数据中台”打通线上线下前端业务。另一方面，国美也在加快渠道下沉的脚步，布局三、四线城市，据王俊洲介绍，截至2018年6月30日，国美门店总数为1867家。

然而，作为国美电器的老对手，苏宁易购的自营门店数在去年末已达8881家。如果把两者的竞争看作对弈，棋下到这里，国美电器应该是落后了很多。

但是在黄光裕出狱之后，棋局是否又会有新的变化？这也是大家的另一个期待，一个逆势翻盘的故事总能引人入胜，毕竟故事的主角是黄光裕。然而，在消费升级与移动互联网的大时代下，等待他与国美的，都将是一个不确定的未来。■

（文章来源：《中国企业家》）



All in 贝壳

不管左晖是否愿意公开，贝壳的资本故事早已鸣锣开讲。

文 / 李艳艳

在大链家的话语体系里，“All in”的使用频率越来越高。对于一家成立了十几年的公司来说，这可不多见。

这个被贾跃亭带火了的词，大概跟德扑里的“梭哈”一个意思。All in 是贝壳 2018 年延续至今的主旋律。一般的理解都是，要全力以赴，不留退路的推进贝壳。

其实，若用 chinenglish 来翻译，All in 还可以被解释为“全进来”，对于贝壳来说，这样去理解倒也不无恰当。一个已经非常清晰的方向是——

链家归于贝壳，投资人也归于贝壳，未来上市的荣耀还将归于贝壳。

对了，就连微信支付十二宫格的最后一格，最近也给了贝壳。

贝壳“镜像”链家

3月20日，北京链家房地产经纪公司发生了注册资本、投资人和管理层变化。包括腾讯、百度、高瓴、万科在内的 22 家投资人从链家撤出投资。

撤出后，投资方由 37 个变为 15 个。

同日，公司注册资本由 2054.02 万元变更至 1355.82 万元，注册资本减少 33.99%。企业类型由有限责任公司（外商投资企业与内资合资）变更为有限责任公司（自然人投资或控股）。

除此之外，万科祥裕董事长刘肖、融创中国董事会主席孙宏斌、华兴资本创始人包凡、新希望地产总裁张明贵 4 人，退出链家董事会。

3月25日，贝壳方面回应《中国企业家》称，本次减资目的在于企业发展所需，原投资方在链家的股份，将通过协议镜像平移到贝壳找房。某接近链家投资方面的人士对《中国企业家》称，镜像就是和之前投资双方签订的协议一样，权益平移过去，都不变化。“你（可以）理解成（投资人）从链家的全部权益平移到贝壳了。”

华兴资本人士向记者确认，“我们还是链家/贝壳的股东，包凡还是链家/贝壳的董事，没有变化。”该人士特别指出，这里的链家指的是“链家整体”。

“背后都是左晖，这并不奇怪。”一名中航证

券分析师对《中国企业家》称，贝壳正在谋求 VIE 架构下的海外上市。“（左晖）应该在下一盘大棋。”

“链家的主要资源都转移到了贝壳，这对之前投资链家的股东肯定不利。”上述人士认为，这就是将链家股东镜像平移到贝壳的原因。

一个迹象表明，早在贝壳成立之时，相关镜像平移计划，就已经谈妥了。2018 年秋天，记者问孙宏斌，贝壳的成立会否侵害链家股东的利益？孙宏斌回答，贝壳就是链家，链家就是贝壳，是一回事。

运营贝壳找房的主体公司为天津小屋信息科技有限公司，2018 年 12 月，天津小屋更新了两条股权出质信息显示，公司股份全额出质给金贝（天津）技术有限公司，而金贝天津是贝壳投资（香港）有限公司的全资子公司。

多位证券机构人士对《中国企业家》表示，左晖将旗下公司转移和股权出质，意在通过 VIE 架构设计，将贝壳及链家的线上线下业务打包，直至海外上市。

链家“in”贝壳

贝壳找房于 2018 年 4 月正式上线，涵盖二手房、新房、租房、装修等众多类目。2018 年 5 月，左晖曾计划，未来一年要将贝壳找房经纪人的数量扩展至链家的十倍。截至 2019 年 3 月 1 日，贝壳找房已成功进驻全国 97 个城市和地区，连接 1.95 万家门店和近 17 万经纪人，入驻平台的新经纪品牌超过 126 个。

当贝壳找房从 0 开始时，链家已成为中国房地产存量市场领头羊，有公开数据称，2015 年其税后纯利 8.09 亿元，2016 年估值高达 416 亿元。

但在当时，就股权关系而言，贝壳和链家并不存在替代关系。天津小屋科技与链家房地产经纪公司只是拥有共同的实际控制人。

2018 年中，情况开始变化。链家经纪旗下多家公司更名为贝壳相关公司。比如，天津链家兴业房地产经纪有限公司改名贝壳找房科技有限公司，

链家信息技术有限公司腾挪成贝壳技术有限公司。贝壳技术有限公司成立于 2017 年 6 月份。天眼查显示，截至目前，公司 100% 控股的公司达 74 个。

2018 年 8 月，链家（天津）企业管理有限公司成立。据天眼查，企业属性是“有限责任公司（台港澳合资）”，注册资本 5050.51 万元，股东是贝壳（天津）投资有限公司和香港源喜有限公司，而贝壳（天津）投资有限公司投资方是香港享住国际有限公司。

通过股权穿透，链家天津的实际受益人已经是香港公司。

此后的两个月，链家天津收购了北京链家旗下超过 50 家公司，并先后设立了 79 家城市级贝壳房地产经纪公司。此时的股权架构显示，香港公司作为主体，通过贝壳天津公司，控制全国区域公司，链家大部分资产装进了贝壳找房中。

据天眼查，截至 2019 年 3 月 26 日，作为原计划的上市主体，北京链家旗下仅剩 6 家公司。其中，4 家处于“注销”状态。另外两家分别处于“存续”、“开业”状态。

在大链家体系中，链家的角色价值正被弱化。今年 1 月 11 日，左晖在北京召开内部战略会，宣布操刀对自己旗下的三大品牌进行手术：贝壳、德佑、链家管理团队合并，不再划分南北贝壳和德佑的后台，三条职能线合并。这一举措为外界概述为“三线合一”。

当时，有贝壳方面人士对《中国企业家》解释称，从微观来说，在进行城市领域下沉时，三条线的紧密结合能够提升效率，把之前的短板补上。从宏观来说，两个品牌独立，证明还有两个人（团队），说明在上层设计上独立运营依然会保持，坚持各自优势，纵向发展。

左晖的这一改革在公司内部引起了震动。“发生这么大事，我们自己都乱得很。”贝壳中部城市公司某中层员工感慨称。

一种普遍的观点认为，贝壳将拆分不久的三条业务线再次合并，意在集中力量，加速贝壳找房的全国化扩张。毕竟，三条业务线庞大的运营及沟通

成本让贝壳罹患“大公司病”，并承受了巨大资金压力。

至于链家，将完全变成贝壳下面的一个直营品牌。这也符合左晖的战略规划：贝壳找房与链家是京东平台和京东自营的关系。

当然，即便在整合之前，贝壳与链家、链家与其他中介之间的防火墙问题，成为诸多中介机构入驻贝壳前、以及与贝壳谈判期间的主要顾虑。

“原来加盟贝壳看重的是独立平台，现在后台都是一套体系，那是不是意味着，你在自己内部就会倾向于扶持链家。或者，贝壳到底给我什么样的定位。是不是既做裁判员又做运动员呢？”某接近链家高层方面的人士对于此次整合表示担忧。

第十二名，贝壳

伴随着老投资人镜像平移的是，贝壳正在进行新的融资。

贝壳方面表示，贝壳找房接棒链家，启动 D 轮融资。本轮融资由战略投资方腾讯领投 8 亿美元。截至目前，D 轮融资正在进行中。

腾讯是大链家系的老朋友，2016 年便参与了链家 B 轮融资，2017 年 4 月又以战略投资者身份继续加码。此外，腾讯也参与了链家旗下自如的独立融资。

“涉及投资的事都是左晖亲自谈，所有股东只能跟他交流，他来拍板儿。”接近贝壳人士告诉《中国企业家》，“第一，新一轮投资进来后，左晖要把整体的股东和投资结构理清楚。股东太多，需要沟通的肯定不少。第二，要把财务搞清楚，财务数据是否能达到上市公司标准。不管在哪个地方上市都有要求，比如三年之内连续增长多少，净利润如何。”

这是一个非常有意思的现象，因为随着自如、贝壳的相继成立，左晖曾明确表示，自己的定位更接近于投资人。但是无论是链家还是镜像平移后的贝壳，豪华股东团队里，无论是投资机构还是产业

资本，大多数都是冲着左晖来的。

据媒体报道，当年两会期间，马化腾拜访了左晖，被链家“没被线上改造，却从线下反攻线上”的故事迷住了，回去后立刻决定要投资链家。

此次腾讯领投无疑是个好消息。贝壳方面称，贝壳找房 D 轮融资将重点用于产业互联网领域的技术研发、产品应用创新以及优秀人才招聘培养等，进而驱动用户体验和行业效率提升。未来，腾讯将向贝壳找房提供多种优质流量资源。

早前，贝壳找房已经正式入驻微信钱包十二宫格，占了最后一个位置。自 2 月 28 日起，部分微信用户已可通过微信客户端的“我 - 支付 - 第三方服务”中的“贝壳找房”，直接访问“贝壳找房”官方小程序并体验相关服务。

另一接近贝壳人士告诉《中国企业家》，这轮融资还未最终确认。如若顺利，贝壳最快明年上市。“但能否上市成功还不好说，最关键的还是贝壳的财务数据。”

让“地产属性”的中介链家后退，让“轻资产互联网公司”贝壳谋取上市，左晖和现任贝壳找房 CEO、链家网 CEO 彭永东已经下了 All in 的决心。据公开资料，链家已经调集了链家近三分之二的重人力进驻贝壳；在产品技术上，贝壳也已经投入一千多人。彭永东分析，未来，贝壳线上和线下会各有一万人待命。

2018 年的 11 月 20 日，贝壳大中华南区 COO 张海明曾公开表示，如果未来链家和贝壳谁要上市，那么肯定是贝壳上市。但他也强调称，“不是迫于要去拿钱所以做这个平台”，并表示，没有上市时间表。除此之外，贝壳方面从未对外释放上市相关信息。

留给左晖的时间并不多了，链家 2016 年进行 B 轮融资时承诺，若公司未能在 B 轮交割日后 5 周年完成 IPO，投资人有权在该情形发生后的任何时间要求回购。回购价格为基本投资价格 + 每年 8%（单利）的回报。^[6]

（文章来源：《中国企业家》）

这届互联网巨头亏损榜

财报显示，美团点评、拼多多、优信、猫眼、蔚来汽车等公司都呈现了不同程度的亏损，而亏损金额动辄高达数十乃至百亿人民币，令人咋舌。

文 / PEdaily2012

2018 年，中国第二代互联网巨头掀起 IPO 潮，美团点评、小米、猎聘、同程艺龙、映客等浩浩荡荡赴港上市；爱奇艺、拼多多、哔哩哔哩、虎牙、优信等远赴美国敲钟，即便身背质疑也不掩头上光环，上演了近年来罕见的一幕。

喧嚣褪去，甘苦自知。自 3 月开始，这一波初登资本市场的互联网巨头们纷纷发布财报。投资界梳理发现，美团点评、拼多多、优信、猫眼、蔚来汽车等公司都呈现了不同程度的亏损，而亏损金额动辄高达数十乃至百亿人民币，令人咋舌。

亏损，已经成为这届互联网上市公司躲不开的“劫”。

美团点评

公司名称	上市日期	市值	亏损金额	亏损主要原因
美团	2018.9.20	3048亿港元	110亿元	经营费用率高 出行业务拖累

美团点评 2018 年的收入从 339 亿上升到 652 亿，增加了 313 亿；但同时开支从 384 亿上升到 789 亿，增加了 405 亿。

美团点评的亏损从 2017 年的 189 亿大幅上升至 1154 亿。看上去很惊人，不过这主要是上市导致的优先股公允价值变现计入了 1046 亿，并非实际亏损。

事实上，美团点评全年经营亏损 110 亿，同比上升了约 190%，多亏了 70 亿。经调整后亏损净额 85 亿，同比多亏了 57 亿。美团称，亏损增加主要是网约车司机成本增加和摩拜单车折旧、减值损失等原因。

去年 4 月，美团点评以 27 亿美元收购了摩拜，这笔收购推动美团点评的用户从 3 亿增长到 4 亿（摩拜拥有 4000-5000 万活跃用户），美团点评将这些用户引流到美团 App。但是收购摩拜也给美团点评带来了高达 128 亿的商誉隐患。

可是，经营费用率持续高于毛利率，则是导致美团点评亏损的核心原因。2018 年外卖业务毛利率为

13.8%，长期预计为 21.3%，2018 年营业费用率为 -44.1%，长期预计为 -28.4%，到店、酒旅业务产生利润在持续补贴外卖业务。

不可忽略的还有，美团总交易额增速放缓。第四季度美团 GTV（交易额）为 1380 亿，同比增速 32.5%，上一季度增速为 40%，上半年增速则是 56%。

美团表示，接下来会谨慎投入新业务，试图缩减亏损。

爱奇艺

公司名称	上市日期	市值	亏损金额	亏损主要原因
爱奇艺	2018.3.29	196亿美元	12亿美元	内容生态投资

对于在线视频网站来说，盈利依旧是难题，亏损是常态。

爱奇艺全年财报中，2018 年运营亏损 83 亿元人民币（约合 12 亿美元），营业亏损率 33%，2017 年营业亏损 40 亿元，营业亏损率 24%。亏损规模同比有所扩大。

爱奇艺给出的亏损解释为，大幅增加了在内容生态领域的投资：第四季度研发费用支出 6.075 亿元，同比增长 67%，全年研发投入总计 20 亿元，较 2017 年增长 57%。

与之相对应的，爱奇艺的内容版权资产与自制内容资产在增长。财报显示，2018 年自制内容资产达到 37.36 亿元，在内容资产中占比达到 32.4%，而 2017 年该比例为 22.5%。爱奇艺自制内容资产快速增长，2018 年同比增幅高达 139%，增速明显高于版权内容。

将内容资产的年度增幅与内容成本增幅进行对比可以发现，两者增幅接近，这表明爱奇艺在内容上的巨大投入或将直接体现在了内容的产出上，转化为了自制内容资产和购买的内容版权资产。

实际上，不止是爱奇艺，国内几乎所有的视频网站均处于亏损状态。这主要源于国内视频网站最早只能依靠广告收入维持运营——盈利模式单一，入不敷出。

其他数据方面，值得注意的是，爱奇艺2018财年总营收达到250亿元人民币（约36亿美元），同比增长52%；其中第四季度营收为70亿元人民币（约合10亿美元），同比增长55%。2018年净增订阅会员3660万，达到8740万，规模同比增长72%，创造了全球流媒体行业会员年度增长净值的新纪录。2018年爱奇艺全年会员收入106亿，中国视频行业付费会员收入首次突破百亿大关，超过预期。

蔚来汽车

公司名称	上市日期	市值	亏损金额	亏损主要原因
蔚来汽车	2018.9.12	58.59亿美元	96.39亿元	生产研发、车补减少市场挤压

自2016年之后的三年，蔚来汽车亏损已经成为常态。

在蔚来汽车发布的2018年度财报中显示，2018年年度总收入为人民币49.512亿元，汽车销售总额为48.525亿元；年度经营性亏损为人民币95.956亿元，同比增长93.7%，年度净亏损人民币96.390亿元，同比增长92.0%。

亏损额远高于营业收入，蔚来资金支出已经陷入了瓶颈期。曾谋划2年的上海自建工厂计划也不得不终止，继续依靠江淮汽车为其代工。

2018年第四季度成绩虽然表现良好：该季度总营收为34.356亿元，环比增长133.8%；毛利率为0.4%，上一财季为-7.9%；同时该季度蔚来汽车ES8产量8069辆，相比于第三季度4206辆增长91.8%。交付7980辆。但随着生产、交付规模的进一步扩大，蔚来将要面临的资金压力也越来越大。

2018年，蔚来汽车总研发费用为39.979亿元，同比增长53.6%。其中第四季度研发费用为15.152亿元，同比增长83.8%。财报称，第四季度研发费用的增长主要归因于产品和软件开发相关团队员工人数的增加，以及与ES6相关的设计和开发费用的增加。

其实，随着2019年新能源汽车补贴减少，造成消费者持续观望，市场销量一度下滑。另一边，蔚来

也不断受到行业对手的挤压。

造车巨头特斯拉直接在上海低价掠夺市场，四次下调中国市场车型价格；而沃尔沃与吉利合资的高端电动也开启最低30万的大福利，同时奥迪、宝马、奔驰、捷豹、路虎推出了电动车型，巨头造车势力互相较劲。

就在今年1月份，蔚来已经宣布拟以3.5%-4%的票息发行6.5亿美元可转换债券，靠继续融资来“自我造血”。

拼多多

公司名称	上市日期	市值	亏损金额	亏损主要原因
拼多多	2018.7.26	282.2亿美元	39.583亿元	股权激励、补贴、广告营销、研发费用

2018年全年处于高光时刻的拼多多，迎来了一次成绩大检验。

3月13日，拼多多发布了2018财年第四季度财报及全年财报。营收方面，虽然在阿里和京东的营收增速双双下滑的当下，2018年全年拼多多实现营收131.20亿元，较2017年同期同比增长652%。但2018年全年，非美国通用会计准则下，平台经营亏损为39.583亿元。

拼多多方面给出的解释是，这笔亏损包含了“三周年庆”“双十一”等连续大促的Q4季度，亏损额为26.409亿元。此外，拼多多还在IPO时一次性计算了员工股权激励，该笔所产生的亏损费用为107.9亿元。

但有业内人士分析，巨额亏损与加速扩张进行补贴、推广营销费用增幅有很大的关系。病毒式广告营销虽然引起不少反感，但也正是基于用户的拉新与裂变，才让成立几年的拼多多迅速挤入了上位圈。

自成立以来，山寨和打假的标签就一直如影随形。为此拼多多在Q4季度投入了研发费用至5.252亿元，全年的研发费用为11.16亿，利用大数据风控系统与人工巡检，下架涉嫌违规商品、关停违规店铺，拦截链接。

拼多多最新一季的营销成本同比增长约700%，而收入同比增速是379%，获客成本明显越来越高。虽然走农村包围城市的路线，避开了京东、淘宝的锋芒，但各个平台已经开始下沉争夺地盘。在拼购业务上，淘宝的平价版淘宝、京东拼购、苏宁拼购等等多

方对手夹击，野蛮增长的拼多多，未来仍是道阻且长。

优信

公司名称	上市日期	市值	亏损金额	亏损主要原因
优信	2018.6.27	11.32亿美元	15.38亿元	尚未证明商业模式能否跑通

近日，“二手车电商第一股”优信也发布财报：2018年全年，优信总收入33.15亿元，同比增长69.9%；净亏损15.38亿元，同比收窄44.01%。

从数据来看，虽然优信二手车2018年财年亏损同比收窄，但其依然没有彻底摆脱亏损这一困境。且需要注意的是，优信二手车自2011年成立以来，还始终处于亏损状态中。

对于这种亏损状态，优信曾在招股书上提到：“还没有盈利，运营现金流仍然是负数，未来一段时间可能还会保持这样的状态。”

事实上，在优信常年亏损的背后，隐约透露出当下所面临的难题——尚未证明其商业模式能否跑通、盈利模式是否合理。这也是二手车电商赛道多数公司的通病。

优信收入由三大部分组成。第一块业务(2C)为用户汽车买卖交易提供平台，第二块业务是针对用户买车提供贷款。第三块业务(2B)，为汽车厂商或者渠道商提供促成交易。根据最新财报来看，这三个板块2018年全年带来的营收依次分别为6.45亿、17.74亿、6.07亿，同比增长为180%、88%、17%。

一直以来，优信二手车是以“卖车”为主业的平台自居，其2B业务被外界视为优信的高毛利业务，其佣金比例约为2C业务的三倍，但如今从增长情况看，优信的2B业务交易量和收入贡献还是连续下滑的状况。

值得注意的是，用户贷款却成为最大收入来源，占总收入53%。另一方面，优信二手车营收增速是否会进一步下滑也将成为笼罩其头顶上的另一团迷雾。

据财报，其2018年度营业收入同比增速为74.59%，这个增速绝对值看起来并不低，但是相比前些年则稍显逊色，毕竟优信在2017年的营收增速还高达136.67%。

猫眼

公司名称	上市日期	市值	亏损金额	亏损主要原因
猫眼娱乐	2019.2.04	198亿美元	1.44亿元 (2018年前3季度)	依赖外部入口、票补烧钱

大年三十，猫眼上市。2018年前三个季度的财报在招股书中得以亮相，但成绩单并不好看。

招股书上显示，2015年至2017年，猫眼分别亏损12.98亿元、5.08亿元和0.76亿元。而去年前三季度，亏损额为1.44亿元。三年亏损已超20亿！

猫眼背靠四座大山——光线传媒、微影时代、腾讯、美团。招股书显示，截至去年9月30日，猫眼平均月活跃用户仅有680万来自自有应用程序，而腾讯、美团入口获客量分别为5560万和7220万。电影票务交易上，外部入口也远超过自身表现。作为“巨头的宠儿”，对外部入口依赖度高，随时都有用户流失的风险。

猫眼在票务市场的占有率虽然高达61.3%。但为了应对阿里系淘票票市场的竞争、巩固市场地位，不断烧钱进行票补，用于用户激励措施增加开支。这也是2018年亏损的主要原因。

不过，巨额资本推动的市场补贴提供的市场竞争力越来越有限，弹药不可能无限提供。

目前猫眼的收入构成中，在线票务服务收入占59.8%，但娱乐内容服务占比29.8%，娱乐电商、广告服务占比均为5.2%。猫眼已经在上游链电影宣传和发行上不断发力。

通过产业链协同以提高核心竞争力，才能在下半场竞争中步步为营。

结语

上市不是终点，IPO之后考验才刚刚开始。

过去10年，中国移动互联网迎来大爆发，诞生了一批叱咤风云的巨头。在那个草莽群起的年代，不少巨头们都陷入了“先做规模，再谈赚钱”的逻辑圈。然而如今，面对成本增加、流量争夺、市场竞争等各种问题的围攻，这些看不见的秘密终于在财报上体现了出来。

市值缩水，亏损增加，这一届互联网巨头很忙。



全球房价房租 Top10 城市： 前三香港新加坡上海已逆天

全球平均住宅总价最高的十大城市，前三均位于亚洲，而中国独占四席，分别是香港、上海、深圳、北京。其中，香港 828.4 万元，居全球之首；上海 585.2 万元，居全球第三；深圳和北京则分别以 456.2 万元、422.0 万元分别居第五和第九。

文 / 陈梦妤 林菁晶

一直以来，香港楼价之高已经为世界所知，连续九年稳坐全球“房价最难负担城市”榜榜首。在香港，很多人的终生梦想就是拥有一套住房，然而现实却只能选择蜗居在“鸽笼”里，工薪一

族不吃不喝 20 年可能连小户型都供不起。

而欧洲人民住得也不轻松，一些城市的房价的租金同时上涨，这让部分年轻人只能承受半张床位的租金——这也要 550 欧元。

那么，全球房价最贵的城市究竟还有哪些？租金上涨最快的城市又在哪里？对此，《每日经济新闻》记者根据 CBRE 世邦魏理仕最新发布的《2019 全球生活报告：城市指南》进行了梳理。

平均住宅总价最高前十

全球平均住宅总价最高的十大城市，前三均位于亚洲，而中国独占四席，分别是香港、上海、深圳、北京。其中，香港 828.4 万元，居全球之首；上海 585.2 万元，居全球第三；深圳和北京则分别以 456.2 万元、422.0 万元分别居第五和第九。

3 月 21 日，香港特别行政区行政长官林郑月娥在某论坛上表示，她对最近香港房价的上涨感到担忧。她说“现在的房价对香港人来说负担过重，是个大问题”。曾有 TVB 一明星来内地发展后感慨：“每一个男人都想给家人安稳的生活，这两年多真的多了实质收获！最重要是终于有钱买楼！在 TVB 做了 28 年，根本上完全储不到钱，但离开之后（北上）就马上可以买楼，实现了多年的梦想！”

香港的高房价“盛名”在外，上海、深圳、北京也“好不到哪里去”。这些城市几百万元的均价，是平均了许许多多 10 万元+的顶豪和偏远郊区的商品房所得。诸如上海，既有 27 万元/平方米的汤臣一品，亦有郊区几百万元一套别墅。

不过，不同程度的楼市降温政策，已经成为这 4 个城市的主旋律。明年的榜单，不指望他们掉出“最高”的行列，只寄望这些数字能更接地气些。

值得注意的是，欧洲在房价涨幅最高的十大城市中占据六席。其中，巴塞罗那、马德里和

都柏林的房价都曾在金融危机期间遭遇大幅下滑，并在此后的经济低迷期中经历艰难回升。而目前这几个市场均已进入复苏阶段并呈现显著增长趋势。相比之下，伦敦楼市在经历经济下行周期后迅速回暖，预计当前房价水平仍将持续。

住宅租金最高前十

纽约市的租金当之无愧地获得了冠军，有数据显示，近年来，曼哈顿的 Inwood、Washington Heights 的房租已经上涨了超过 35%，纽约居民收入的三分之二都贡献给了房子。同时，房地产市场不断下滑，政策之下让很多潜在购房者却步，转而租房，大量的需求导致纽约房租整体上涨，如今平均房租更是高达近两万元人民币。

此外，诸多欧洲城市正面临强劲租金增长态势，里斯本、马德里、都柏林以及巴塞罗那占据了全球十大租金涨幅最高城市中的四席。

值得注意的是，中东地区也有四个城市上榜，分别是阿联酋的阿布扎比和迪拜，以及沙特阿拉伯的吉达和利雅得。

以富到流油的迪拜为例，不少公寓的租金已经高于当地低收入者的全年工资，根据迪拜的租金指数显示，位于棕榈岛的公寓荣登榜首，仅一室一厅就需要每年支付 17.5 万元至 21.5 万元人民币的租金。

但相比之下，迪拜的房价却并不昂贵，据房地产咨询机构

Knight Frank 发布的一份新报告显示，迪拜房价自 2015 年见顶以来已经下跌约 25%。尤其是高端物业的下行压力越来越大，迪拜各地住宅物业的平均成交价格已接近低两百万迪拉姆（约合 370 万元人民币）的水平，公寓和别墅均价也已跌至每平方英尺 1100 迪拉姆（约合 2.2 万元人民币/平方米）。由此得出结论称，迪拜是过去两年全球楼市中表现最差的城市之一。

租金上涨最快前十

针对住宅租赁市场的研究结果表明，诸多欧洲城市正面临强劲租金增长态势，里斯本、马德里、都柏林以及巴塞罗那占据了全球十大租金涨幅最高城市中的四席。

其中，爱尔兰首都都柏林是为数不多的同时上榜租金价格最高及租金涨幅最快排行榜的欧洲城市之一。2018 年初曾有一份报告宣布，这一年爱尔兰房地产市场进入“租赁一代”。此外，在爱尔兰的天价房租下，很多年轻人甚至不得不与陌生人共享一张床，半个床位的月租费也高达 550 欧元。

世邦魏理仕英国住宅研究部主管 Jennet Siebrits 表示：“房租涨幅最高的十大市场中有六个是欧洲城市，主要原因在于这些地区均面临着需求旺盛与供给不足之间的供需矛盾。此外，强劲的就业增长和低空置率导致加拿大的温哥华、多伦多和蒙特利尔也都进入前十榜单。”^④

（文章来源：《每日经济新闻》）



新型工业化的三个新趋势

近年来，新型工业化出现了新趋势：产业范式出现新变化，更加强调依靠创新和技术进步推动产业水平提升和价值链升级；产业组织形态呈现新特点，平台经济成为新的产业组织形态，在一定程度上改变了企业内部的组织结构和企业之间的分工合作关系；绿色发展成为新型工业化的重要内容和新的战略任务，并将带来新一轮绿色革命。

文 / 赵昌文

推动新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化同步发展，加快建设现代化经济体系，是新时代我国经济实现更高质量、更有效率、更加公平、更可持续发展的重要任务。我们要站在新工业革命的历史坐标系上推进新型工业化，把握好产业范式转变、产业组织形态变化和绿色发展三个新趋势。

产业范式向创新发展转变

产业范式转变反映出技术变革驱动下产业及企业发展规律的变化。新型工业化的产业范式与传统工业

化相比发生了根本性变化。改革开放的40年是我国工业化快速推进的40年，也是产业范式发生巨大转变的40年。如果说传统工业化强调依托资源和生产要素禀赋，在充分发挥低成本劳动力和其他生产要素价格优势的基础上，利用全球产业分工逐渐从价值链低端向中高端升级的话，那么，新型工业化则更加强调依靠创新和技术进步推动产业链提升和价值链升级。其中，既包括从劳动密集型、低附加值的简单加工制造环节向设计、研发、供应链管理、营销、服务等高附加值环节延伸的价值链垂直升级方式，

也包括通过先进技术应用、价值链各增值环节重构、生产系统重组来提高产业链整体效率和竞争力的价值链平行跃升方式。

目前正在兴起的这场新工业革命，以新一代信息技术为核心，以新能源、新材料、生物技术等为代表的新兴技术群体性突破和协同应用为主体，以人、机器和资源间的智能互联以及制造业数字化、网络化、智能化为特征，为我们充分利用现代科学技术实现产业链提升、价值链升级提供了重大机遇。互联网、大数据、人工智能与制造业的融合越来越广泛深入，智能制造、

智能服务正在成为全球传统工业和制造业转型升级的主要方向。从过去几年的实践看，无论是离散制造还是流程制造，行业领先企业在推进智能制造和智能服务方面已经取得明显进步，生产的数字化、网络化和智能化在一定程度上减轻了企业招工难和劳动力成本快速上升导致的压力，并大幅提高了生产效率和竞争力。

新一代信息技术快速发展及广泛深入应用，对传统工业化模式提出了巨大挑战。智能制造和个性化定制将使许多行业规模经济优势变得不明显，发达国家原本在研发和设计等方面的竞争力将得到强化，一个国家越来越难以主要依靠自然资源和劳动力资源优势实现工业化并最终实现现代化。加之本地化、分散化生产方式可能得到迅速发展，对包括中国在内的发展中国家和追赶型经济体提出了新挑战。如何抓住机遇、应对挑战，是推进新型工业化必须面对的时代课题。从这个意义上讲，我们必须深入实施创新驱动发展战略，加快推动产业范式转变，实现经济发展质量变革、效率变革、动力变革。

平台经济成为新的产业组织形态

近年来，全球互联网领域一直呈快速发展态势，云计算、大数据、区块链、人工智能等技术逐步成熟并走向应用，正在与制造业和实体经济实现融合。一些国家或企业提出数字经济与制造业深度融合的新概念，如德国的“工业4.0”、美国通用电气公司等提出的工业互联网。德国“工业4.0”以智能装备、智能生产和智能工厂为核心，希望

解决其制造业信息化、数字化程度不高的问题，并由智能制造延伸至智能服务。美国通用电气公司等提出的工业互联网则倾向于凭借其强大的互联网和大数据技术优势，实现大数据分析和智能决策，提高现有产业的效率并带动新产业发展。无论哪一种概念或模式，背后都是产业组织形态向平台化方向转型。也就是说，平台经济已成为新的产业组织形态，无论生产领域还是消费领域都在进入平台革命时代。这构成了推进新型工业化的时代特征。在此背景下，一批国内外互联网科技企业如谷歌、脸谱、阿里巴巴、百度、腾讯、京东等，已快速成长为平台型企业；一些国外制造企业如ABB、博世、IBM、通用电气、罗罗等通过整合搭建制造与服务生态系统，演变成为平台商。

与传统工业化模式相比，平台经济更加强调整造与服务的融合，服务型制造成为新趋势。一方面，传统制造业企业内部的产品设计、技术研发、质量管理、测试认证、供应链管理、市场营销、物流服务等环节不断分离出去，通过专业化水平提升为制造业部门提供更加精准高效的支撑。另一方面，制造业企业通过创新优化生产组织形式、运营管理方式，不断增加服务要素在投入和产出中的比重，尤其是发展设计服务、网络化协同制造服务、信息增值服务，不断延伸和提升价值链。平台经济还在一定程度上改变了企业内部的组织结构和企业之间的分工合作关系。互联网在企业管理和生产组织领域的广泛渗透应用，减少了管理层次、压缩了职能部门，基于互联网的异地协同制造成为新模式。由此可见，新型工业化既是技术进步驱动下的生产力变

革，也是管理创新驱动下的生产关系变革。

我国提出推动制造业高质量发展，目的就是抓住新工业革命的机遇，全面促进工业化与信息化的融合互动、技术创新与商业模式创新的融合互动、制造业与现代服务业的融合互动，在推进新型工业化的过程中努力实现中国制造向中国创造转变、中国速度向中国质量转变、中国产品向中国品牌转变，最终完成中国制造业由大变强的战略任务。

绿色发展成为新的战略任务

新型工业化不仅仅是工业、制造业部门内部的事情，而是涉及生产要素、资源环境与生产方式的系统性、整体性变革。从世界工业化历史看，工业革命使经济规模前所未有地扩大，产业结构发生深刻变革，物质生活水平大幅提高。这无疑是巨大的成就。但是，历史上的每次工业革命都没有解决好绿色发展问题，“先污染，后治理”几乎成为工业化国家的宿命。即使在当代，许多后发国家在这个问题上仍然重复着工业化国家曾经犯过的错误。如果考虑代际影响，传统工业化驱动的高速增长实际上是以牺牲子孙后代的生存环境为代价的。今天，我们绝不能重走“先污染，后治理”的老路，必须将绿色发展作为新型工业化的核心内容之一。新型工业化不能只有技术进步和经济增长，还要有资源节约和环境友好。从这个意义上讲，新型工业化将带来新一轮绿色革命。^[6]（作者系国务院发展研究中心产业经济研究部部长，文章来源：《新民晚报》）



大数据时代，无处安放的个人隐私

随着互联网迈入产业互联的下半场，不仅是用户隐私安全需要保障，更需要构建一个关系到更大范围的大数据安全网络。

文 / 王州婷

大数据产业飞速增长的时代，数据的使用渗透到了生活的方方面面，它在提供数字化的便利的同时，却也让人们隐私无处安放。

人们普遍有过的体验是，前几分钟才在电商平台上搜索一个景点，后几分钟就收到关于景点门票、酒店和打车服务的相关短信，刚在淘宝、京东搜索过的物品也同样出现在拼多多的推荐中，而让人惶恐的是，参加了一次线下展博会，晚上回家打开微博和微信，信息流广告就全部变成了展博会上的产品。

2019年央视3·15晚会也介

绍了个人隐私信息通过手机APP泄露的案例。主持人现场使用一款名为“社保掌上通”的APP查询个人社保信息，一旁的网络安全专家通过抓取分析数据包发现，查询时，用户的信息已被发送至一家大数据公司的服务器。

当大数据遇上精准营销，如此的案例不胜枚举，然而，伴随着消费者画像越来越清晰地呈现在企业及商家面前的背后是，各种APP拉取关系链，过度获取个人信息，而获取用户信息的手段也层出不穷，用户隐私信息泄露事件也屡屡

发生。

大数据时代，互联网企业平台收集用户信息该如何衡量？数据的使用边界到底在哪里？谁来为消费者的隐私安全护航？

用户隐私泄露频发

在大数据精准营销中，用户信息是底层基础，也是核心要素，而大量用户数据的汇集，曾经碎片化的用户行为有了可解释的行为意义，由此也形成了一套可以对用户进行精准定位的完善营销“法则”。

不过，当用户数据成为企业及商家渴求的宝贵资源之时，平台用户信息获取及用户隐私安全的对立越发明显，而用户也明显处于弱势一方—除非自愿放弃移动互联网的便捷，不上网，不然一旦装一些APP或者是登录某些网站，授权或者填写过重要资料，这些个人信息可能就有被泄密的风险。

2018年11月，中国消费者协会发布的《100款APP个人信息收集与隐私政策测评报告》就指出，测评的10类100款APP中，多达91款APP列出的权限存在涉嫌“越界”，即存在过度收集用户个人信息的问题，其中中小企业的APP成为“重灾区”。

在该份报告中显示，“位置信息”、“通讯录信息”和“手机号码”等三种个人信息是过度收集或使用个人信息最常见的内容：100款APP中，59款App涉嫌过度收集了“位置信息”；28款、23款、22款APP涉嫌过度收集“通讯录信息”、“身份信息”、“手机号码”等用户个人信息；此外用户的个人照片、个人财产信息、生物识别信息、工作信息、交易账号信息、交易记录、上网浏览记录、教育信息、车辆信息以及短信信息等均存在被过度使用或收集的现象。

然而，平台越界收集用户信息，这不仅伤害了用户的隐私权，同时也可能给用户带来了极大的安全隐患。例如去年6月，圆通10亿条快递个人信息被挂到网上公开售卖，8月发生了华住酒店1.3亿个人信息泄露，去年底发生的万豪集团近5亿住户的信息遭到泄露的事件。近日，风波不断的京东金融也在继

上月被爆涉嫌侵犯用户隐私后，又被曝出或因平台审核“漏洞”导致用户白条被盗刷，无辜背债。

实际上，以用户数据交易催生的灰色产业链已经悄然蔓延。2019年2月，德云社官方微博发布声明称，旗下多位艺人的住址、行程等信息多次被泄露、传播、售卖。根据调查发现，明星个人信息现已按照信息内容被明码标价—少则数十元，多则上百元，便可轻松从卖家手里拿到，且这背后早已形成一条不可见光的产业链。

腾讯社会研究中心与DCCI互联网数据中心发布的《2017年度网络隐私安全及网络欺诈行为分析报告》显示，八成网络欺诈来自移动端，其中指纹、刷脸信息泄露后果更严重。

谁为用户隐私护航

“大数据时代就是用户以隐私换取便利，”一位网络安全领域的资深人士对时代周报记者表示，如今这种质疑之声充斥行业，但是大数据时代的用户隐私泄露确实防不胜防，“用户泄露的渠道多，窃取违法的行为成本低、追查的难度也大”。

在他看来，随着互联网迈入产业互联的下半场，不仅是用户隐私安全需要保障，更需要构建一个关系到更大范围的大数据安全网络，“最为关键的是加快立法保护以及推动企业加强信息保护”。

时代周报记者注意到，无论是法治监管，还是企业平台对用户信息安全的重视都有了相应的推进。

仅在一个多月以前，短视频应

用抖音国际版TikTok就因为违反美国《儿童隐私法》，收到了其因为过度收集用户信息的首张罚单，而2018年1月6日，国家网信办网络安全协调局约谈支付宝(中国)网络技术有限公司、芝麻信用管理有限公司的有关负责人时指出，支付宝、芝麻信用收集使用个人信息的方式，不符合《信息安全技术个人信息安全规范》国家标准的精神。

企业方面，2018年12月，腾讯公司发布的《腾讯隐私保护白皮书》首次披露表示，腾讯已经建立起全生命周期的数据管理制度和多维度的隐私保护机制，将数据保护策略制度化、数据管理流程规范化，同时，在数据安全技术上，采用数据加密、数据脱敏、去识别化、Private Set Intersection (PSI) 算法、量子加密等技术，通过事前防范、事中保护和事后追溯，全方位保障用户数据安全。

华为创始人任正非近日也在致全体员工的信中表示，华为已经明确把网络安全和隐私保护作为公司的最高纲领。他说：“应遵从隐私保护的法律法规，且信息的使用政策对用户透明，用户可根据自己的需要来控制何时接收以及是否接收信息”。

不过，满帮集团联席总裁、贵阳货车帮科技有限公司首席执行官罗鹏认为，目前大数据隐私与应用边界模糊，企业困惑，用户也没有安全感，而保护数据隐私安全，还需要企业、监管机构和立法机关共同努力，及时出台相应的法规，只有这样，才能促进大数据产业的持续健康发展。■

(文章来源：《时代周报》)

备战科创板

从去年 11 月初黄浦江畔的一声宣告，到如今正式开始进行企业审核，日新月异的科创板正离我们越来越近。

自 3 月 22 日首批拟赴科创板上市企业的申报材料获受理以来，截至 4 月 17 日，已有 79 家受理企业预披露科创板上市招股说明书及其他发行文件。市场对科创板的第一印象正基于上述企业的群像在逐渐形成。

对许多科技公司及投资人而言，期待者有之，观望者有之，有人准备第一批吃螃蟹，也有人想再等等。对科创板的不同态度，归根结底是对资本市场改革是否有信心。

乐观看来，科创板是大事，也是大势；是野心，也是决心。这不仅是公司、投资者的机会，也是整个国家的机会。

参与各方目前围绕科创板展开的各项工作，不是一次性建成一个五彩缤纷的大花园，而是开拓一片浇灌希望的热土。

在前期，以证监会、上交所为代表的规则设计者们披荆斩棘、深耕易耨，既为科创企业高效拥抱资本市场铺就田垄水渠，也为保护投资者权益扎好了制度的篱笆。而这套基础设施究竟能否实现预期中扶良锄莠的效果，还需时间和实践检验。

同样，作为发行人和保荐机构，科创板是赛场、是舞台，而非领奖台。未来发行人在上交所敲锣的那一刻，只是播下种子。企业上市之后能否在风霜雨露的洗礼中脱颖而出，既取决于大环境，更有赖于经营者自身的努力拼搏。

作为未来中国版的 NASDAQ，科创板将引领创新型国家建设及企业创新的新潮流，与此同时，注册制与科创板的同步推出，是 A 股一级市场“去行政化”的重大变革，它将中国股市导入一个真正的市场化、法治化、国际化进程的大通道。

正如一位科创企业创始人所言，眼下科创圈目之所及，一片火热，对于科创企业而言，这是最好的时候。科创板这片热土何时生机勃勃，还需静待种子萌发、成长、开枝散叶、结出硕果。

而眼下，科创板的万里长征之路刚刚开始。这不仅是证监会、上交所、金融从业者奋斗的战场，而且也是整个中国科技创新市场参与者的共同考卷。

解读篇 ▶▶▶

抓住科创板财富

科创板跟创业板基因不同，他们是森林里面经过基因改良的一族。坐上过山车的科创板，板块里面必然有些企业会成为未来的微软苹果，大部分企业会堕入虚无缥缈之中，你伸手抓住的是空气。

文 / 叶檀

市场已经听到了科创板的牛叫声。

3 月 18 号上交所接受申请开始 4 天时间，上交所收到了 13 家企业的申请，其中 9 家已经受理，还有 4 家申报太晚，需要在 30 天时间里补正材料，请耐心等待第二批。

这 9 家被受理的企业不是从石头缝里蹦出来的，完成法律意见书、审计意见、上市保荐书、发行保荐书、招股说明书等，需要半年以上，还是五加二、白加黑工作的那种。

估计从今年 11 月开始，相关业务部门就没休息过。

这对于市场究竟意味着什么，我们来直击要害。

第一，首批选美优胜者站上 T 台，市盈率不低，最快 5 月上市

3 月 22 号正式受理的 9 家企业，从申请受理之日起三个月内，交易所将出具同意发行上市的审核意见，或做出终止发行上市审核的决定，回复审核问询时间不计算在内。

也就是说，最晚在 6 月 22 日，交易所宣布审核意见，考虑到科创板疯狂的速度，以及这批公司已经做好了充分准备，各家中介机构加班加点工作，可能 5 月上市。

第二，科创板定价比一般上市公司高，风险比一般公司大得多

估计发行市盈率在 25 倍以上，最高的发行市盈率在 100 倍以上。

根据招股书，9 家企业预计市值平均为 72.76 亿元，扣除预计市值最大的和舰芯片（180 亿元），其他 8 家预计市值平均为 59.35 亿元。

从财务指标来看，剔除亏损的和舰芯片（最近一年总资产为 241.94 亿元，营业收入为 36.94 亿元，净利润为 -26.02 亿元），其他 8 家最近一年年末，平均总资产为 15.32 亿元，最近一个会计年度平均营业收入为 10.34 亿元，平均扣非后净利润为 1.64 亿元，最近一个会计年度各家企业平均营收增速为 61.43%，研发投入占营业收入比例范围为 5-20%。

9 家企业合计融资大约 109.88 亿元。

和舰芯片最高，25 亿元；科前生物第二，拟融资 17.47 亿元；容百科技融资金额为 16 亿元，排在第三。其他企业分别是：晶晨股份 15.1 亿元，安翰科技 12 亿元，天奈科技 8.7 亿元，利元亨 7.5 亿元，睿创微纳 4.5 亿元，江苏北人 3.6 亿元。

挖贝网计算发行市盈率在 23

倍到 186 倍之间，区间相差很大，美的美死，丑的丑死，前两批上市的企业，发行市盈率总体比主板、创业板高。

第三，核武器防止科创板被爆炒

科创板有两个新政策，左手防止没交易，右手防止爆炒。

一是做市商，从新三板来的。目标是防止交易清淡，提高定价效率。

二是无缝对接融资融券市场，防止爆炒股价失真。

公司股票一上市，就可以成为融资融券标的，承销商跟投的股票，可以作为融券券种出借。这样一来，券商理论上可以掌握部分定价权，如果被爆炒，通过融券的方式，让做空者获益。券商也愿意，跟投部分不能动，在减持之前可以获得融资收益。

科创板跟创业板基因不同，他们是森林里面经过基因改良的一族。坐上过山车的科创板，板块里面必然有些企业会成为未来的微软苹果，大部分企业会堕入虚无缥缈之中，你伸手抓住的是空气。

最大的机会在这里，最大的风险也在这里！

（作者为知名财经评论家，文章来源：金融界网站）



解析科创板

作为引领中国资本市场重大变革，完善我国多层次资本市场体系的上交所科创板正式落地。

文 / 张奥平

2019年3月2日凌晨，证监会发布《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》（以下简称《注册管理办法》）和《科创板上市公司持续监管办法（试行）》（以下简称《持续监管办法》），自公布之日起实施。

重点一：注册制开启中国资本市场新一轮改革

科创板试点的注册制审核重点分为两个环节：一是上交所进行发行、上市、信息披露的全面审核，二是证监会对企业发行上市进行注册。

完成注册制上市的七个步骤：

第一步：发行人董事会应当依法就股票发行的具体方案、本次募集资金使用的可行性及其他必须明确的事项作出决议，并提请股东大会批准。

第二步：发行人申请首次公开发行股票并在科创板上市，应当按照中国证监会有关规定制作注册申请文件，由保荐人保荐并向交易所申报。交易所收到注册申请文件后，5个工作日内作出是否受理的决定。

第三步：交易所接受申报后，主要通过向发行人提出审核问询、发行人回答问题方式开展审核工作，基于科创板定位，判断发行人是否

符合发行条件、上市条件和信息披露要求。

第四步：交易所应当自受理注册申请文件之日起3个月内形成审核意见。同意发行人股票公开发行并上市的，将审核意见、发行人注册申请文件及相关审核资料报送中国证监会履行发行注册程序。不同意发行人股票公开发行并上市的，作出终止发行上市审核决定。

第五步：中国证监会收到交易所报送的审核意见、发行人注册申请文件及相关审核资料后，履行发行注册程序。发行注册主要关注交易所发行上市审核内容有无遗漏，审核程序是否符合规定，以及发行

人在发行条件和信息披露要求的重大方面是否符合相关规定。中国证监会认为存在需要进一步说明或者落实事项的，可以要求交易所进一步问询。

第六步：中国证监会在20个工作日内对发行人的注册申请作出同意注册或者不予注册的决定。

第七步：中国证监会同意注册的决定自作出之日起1年内有效，发行人应当在注册决定有效期内发行股票，发行时点由发行人自主选择。

注册制是更多成熟资本市场所采取的上市制度，如美国、香港、欧洲、日本等国家的资本市场，其简化了企业上市流程，增强企业上市效率，也是更加体现市场化的上市制度。

注册制的推出也打破了A股IPO资源的稀缺性，将有利于提升企业上市后的真实价值发现功能，有利于创投市场良性发展、形成闭环。

一级市场项目通过注册制科创板IPO后，不会再因IPO的稀缺性而产生一级市场与二级市场的价差套利空间，其要求更多的一级股权投资机构真正回归到价值投资的主线。随着科创板注册制的推出及完善也将逐步倒逼A股其他板块上市制度的改革。

重点二：科创板行业重点聚焦硬科技

《注册管理办法》要求，发行人申请首次公开发行股票并在科创板上市，应当符合科创板定位，面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求。优先支持符合国家战略，拥有关键核心技术，科

技术创新能力突出，主要依靠核心技术开展生产经营，具有稳定的商业模式，市场认可度高，社会形象良好，具有较强成长性的企业。

具体行业上，科创板需重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业，推动互联网、大数据、云计算、人工智能和制造业深度融合，引领中高端消费，推动质量变革、效率变革、动力变革。

目前来看，科创板行业定位将聚焦于有关键核心技术突破的硬科技产业，新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药这六大行业将成为科创板上市行业重点。

而具体行业认定上，虽重点聚焦了此六大硬科技产业，上市委员会后续也可就发行人是否符合科创板定位进行审核，根据需要向科技创新咨询委员会提出咨询，给予了更多的行业企业认定空间。

重点三：五套差异化科创板上市指标，市场化市值为重点

（1）预计市值不低于人民币10亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币5000万元，或者预计市值不低于人民币10亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币1亿元；

（2）预计市值不低于人民币15亿元，最近一年营业收入不低于人民币2亿元，且最近三年研发投入合计占最近三年营业收入的比例不低于15%；

（3）预计市值不低于人民币20亿元，最近一年营业收入不低于人民币3亿元，且最近三年经营活

动产生的现金流量净额累计不低于人民币1亿元；

（4）预计市值不低于人民币30亿元，且最近一年营业收入不低于人民币3亿元；

（5）预计市值不低于人民币40亿元，主要业务或产品需经国家有关部门批准，市场空间大，目前已取得阶段性成果，并获得知名投资机构一定金额的投资。医药行业企业需取得至少一项一类新药二期临床试验批件，其他符合科创板定位的企业需具备明显的技术优势并满足相应条件。

这5套上市标准弱化了企业前期盈利能力、财务指标要求，上市条件更加多元化，而重点在如何达到市场化市值要求。科创板企业上市采取注册制，上市定价采取市场化的询价定价方式，所以，如何在市场理性状态下满足上市市值要求是核心，企业需具备可支撑上市市值标准的核心价值，避免非理性定价后的破发情况出现。

此外，除允许符合科创板定位、允许尚未盈利的企业科创板上市的企业在科创板上市，还将允许同股不同权，允许红筹和VIE架构企业上市。这是我国资本市场运行近三十年的重大历史性突破。

重点四：强化信息披露制度，增强针对性

对于信息披露的总体要求：发行人作为信息披露第一责任人，应当诚实守信，依法充分披露投资者作出价值判断和投资决策所必需的信息，所披露信息必须真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

科创公司要结合行业特点，充

分披露行业经营信息，尤其是科研水平、科研人员、科研投入等能够反映行业竞争力的信息以及核心技术人员任职及持股情况，便于投资者合理决策。科创公司应该披露可能对公司核心竞争力、经营活动和未来发展产生重大不利影响的风险因素。

科创公司尚未盈利的，应当披露尚未盈利的成因，以及对公司现金流、业务拓展、人才吸引、团队稳定性、研发投入、战略性投入、生产经营可持续性等方面的影响。

信息披露制度是注册制的核心制度。科创板总体沿用了现行信息披露的基本规范，同时针对科创板上市企业特点进行了差异化的制度安排。

其一，从真实性、准确性和完整性逐步过渡到充分性、一致性和可理解性，这是从保荐人、证券服务机构承担底线责任逐步向站在投资者立场上，开展信息披露工作的转变。

其二，重点关注尚未盈利企业信息披露。因尚未盈利企业商业模式并未被市场所验证，存在较大的风险性，对尚未盈利企业进行差异化的信息披露要求则会降低市场风险。

其三，强化了股权质押、关联交易等披露要求。

重点五：史上最严退市制度

上市公司股票被实施退市风险警示的，在公司股票简称前冠以“*ST”字样，以区别于其他股票。

其中，重大违法强制退市，包括下列情形：

(1) 上市公司存在欺诈发行、重大信息披露违法或者 其他严重损害证券市场秩序的重大违法行为，且严重影响上市地位，其股票应当被终止上市的情形；

(2) 上市公司存在涉及国家安全、公共安全、生态安 全、生产安全和公众健康安全等领域的违法行为，情节恶劣，严重损害国家利益、社会公共利益，或者严重影响上市地位，其股票应当被终止上市的情形。

另外，还有交易类强制退市，包括：

(1) 通过本所交易系统连续 120 个交易日实现的累计股票成交量低于 200 万股；

(2) 连续 20 个交易日股票收盘均价均低于股票面值；

(3) 连续 20 个交易日股票市值均低于 3 亿元；

(4) 连续 20 个交易日股东数量均低于 400 人；

可以看到，科创板借鉴了最新的退市改革成果，将执行史上最严的退市制度，有执行强、标准严、程序简等特征，如取消暂停上市和恢复上市程序，对应当退市的企业直接终止上市；

退市时间缩短为两年，触及财务类退市指标的公司，第一年实施退市风险警示，第二年仍然触及将直接退市，不再设置专门的重新上市环节等。任何成熟健康的资本市场，必须是一个“有进有出”的市场。科创板因实行注册制上市制度，则需要更加完善、严格的退市制度与其配合才可以良性的持续发展。

重点六：发行承销制度市场化

科创板企业发行承销制度以市场化为原则，重点内容包括：降低战略配售门槛、提高网下配售比例、扩大配售范围，允许跟投、引入绿鞋机制等。

其主要影响在于，第一，利于新股成功发行，发行价格实现市场化；

第二，将引入长期资金，引导市场走向价值投资；

第三，强化保荐机构责任，允许股票配售给保荐机构，将其利益、风险同发行价格直接挂钩；

第四，形成多方共赢，完善市场生态体系。

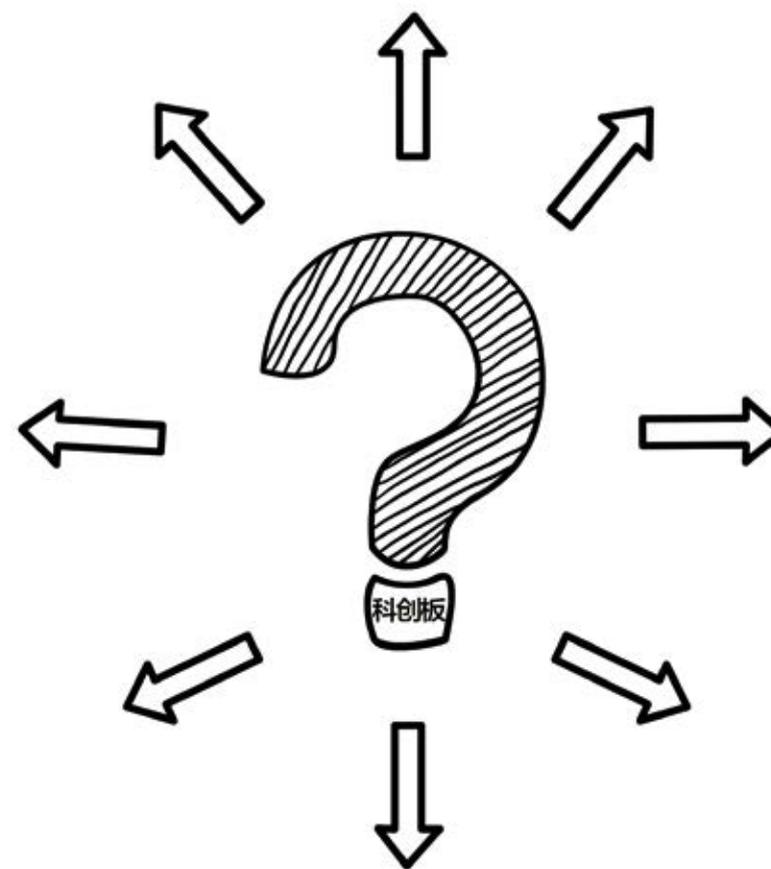
重点七：“50 万 +2 年”交易门槛，兼顾风险与流动性

50 万资产门槛和 2 年证券交易经验的投资者适当性要求是兼顾了投资者风险和市场的流动性的。

第一，处于快速成长期的科技创新型企业风险性高于 A 股其他板块上市企业，而目前来看，市场中 15% 至 20% 左右的投资者是满足此交易门槛的，满足此交易门槛的投资者投资能力与风险承受能力更强。

第二，未满足要求的投资者，可通过购买公募基金等方式参与，这将使得市场中更多的个人机构投资者通过机构投资的方式参与，机构投资者具备更加专业的价值判断能力，可引导市场进行价值投资，而纵观全球成熟的资本市场，都是机构投资者占多数的市场。^[6]

(作者系如是资本董事总经理，文章来源：钛媒体)



关于科创板你最关心的 8 个问题

文 / 本刊综合

1. 什么是科创板？

科创板是独立于现有主板市场的新设板块，主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业。重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业，推动互联网、大数据、云计算、

人工智能和制造业深度融合。

2. 听说尚未盈利的企业也可以在科创板发行上市，是真的吗？

为了增强科创板的包容性，《上海证券交易所科创板股票上市规则》以市值为中心，结合净利润、营业收入、研发投入和经营活动产生的

现金流量等财务指标，设置了多套上市标准。可以满足在关键领域通过持续研发投入，已突破核心技术或取得阶段性成果，拥有良好发展前景，但财务表现不一的各类科创企业上市需求。允许符合科创板定位，但尚未盈利或存在累计未弥补亏损的企业在科创板上市，允许符合相关要求的特殊股权结构企业和红筹企业在科创板上市。

3. 企业在科创板发行上市没有盈利的槛了，那会不会加大投资者的投资风险呢？

这就要求科创板上市公司和相关信息披露义务人及时、公平地披露所有可能对证券交易价格或者对投资决策有较大影响的事项，并保证所披露信息的真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并且信息披露文件应当材料齐备，格式符合规定要求。同时，科创公司应当结合所属行业特点，充分披露行业的经营信息，以及可能对公司核心竞争力、经营活动和未来发展产生重大不利影响的风险因素。大家可以在证监会指定的媒体上了解科创板上市公司的信息披露相关文件。

4. 企业申请在科创板上市，需要通过什么样的发行上市审核和注册程序？

与沪市主板核准制不同，科创板试点实施注册制审核。企业首次公开发行股票并在科创板上市，应当符合发行条件、上市条件以及相关信息披露要求，依法经上交所发行上市审核并报经证监会履行发行注册程序。

5. 我也能参与科创板股票交易吗？

不是所有人都可以以个人身份参与科创板股票交易的，为保护个

人投资合法权益，投资者需要符合一定的适当性管理条件才能申请开通科创板股票交易权限。

①申请权限开通前 20 个交易日证券账户及资金账户内的资产 8 均不低于人民币 50 万元（不包括融资融券融入的资金和证券）；②参与证券交易 24 个月以上。一定要先看自己是否符合条件，再决定是否参与。

6. 为什么要对个人投资者设置门槛？没有达到要求的话就不能参与科创板股票交易吗？

其实这本质是为了保护个人投资者，科创板企业业务模式较新、业绩波动可能性较大不确定性较高，而且科创板交易制度引入适当放宽涨跌幅限制、调整单笔申报数量、上市首日开放融资融券业务和引入盘后固定价格交易等差异化机制安排。这需要投资者有一定的经验和抗风险能力。没有达到要求的个人投资者也不必担心，可以通过购买公募基金的方式间接参与。

7. 听说科创板股票涨跌幅比例是主板的两倍？科创板和主板市场股票相比有哪些区别？

第一，交易方式：科创板引入盘后固定价格交易方式，就是在收盘集合竞价结束后，上交所按照时间优先顺序对收盘定价申报进行撮合，

并以当日收盘价成交的交易方式。

第二，申报价格最小变动单位：科创板股票申报价格最小变动可以依据股价高低，实施不同的申报价格最小变动单位。

第三，融资融券业务方面：科创板股票自上市首日起可作为融资融券标的，标的证券相关条件由交易所另行规定。

第四，涨跌幅限制：科创板股票的涨跌幅比例为 20%。首次公开发行上市、增发上市的股票，上市后的前 5 个交易日 8 不设价格涨跌幅限制。

第五，单笔申报数量限制：通过限价申报买卖科创板股票的，单笔申报数量应当不小于 200 股，且不超过 10 万股；通过市价申报买卖的，单笔申报数量应当不小于 200 股，且不超过 5 万股。卖出时，余额不足 200 股的部分，应当一次性申报卖出。

8. 听说科创板退市制度很严格，到底有多严格？

科创板退市制度相比沪市主板更为严格，退市时间更短、退市速度更快，退市情形更多，存在新增市值低于规定标准、上市公司信息披露或者规范运作存在重大缺陷导致退市的情形；执行标准更严，对于明显丧失持续经营能力，仅依赖于与主业无关的贸易或者不具备商业实质的关联交易收入的上市公司，可能会被退市。投资者定要关注可能存在的退市风险。☑

案例篇 ▶▶▶

普门科技：光子创面治疗的“领头羊”

从默默无闻到一名惊人，普门科技这 8 年是如何做到的？近日，记者走进该公司，一窥其成长和创新历程，普门科技董事长刘先成向记者讲述了企业成功的秘密。

文 / 向雨航

1 月 8 日，在国家科学技术奖励大会上，来自深圳的普门科技有限公司（以下简称“普门科技”）参与申报的项目为我国医疗器械行业赢得了首个国家科学技术进步奖一等奖这一殊荣，引发广泛关注。

从默默无闻到一鸣惊人

2008 年 4 月，39 岁的刘先成从老东家迈瑞辞职了。此前，他在迈瑞工作了 15 年，负责过迈瑞国内销售业务，担任过常务副总裁，2006 年去了美国，担任迈瑞美国总裁。

作为迈瑞的一名高管，彼时其职业地位和个人财富在业界令人羡慕。然而，即将迈入不惑之年的刘先成有着更高的理想和追求，“想做一些给人类健康带来有价值的东西，也希望更能实现个人的价值”。于是，他决定放弃迈瑞的光环，从零开始。出来创业的时候，刘先成也面临专业的选择。不过，他有两个原则，一是不做与迈瑞一样的产品，二是做的产品要有价值。

2008 年，刘先成在深圳创立了普门科技，公司初创人员只有 12 人。而现在，包括刘先成在内的核心高管团队均拥有 10 多年高科技医疗设备行业经验，以及在北美、欧洲多年行业工作经验，是中国医疗设备行业一流的管理团队。

近年来，因环境变化、饮食结构变化等因素引起疾病谱的改变，以前少见的难愈性创面大量增加。难愈性创面广泛存在于临床各科室，其治疗过程长，患者住院费用高，治疗起来困难。但是医院的创面治疗技术仍然比较单薄，没有统一的培训和技术支持，没有相关的设备与耗材支持，无法满足慢性创面的治疗需求。而此时国际上，光医学治疗、超声清创治疗等先进理论和高科技技术已经出现，为创面患者的治疗带来了希望。

捕捉到这一市场先机，普门科技的研发团队开始致力于光医学治疗设备的开发。2008 年 5 月，刘先成带领他的研发团队生产出了国内首台光子创面治疗仪。光子创面治疗仪是采用光生物学原理，由集成式 LED 为光源，产生对人体有治疗作用的特定波长光子，用于人体创面、炎症治疗的一类治疗设备。一年后，印有“普门”商标的光子治疗仪走出国门，走进中东、南美和东南亚地区。如今普门科技的光子创面治疗产品在全国市场占有率达到一半以上，是该细分领域当之无愧的领头羊。

建立院士工作站苦练“内功”

2016 年 1 月 8 日，在国家科学技术奖励大会上，普门科技和中

国人民解放军总医院、中国人民解放军第三军医大学、上海交通大学医学院附属瑞金医院等多家国内顶级医院共同申报的“中国人体表难愈合创面发生新特征与防治的创新理论与关键措施研究”，获得了国家科学技术进步奖一等奖，这也是我国医疗器械企业赢得的首个国家科学技术进步奖。

获奖项目以普门科技创面治疗产品为核心解决方案，而这个创面治疗解决方案的形成离不开中国工程院院士付小兵的支持与努力。2009 年 8 月 9 日，付小兵院士第一次考察普门科技，从此，拉开了与普门科技合作的序幕。普门科技也由此与国内外创面治疗学术界的专家开展长期、稳定、高效的合作，为新产品的临床推广打下良好的学术基础。

作为我国创伤和组织修复与再生医学专家，付小兵院士主要在临床应用方向对普门的研发和产品改进提出意见。此外，通过付小兵院士的牵线搭桥，普门科技与国内顶级医院的合作也逐渐增多，更容易收集到医院临床科室对治疗设备的需求，根据临床的需要，公司快速研发和改进出新的产品。

2011 年，经中国工程院、中国科学院、教育部、科技部、工信部和广东省人民政府批准，普门科技与付小兵院士合作成立了院士工作站。

该院士工作站是广东省首批 10 家院士工作站之一，也是中国医疗器械行业最早成立院士工作站的企业之一。

为了满足当前国家医改形势和临床治疗需求，近 8 年来，普门科技又先后推出光子创面治疗仪、超声波创面清创仪、蓝光感染治疗仪等床旁创面治疗设备。该系列设备的开发就是基于“中国人体表难愈合创面发生新特征与防治的创新理论与关键措施研究”，涵盖了急性慢性创面的清洗、杀菌、抗感染、促愈合等。

近几年，普门科技的研发投入占当年营业收入的比例都保持在 15% 以上。持续的科研投入，使得专利技术层出不穷。截至今年 1 月，普门科技已获得授权专利 73 项，其中发明专利 7 项。

引来“孔雀”填补技术空白

在医学诊断中，体外诊断被称为“医生的眼睛”，检查结果为 70% 左右的医学决策提供依据。而体外诊断产业中，全自动化学发光免疫分析是最大的细分市场。据悉，免疫分析市场潜力巨大，2013 年，中国市场已经超过百亿元，全球市场更是高达 145 亿美元。但化学发光免疫分析的高端技术和产品几乎全部被欧美行业巨头所垄断，国内临床上的应用领域也主要依赖罗氏诊断的进口产品。

于是，普门科技又启动了体外诊断产品的研发和市场开拓。2013 年 7 月，普门科技的体外诊断产品特定蛋白分析仪及配套试剂开始销售，进而形成了床旁治疗设备和体外诊断产品两大类共同发展的态势。

技术的进步离不开人才。刘先成希望该公司能不断有创新产品，不仅可提高公司在体外诊断领域的影响力，也增强深圳在体外诊断领域的国际竞争力，提高深圳生物技术的产业发展。

终于，普门科技招来了“孔雀”——电化学发光标记化合物领域专家周明博士。周明博士早在 1997 年就在德国参与了电化学发光免疫分析系统的核心技术研发，之后在加拿大长期从事对这一技术的改进工作。

2013 年 10 月，刘先成与周明博士第一次见面，二人对研发新一代全自动电化学发光免疫分析系统的想法一拍即合。三个月后，周明举家从苏州迁来深圳。2014 年，普门科技“新一代全自动电化学发光免疫分析系统研发团队”成功入选深圳市海外高层次人才“孔雀团队”，获得了深圳市财政资金的支持。目前，该项目正按计划开展，并在关键技术上取得了突破。

“这一科研项目可以打破国外产业巨头的技术垄断，填补国内空白，实现进口替代。”刘先成说，同时还大幅降低电化学发光免疫分析设备和试剂成本，减少患者的医疗费用，降低医疗机构的运营成本。

市场推广“像在盐碱地上种庄稼”

对于普门科技来说，开发新产品并不是一个难题，难的是产品的市场推广。“就像在盐碱地上种庄稼一样。”回想当年的创业，刘先成还感叹。当时，光子创面治疗仪是国内医疗器械的一个新产品，在医院临床上没有应用，刘先成和其市场团队就一家一

家地去拜访和推广。

“一开始都没有人理，我们一个团队每天每人要拜访医院 5 次，一年下来拜访了 8000 多次，真正接受的不到 100 次。”刘先成说。在市场推广上，普门科技首先选择的是国内顶尖医院的烧伤科，因为那里需要做创面治疗的患者最多。

让刘先成印象最深刻的是，在西南一家医科大学附属医院的烧伤科，该科室主任听了产品介绍后，对产品临床效果充满质疑。此时，该科室正好有一个令他头痛的病例，是一位从贵州转院过来的心脏换瓣的患者，术后一年多，伤口一直不能愈合，多家医院都没有办法治好。于是，主任决定“死马当活马医”，用光子创面治疗仪治疗患者的窦道创口。结果，经过 14 天照射治疗，患者窦道创口愈合符合出院标准了。该主任对光子创面治疗仪刮目相看，之后还成为该技术的“铁杆粉丝”，承担了科技部“光子创面治疗的效果评价研究”的课题。

从最初的拒绝、不理睬，已经有越来越多的医生和医院主动接受普门科技的产品。截至目前，装有普门科技床旁创面治疗设备的医院有 3000 多家，其中 1000 余家是三甲医院。

创业近 8 年来，普门科技也从最初创立时的 12 名员工，发展到如今的 330 名员工。目前该公司的研发环节集中在南山区总部，试剂生产制造环节集中在光明新区鲤鱼河工业区。随着公司规模的扩大，其研发、生产和制造基地将进驻东莞松山湖（生态园），而公司总部将留在深圳。

（文章来源：《南方日报》）



澜起科技：科创板的“利润之王”？

澜起科技 2018 年净利润达 7.37 亿元，与去年同期相比增长 112.4%。

文 / 敲敲格

在科创板门口排队等待入场的公司已经足够开出一份好几页 A4 纸的名单，而你知道，这里面哪一家最会赚钱吗？

据数据宝统计，截至 4 月 15 日科创板受理的 77 家企业去年全部实现盈利，净利润总额达到 103.29 亿元，平均净利润达 1.34 亿元；其

中澜起科技、传音控股净利润超 5 亿元。澜起科技科创板目前受理的企业中利润最高的一家，2018 年净利润达 7.37 亿元，与去年同期相比增长 112.4%；传音控股净利润为 6.57 亿元，同比下降 2.1%。

在目前科创板受理的企业中，“利润之王”这把交椅的争夺算不

上激烈。除了上述两家利润突出的企业外，在整个名单中，去年净利润为 2~5 亿元的企业有 11 家，净利润为 1~2 亿元的企业共有 17 家，大部分企业（共有 47 家）2018 年的净利润则为 1 亿元以下。

和在非洲赫赫有名的“手机之王”传音相比，芯片独角兽澜起科

技的名头稍弱，却拥有着连续翻倍的年净利润，目前戴稳了科创板“利润之王”的皇冠——它究竟是怎么做到的？

靠啥赚钱

澜起科技成立于2004年，主营业务是为云计算和AI领域提供以芯片为基础的解决方案，提供高性能且安全可控的CPU、内存模组以及内存接口芯片解决方案。

根据上交所4月1日披露的招股书申报稿，澜起科技拟公开发行不超过1.13亿股，共募集资金23亿元，计划用于新一代内存接口芯片研发及产业化等3个项目。

与其募资金额规模相匹配的还有招股书里十分亮眼的业绩数据：

澜起科技于2016~2018年的营业收入分别为8.45亿元、12.28亿元和17.58亿元，后两年的同比增长幅度分别为45.3%与43.2%。

在这三年间，公司分别实现净利润9280.43万元、3.47亿元、7.37亿元，后两年的同比增幅高达273.8%和112.4%。

如果说翻倍增长的利润和稳定上升的营收还不能让你感受到澜起科技的这家公司在2018年光是分红就达到了2.98亿元，可以说是十分慷慨了。

澜起科技赚钱的秘诀大致可以概括为两点：拥有核心技术、坚决代工。

其主要业务针对的是集成电路产业的IC设计阶段（集成电路产业可分为IC设计、IC制造和IC封装测试等环节）。目前，澜起科技的

核心产品为内存接口芯片与津逮服务器平台，其中，内存接口芯片在2018年带来了超过99%的收入。

在内存接口芯片领域耕耘十余年后，澜起科技目前是全球唯一可提供从DDR2到DDR4内存全缓冲/半缓冲完整解决方案的供应商，客户覆盖了思科、英特尔、联想等“big names”。即便是放在全球范围内看来，现阶段从事研发、量产服务器内存接口芯片的企业也仅有三家，包括澜起科技、IDT与Rambus。

这样一个掌握着最硬技术的企业，却不从事芯片的生产制造——即只进行设计与销售，其余环节皆选择代工完成。

澜起科技在招股书中透露，企业仅专注于从事产业链中的集成电路设计和营销环节，其余环节委托给晶圆制造企业、封装和测试企业代工完成，随后公司再将测试后的芯片成品销售给客户。这样一来，公司无需花费成本建立晶圆生产线，将技术优势集中在产品开发上。

坚定选择代工的好处显而易见——毛利率高。在2016~2018年间，澜起科技的毛利率分别为51.20%、53.49%和70.54%。其中，单看内存接口芯片产品的毛利率更是高达63.00%、65.84%和70.82%。

上市又退市，曾被做空

在业务以外，澜起科技最引人瞩目的是它在纳斯达克“上市又退市”的一段经历。

2013年9月，澜起科技于美

国纳斯达克敲钟上市。上市首日，股价就大涨28%至13.74美元，随后更是一路攀升，于2014年初达到了26.7美元。

但在2014年上半年，因被做空机构指控涉嫌财务造假，澜起科技在美遭遇了来自投资者的集体诉讼。尽管10月的审计结果表明做空机构的指控不实，但因延期提交年报，澜起科技被纳斯达克启动强制摘牌程序。

在这种情况下，澜起科技最终被上海浦东科技投资有限公司和中国电子投资控股有限公司共同成立的合资公司，以约6.93亿美元（人民币44.4亿元）的估值完成私有化。听名头就知道，完成私有化后的澜起科技拥有了“国”字身份，这也使澜起科技更方便享受国家对半导体行业的补贴与扶持。

在冲刺科创板之前，澜起科技于2018年完成了自己数亿元人民币的C轮融资，投资方包括中信证券、中电投资、国新基金等。其中，国新基金是经中国国资委批准设立的私募股权投资基金，成立于2014年，投资范围为新一代信息技术、先进半导体、人工智能等新兴产业。

作为国产芯片的代表，澜起科技也确实“独受宠爱”。天眼查资料显示，在国新基金的公开投资事件中，澜起科技是唯一一家两次获得其投资的公司。

技术、资本、经营模式等重重因素构筑起了澜起科技“利润之王”的故事，这或许也正说明了——说到赚钱，还得是硬科技啊。👊

（文章来源：虎嗅APP）

新光光电：旗下产品用于“长征七号”

“如果不是新光光电本次申报科创板，恐怕很多人不知道哈尔滨市还有着这么一家优秀的军民融合高科技企业。”

文 / 孙宪超

3月29日，来自黑龙江省的哈尔滨新光光电科技股份有限公司（新光光电）申报科创板上市申请获得受理。据了解，新光光电不但是黑龙江省，更是东北三省首家申报科创板的企业。

低调的新光光电

4月12日，记者从哈尔滨西站乘坐出租车前往位于哈尔滨市松北区创新路1294号的新光光电。“没有听说过新光光电这家企业，这家公司所在的位置也比较偏，你还是打开导航吧。”出租车司机告诉记者。

经历了25分钟的车程之后，记者来到新光光电，在新光光电所在的大厦前矗立着的印有“新光光电”字样的导弹模型十分显眼。进入一楼大堂之后，会看到一个小型的展示区域。值得注意的是，所有的展品都被遮盖着。“这些都是新光光电的产品，但是因为产品涉密，所以不允许拍照、摄像。”一位保安人员介绍说。

据了解，新光光电作为军民融合型高新技术企业，依托核心技术，致力于服务国防科技工业先进武器系统研制等领域，专注于提供光学目标与场景仿真、光学制导、光电专用测试和激光对抗等方向的高精尖组件、装置、系统和解决方案，

产品主要应用于以导弹为代表的精确制导武器。

新光光电还是哈尔滨工业大学的产学研战略合作单位。“新光光电要充分利用高校资源。”据知情人士介绍，高校虽然有很多先进的技术，但是将技术转化为产业化的能力却不强，而新光光电在这方面的优势却十分明显。

“不知道是不是公司性质的关系，新光光电一直都比较低调。如果不是新光光电本次申报科创板，恐怕很多人不知道哈尔滨市还有着这么一家优秀的军民融合高科技企业。”黑龙江省资本圈的一位人士告诉记者，“即便是对于很多当地人来说，新光光电都颇有些‘养在深闺人未识’的感觉。”

据新光光电内部人士介绍，4月11日，上交所向公司下发了问询函，目前公司有关人员正在全力开展对上交所问询函的回复工作。

“在公司正式获批在科创板上市之前，公司不打算接受媒体的任何采访，还是要踏踏实实地把自身的事情做好。”这位人士表示。

科学家康老师

新光光电的招股说明书（申报稿）显示，新光光电在像方扫描成像制导技术、大视场高速红外成像

制导技术、多数字微镜阵列并联合束技术、短积分时间内红外动态景象生成技术、薄膜式波束合成技术和激光空间合束技术等关键技术方面完成重大突破，于2016年获得国防科技进步一等奖。

据了解，自成立以来，新光光电作为联合承研单位承担了1项国家纵向课题的研究，涉及我国国防科技工业的前沿研究领域；公司承担了4项国家重大科技专项、高新工程等重大型号配套研制工作，20余项国家重点武器型号的配套研制工作。

同时，新光光电与多家军工集团所属单位建立深度合作，共完成工程项目90余项。尤其值得一提的是，新光光电研制的光电目标成像系统成功应用于“长征七号”运载火箭，解决了其发射过程中温度、气压的大范围变化下成像光线精确控制和成像质量问题。

新光光电能取得如此成绩，与公司带头人有着密不可分的关系。据了解，新光光电的控股股东、实控人康为民曾担任哈尔滨激光研究所工程师、哈尔滨工业大学自动化仪表与控制研究所副研究员、哈尔滨工业大学光学目标仿真与测试技术研究所所长等职务。

如今，虽然康为民的身份已经是一位企业家，他所带领的公司也

科创板来了，我该报哪个板

文 / 高凤勇

最近我被问到的高频问题就是，“高总，我该报哪个板”？

以前上市就一个盈利标准，根据自己大小一选就可以了。现在突然来了一个多套标准（最细分其实有十套标准）的科创板，咋选择？

我的解答大概是这样的：

1、对于只能选择非盈利标准的公司，比如需要长期研发投入并持续亏损的生物药，半导体公司，无疑是只能选择科创板。

2、对于不符合科创板行业定位的传统企业，自然也不存在选择问题，主板中小创目前是合适的选择。

3、对于本来就能在原A股上市的企业，但是又符合科创板定位的，才会有这种苦恼，我分层次做一个解读分析，供企业家们参考。

融资

大家讲起上市，经常将焦点放到交易股价上。

其实，对企业来讲，通过发行股票筹资，股票发行定价高低才直接决定公司能拿到多少钱。

A股这几年实行发行价格管制，所以无论公司好坏，发行市盈率趋同。很多企业确实属于低价发行，资金不能流入企业，促进公司的发展。

而科创板的发行将定价权交给市场，好公司自然获得好的发行价，好公司筹资金额将远大于在原来的A股市场，这无疑是非常有吸引力的。

对于企业筹资来说，IPO发行只是一方面。从再融资角度看，注册制的影响更大。

在以前的制度下，企业再融资也是核准制的，发行价格也是有管制的，而且因为审核周期不确定，证券市场波动大，经常在获得审核批准后，二级市场价格与发行价格形成非常大的差距。

我们看到，很多公司辛辛苦苦通过审核，最后都发行不成功，发行批文变成一张废纸，非常影响企业运营。

在科创板，再融资审核也是注册制，企业再融资价格可以随行就市。

行情好，闪电发行，多筹资；行情不好企业又确实需要融资，那就用较低的价格吸引投资者，尽快募集资金支持企业发展。这对企业是非常有好处的。

所以从发行融资的角度，科创板完胜。

估值、流动性

科创板开闸之初，由于供求关系原因，大概率二级市场整体估值会偏高，但这不是长期规律。

在各方面条件一致的前提下，研究员不会因为板块差异给出不同估值标准，投资机构也不会简单因为板块关系做买卖选择。所以，理论上，未来各板块之间不会有巨大估值差异。

但是科创板相较目前市场多了一个合格投资者制度，这个制度对估值和流动性会有一定影响，对企业影响程度完全不同。

对于大市值公司来说，科创板的流动性和估值跟主板大市值会趋同，定价由机构确定，流动性完全没有问题。但是对于小市值公司来说，很多

主流机构不会把小市值公司纳入配置名单，呈现估值由散户或者所谓“庄家”定价的现象。

这一点，无疑原来的主板、中小创市场对小市值公司更有吸引力。

而科创板大、小市值公司的估值和流动性差异就会很大，甚至小市值公司会流动性枯竭。

员工股权激励

科创板尺度大，有利于公司发展。

大股东锁定

科创板对大股东、实际控制人股份锁定和减持的要求更严，对大股东吸引力小。

而且由于限售期不一样，大股东所持股份在金融机构做质押融资时给予的折扣率、利率也是不一样的，所以锁定期长会影响大股东本身从事这个类型的融资。

壳价值

公司经营总有不测，科创板很难保壳、借壳。对股东来讲，这一点原板块完胜。

所以，符合各种板块要求的公司，上市选择地确实需要认真分析，不要人云亦云，适合自己的才是最好的。

最后再提醒一下各位：这个分析是建立在原市场不做注册制改革的前提下，一旦原市场也做重大改革调整，对各个企业的影响就需要重新分析。（文章来源：金融界）

5000万元；同时，2018年9月从新光光电基本面的角度看，引入外部投资者估值为26亿元，预计市值不低于10亿元。

因此，新光光电符合科创板上市规则中“预计市值不低于人民币10亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币5000万元，或者预计市值不低于人民币10亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币1亿元”的上市标准。

一直以来，相较江浙等经济发达地区而言，东北地区面临上市公司数量少，拟上市资源匮乏的问题。以黑龙江省为例，目前共有36家上市公司，其中有19家公司是在2000年以前上市，2000年至2010年有10家公司上市，2010年之后仅有7家公司上市。

在哈三联于2017年9月正式在深交所中小板上市至今，还没有新增A股上市公司。如果新光光电能够成为第一批科创板上市公司，对于黑龙江资本市场无疑具有非常重要的意义。

吉林省也面临类似的情况。截至2018年末，吉林辖区A股上市公司数量为41家，前一年的A股上市公司数量为42家，这一方面是因为没有新增A股上市公司，另一方面是因为吉恩镍业遭遇退市。

后备上市资源方面，截至2018年12月31日，黑龙江辖区已报备拟上市公司数量为8家；截至今年2月，吉林辖区在辅导企业共计8家；截至3月31日，辽宁辖区辅导备案企业为16家。■

（文章来源：《证券时报》）

创板上市申请正式获得受理。

两个月的超短辅导期，被认为是新光光电的一大看点。“同一些企业长达数年的上市辅导期相比，新光光电的辅导期只有两个月，简直堪称光速。”有业内人士指出。

不过据记者了解，早在2016年10月的时候，中信建投证券就已经开始对新光光电进行上市辅导，彼时新光光电是打算冲击深圳创业板。但是在获悉上交所要推出科创板的消息之后，新光光电经过和有关方面的多次研究后认为，公司符合在科创板上市标准，于是才转而谋求在科创板上市。

东北首家

截至4月17日，科创板累计受理企业总数已达79家。在这79家企业当中，只有新光光电一家是来自黑龙江的企业。由于目前辽宁省和吉林省尚未有科创板申报企业，因此新光光电实际上也是东北首家科创板申报企业。

据记者了解，黑龙江省资本业内人士对于新光光电本次冲击科创板寄予了较高的期望。有业内人士分析说，科创板上市企业要以科技为领先，从新光光电基本面的角度看，由于公司就是以技术见长，所以新光光电的优势还是十分明显的。

从财务的角度看，以扣除非经常性损益前后的孰低者为准，2016年度、2017年度和2018年度，新光光电归属于发行人股东的净利润分别为5614.32万元、4019.80万元和6530.51万元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于

已经申报科创板，但是公司内部的人却纷纷称呼他为“康老师”，而不是董事长或康总。因为在新光光电内部人眼中，康为民更是一位科学家。据悉，正是康为民在国内首次提出了基于像方扫描原理的光学成像制导新技术，并实现了工程化应用，解决了像空间的小范围扫描实现物空间的大视场成像问题。

曾筹划创业板上市

据了解，康为民直接持有新光光电67.30%股份，通过哈博永新闻接持有公司0.18%股份，合计持有新光光电67.48%股份。

招股说明书（申报稿）显示，新光光电本次公开发行的股份数量不超过2500万股，全部为公开发行的新股，占发行后总股本的比例不低于25%，发行后总股本不超过1亿股。新光光电本次募集资金用于光机电一体化产品批产线升级改造及精密光机零件制造项目、睿光航天光电设备研发生产项目、研发中心建设项目以及补充流动资金。

黑龙江证监局披露的信息显示，中信建投证券与新光光电于今年1月28日签署了《首次公开发行股票并上市之辅导协议》。3月13日，中信建投证券在向黑龙江证监局报送的《辅导工作报告（第一期）》进一步明确，中信建投证券担任新光光电在上交所科创板上市的辅导机构。

3月26日，黑龙江证监局网站披露了中信建投证券《关于哈尔滨新光光电科技股份有限公司首次公开发行股票并上市辅导工作总结报告》。3天之后，新光光电申报科

科创板“科创属性”几何

Wind 数据显示，过半企业的研发费用占比没有超过 10%。研发费用占比最低的竟然只有 0.71%。

文 / 张欣培 徐菲

科创板自推出之时，就强调了“科创属性”，突出科技含量。

截至 4 月 17 日，79 家申请科创板的企业相继亮相，然而对于其中一部分企业的科创含金量却让外界存疑，较少的研发人员与研发费用能否支撑起企业的高科技含量？

4 月 12 日，北京国科环宇的科创板申请被受理。招股书披露，国科环宇在 2018 年的研发费用不足千万，在 72 家申报科创板企业中研发费用最低，而其对应的营业收入是 1.87 亿元。

“各家统计的口径有所不同，有些将研发支出计入成本中。”

4 月 15 日，资深投行保代王骥跃向记者表示。以这个表面看似科技含量不高的“国科环宇”为例，其研发费用仅核算当期费用化的研发支出。

然而，并不是所有企业都如这般。事实上，在 72 家科创板申请企业中，不乏鱼目混杂者。若按照 Wind 公布的数据，研发费用占营业收入比例最低竟至 0.71%，研发人数最少的只有 26 人。

“目前科创板申请企业整体科创含量不错，但有部分公司技术含量并不高，所处领域已经是成熟技术，竞争十分激烈。”4 月 15 日，王骥跃向 21 世纪经济报道记者表示。

研发费不足千万

日前，科创板迎来首家军工企

业。4 月 12 日，北京国科环宇科技股份有限公司（下称“国科环宇”）递交了科创板上市申请并获受理，敲响了科创板大门，拟募集资金 3.3 亿元。

招股书披露，国科环宇所属行业为高端装备制造行业，其是一家航天关键电子系统解决方案提供商，是我国载人航天、北斗卫星导航系统、高分辨率对地观测系统等国家重大科技专项关键电子系统的核心供应商，最终用户主要为军工客户。

国科环宇选择的是第一套上市标准，即预计市值不低于人民币 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元。

国科环宇主要产品和服务包括空间电子系统产品与服务、军工电子产品与服务、特种工业电子系统产品与服务、信息安全与加固终端等。其中，空间电子系统产品与服务是主要收入来源。2016 年-2018 年度实现的收入占当期总营收的比例分别为 90.53%、81.93%、77.58%。

不过，作为这样一家“高、精、尖”的航天类军工企业，国科环宇的业绩似乎有些差强人意。

招股书披露，国科环宇 2018 年实现营业收入 1.87 亿元，归属母公司所有者的净利润是 1344.39 万元。2017 年才转亏为盈。2017 年实现营业收入 1.26 亿元，归属母公司净利润 399.72 万元。2016 年的营业收入和净利润分别为 0.63 亿元

和 -1760.75 万元。

与科创板排队企业比较，这样的业绩水平也实在难言漂亮。

据 Wind 数据统计，在可比较的科创板企业中，国科环宇 2018 年净利润收入排名倒数第一。

“这类企业其实是国家重点支持的，间接价值巨大，但问题是市场空间有限，规模小。”王骥跃向记者表示。

事实上，从研发能力上看，国科环宇具备较强的技术创新能力。招股书披露，国科环宇已累计获得“军队科技进步二等奖”三项、“中国载人航天工程(20.490, 0.94, 4.81%)突出贡献者”奖章、“创新技术奖三等奖”等多个奖项，并承担了多个国家重大科技专项，具有较强的研究与创新能力。

截至目前，国科环宇已获授权专利 53 项（含 1 项国防发明专利），获得软件著作权 18 项，产品及服务已广泛应用于空间站、卫星、导弹、飞机、船舶、雷达、高铁等领域。

这样的高科技含量必然对应着强大的研发团队以及充足的研发费用。招股书披露，国科环宇的研发技术人员占总人数在 60% 以上。2016 年-2018 年公司研发技术人员占总人数比例分别是 66.82%、64.34%、62.83%。

但在研发费用上似乎有些尴尬。2018 年研发费用只有 970.44 万元，占营业收入的比例仅为 5.19%。无论从绝对数或相对数上看，都有

些少得尴尬。

“国科环宇的研发费用不低，但是计在成本里，不在费用中。”王骥跃向记者表示，“有些企业总研发投入还可以，只是费用化的比例低，它可能列在研发投入中。”国科环宇也表示，研发费用仅核算当期费用化的研发支出。

两大维度剖析科创实力

一部分企业将研发投入计算在产品成本内，导致看起来研发费用低。但排除这种因素，仍然有一些企业研发实力堪忧。21 世纪经济报道记者根据 Wind 数据，从科研人员与研发费用两个维度来分析这 72 家科创板的科技含量。

科研人员形成企业的核心竞争力，科研人员的数量以及人数占比一定程度上反映了一家企业的科创能力。

根据 Wind 数据统计，在 72 家申报科创板的企业中，有 4 家企业的科研人数超过了千人。和舰芯片具有技术人员 1593 人，传音控股有 1517 人。凌志软件和博众精工的技术人员数量分别为 1387 人和 1028 人。

与之形成鲜明对比的是，研发技术人员数量最少的只有 26 人。天宜上佳招股书披露，截至报告期末，公司研发技术人员共 26 人，占总员工比例为 11.35%，其中 6 人为核心技术人员，占总员工比例为 2.62%。

Wind 数据显示，200 人以下的科研人数占据的比例超过了 53.52%。有 15 家企业的研发人数

在 100 人之下，23 家在 100 人-200 人之间，9 家在 200-300 人之间，8 家在 300-400 人之间，13 家超过 500 人。（美迪西因未披露科研人员数量，未在统计内。下同。）

若从研发人员占比情况来看，大多数企业都保持较高的比例，但也有个别企业占比较低，如福光股份。招股书披露，公司拥有研发人员 118 人，但总员工数量是 1556 人，研发人员占比为 7.58%。该比例是 72 家申报科创板企业中最底的。

根据 Wind 数据统计，研发人数占比在 20% 以下的有 12 家，占比 20%-50% 的有 30 家，29 家占比在 50%-90% 之间。科研人数占比最高的为凌志软件。研发人数 1387 人，员工总人数 1555 人，占比达到了 89.2%。

研发费用的高低也体现了公司对科研能力的重视。通过对研发费用比较也可看出这些欲登科创板企业的研发投入力度。

从绝对数上看，研发费用投入最多的当属传音控股。2018 年以 7.12 亿元的投入力度遥遥领先。但从相对数上看，似乎有些落后。2018 年，传音控股实现营业收入 226.46 亿元，研发费用占营收的比例仅为 3.14%，占比位列倒数第四。

根据记者统计，72 家企业中研发费用过亿的有 19 家，研发费用在 5000 万-1 亿元的有 17 家，研发费用在 3000 万之下的有 22 家。从整体上看，大部分企业在研发方面都进行了一定程度的投入。

从研发费用占比上看，更可

看出企业对研发技术的重视程度。Wind 数据显示，研发费用占比最高的是虹软科技。2018 年研发费用是 1.49 亿元，占总营收的比例达到了 32.42%，也是唯一比重超过 30% 的企业。有 8 家企业的研发费用占比超过了 20%。

但是过半企业的研发费用占比没有超过 10%。研发费用占比最低的竟然只有 0.71%。招股书披露，木瓜移动 2018 年研发费用为 3052.43 万元，但占营收比例仅为 0.71%，2018 年木瓜移动的营业收入是 43.28 亿元。

“我觉得目前外界对科创板的期望值太高，科研投入要看具体行业，不同行业差别很大。有的行业确实需要高研发高投入，但有的行业的投入应该是循序渐进的过程，直接高投入等于浪费钱，还不一定有效果，企业都比较谨慎。”4 月 15 日，南方一家券商投行保代向记者表示。

“有些企业已经做得很好了，所属的行业也是符合国家战略定位，但研发投入相比可能不多。但是因为行业属性的关系，其所在的行业研发投入都那样。如果说排名第一的因为研发问题被拒，那整个行业都没法上了。”上述保代向记者表示。

该保代表示，是否只能单纯从研发人员与研发费用的角度去考察一家企业的科创属性。“我觉得这种方法有些片面，应该是高效地进行研发投入，对于民营企业来说，不可能不考虑实际经营情况而大量搞研发。”上述保代表示。[图](#)

（文章来源：《21 世纪经济报道》）



创投圈、券商圈热评科创板

文 / 孙宪超

国科嘉和管理合伙人王戈： 科创板加速科创投资行业洗牌

科创板推出有助于推进科技创新行业发展，引导、加速社会资本流向科技类创新企业；利好科创投资机构，这类 VC/PE 是国家科技创新体系建设不可或缺的生态链环节之一；一级市场会随之扩大，但同时竞争会加剧，推动科创投资行业加速洗牌，对建设中国的多层次资本市场和创新生态有深远影响。

科创板为科创企业上市提供了新渠道，有望成为继 IPO、并购之后机构的另一条退出主渠道。如果

科创板退出能形成赚钱效应，将会大大活跃科技创新私募股权投资行业，从而激发国家科技创新体系生态圈的活力，加快创新发展、产业升级的速度。

中科创创新始合伙人李浩： 科创板将为创投行业带来正向循环

科创板的推出，对创投机构和行业具有正面引导作用，将对整个科技产业链和上下游形成积极的影响。这是一个正向循环，对新旧动能转换、科技创新驱动发展、提升

战略新兴产业在国民经济中的比重都是有利的。

科创企业能更好地拿到融资、得到基金支持，那么企业在上下游的并购整合上也会有更多资源。科创投资的机构能更好地退出，投资人有更多钱和信心投入到新的基金和项目中去，基金能更好地募到资金，才能更好地去投资。

浑璞投资合伙人姜寅明： 科创板将为高科技企业上市融资带来便利

科创板实行注册制并由上交所

审核的制度安排，将减少审批环节、缩短企业上市融资所需时间，大幅提升科技创新型企业直接融资效率；将把企业价值判断和定价的职能还给市场，有利于提升市场的资源配置效率，加速资金向真正有核心竞争力并愿意回报股东的企业聚集，助力中国经济的转型升级。从征求意见看，科创板上市门槛更加符合科技创新型企业的特点，其针对性和包容性更强，也将有力提升科技创新型企业的直接融资能力，受到科技创新型企业的欢迎。

更加市场化的定价机制，有利于市场发现企业价值，有利于市场发挥资源配置作用，优胜劣汰、奖优罚劣，将有效资源配置到真正有竞争力并愿意回报投资人的企业上去。这种市场化的激励约束机制，也将促进企业将主要精力聚焦到企业生产经营上来，打造出属于自己的“绝活”。严格的惩罚性回购股票、退市制度，是保护投资人、震慑上市公司欺诈等犯罪行为的必要措施。科创板市场化上市、定价、发行、交易、退市等制度的安排，是中国资本市场的一次飞跃，必将给中国资本市场带来重大而深远的影响。

东北证券研究总监付立春： 券商保荐机构迎考验，行业或分化

科创板提出的一些规则，会给券商保荐机构带来分化。目前国内具有科创板所说的真正市场化保荐功能的投行前并不多，国际投行可能有机会发挥更多力量。在这个过程中，不排除比较有特色的投行脱

颖而出，对中国传统的以通道为主、以审核制为背景的投行来说会是一个巨大的挑战。特别在科创板初期，考验会更大。

无论是券商跟投还是二级市场买卖，前几批企业优中选优，大家的热情会最高涨，但是到后面可能会分化，科创板的企业也会优胜劣汰。一个全新的机制需要慢慢地建立，要向法制化的方向逐渐完善。在更加市场化的环境和导向下，券商投行慢慢会形成能力，这是自然选择所生成的结果。

盛世投资管理合伙人陈立志： 科创板是中国股市的一次制度优化

改变对财务指标的要求，是科创板相对于以往 IPO 审核机制的重大突破。不仅放松了对盈利的限制，甚至对于生物医药等行业，收入也可以不做要求。这些优化，对于技术研发投入大，研发周期长的行业，是明显的利好。将有助于提升资本和创业者投身此类项目的热情，也有利于国内投资者分享此类项目在后期财务增长带来的回报。

更加市场化的定价机制，将进一步疏通一级市场和二级市场的隔阂。一方面，将显著降低一二级市场的套利空间。另一方面，加快二级市场估值向一级市场传导速度，改善一二级市场估值倒挂现象。这两个方面影响可能推动 VC、PE 等投资机构将投资阶段前移，更加关注早期项目。相对于后期项目投资更看重投资机构的关系资源，早期项目投资更侧重投资机构的专业性

和判断能力。这样，投资机构间的分化有望加速，资金和项目有望向更专业、更优质的投资机构集中。

投中研究院国立波： 科创板实施意见符合市场预期

科创板实施意见基本上符合市场预期。除了注册制、同股不同权、股权激励、退市制度等，实施意见还有两大亮点：一是提出建立科创板持续监管的国际比较优势，体现了对标国际资本市场的监管导向；二是给予创投机构减持退出更加灵活和市场化的安排，由交易所根据市场实践，对特定股东及创投等相关主体减持的方式、数量及比例予以细化。具体来说，对于 PE、VC 等创投基金减持首发前的股份，在首发前股份限售期满后，除按照现行减持规定实施减持外，还可以采取非公开转让方式实施减持。

洪泰基金创始人盛希泰： 降低开户门槛才是根本

实行注册制着重强调以信息披露为核心导向；允许未盈利、存在未弥补亏损企业上市；新股发行价格不做限制，尊重市场化定价；强化发行人、控股股东和实控人主体责任；突破原有涨跌停制度安排，前五个交易日不设张跌停限制，第六个交易日开始恢复至 20% 的涨跌幅度；对应当退市的企业直接终止上市……

我在此前也曾多次呼吁“搞好科创板有两个前提，第一，充分的信息披露；第二，对造假的发行人

主体(即上市公司)严刑峻法”、“寻找真正代表未来的企业,我们需要转变思维,尤其监管要转变以‘净利润’这种单一盈利指标审视企业的做法……”特别是在针对发行人的法律责任方面,首要对象是对造假的发行人主体,即上市公司和实控人严刑峻法。

某券商保荐代表人王骥跃: 市场化法制化方向已确立

科创板市场化和法制化方向确立。在上市定价方面,细则取消了在A股施行的直接定价,而是直接面向市场进行询价定价。并且打破了当前23倍PE的束缚,所有股票都询价发行。

细则同时规定,首次公开发行股票价格(或者发行价格区间)确定后,提供有效报价的网下投资者方可参与新股申购。交易所应当根据《证券发行与承销管理办法》和本办法制定科创板股票发行承销业务规则。投资者报价要求、最高报价剔除比例、网下初始配售比例、网下优先配售比例、网下网上回拨机制、网下分类配售安排、战略配售、超额配售选择权等事项适用交易所相关规定。

衡量科创板是否成功滕泰: 要看能否为投资者创造回报

不管是什么板,都应以人民为中心,以“为投资者创造回报”为宗旨。科创板在上市要求和交易规则上有所差异,衡量这些设计是否

成功的标准,不是规则本身,也不是一个时期后上了多少企业或融了多少钱,而是一段时期后培养了多少独家兽,为投资者创造了多少回报。

华尔街见闻首席经济学家 邓海清: 中国版纳斯达克细则掀开红盖头

科创板是“中国纳斯达克之梦”的新载体,承载了中央对于“资本市场支持创业创新和技术进步”的殷切期盼。美国的纳斯达克市场的成功,使美国成功实现了新经济的腾飞,成为美国经济长期健康发展、保持全球科技进步和创新龙头地位的重要支柱。因此,中国一直希望能建立自己的纳斯达克,助力经济结构转型、产业升级和技术创新。于是先有创业板,后有新三板,但创业板、新三板都存在各种各样的问题,导致融资效率低下。于是才有了科创板,可以说是念念不忘,孜孜以求。

中阅资本首席经济学家孙建波: 为创新而生,需要投资者更专业

可以明确的是,科创板的这些条件,与社会的预期是一致的,与市场的期待是一致的,中国的股市,有了科创板,中国股市才算是真的为融资而生。多少年来,一直有个弊病:募集投资的项目早就上马了,IPO审核才通过,从而导致大量的公司上市时候其实没有资金需求,只是为了上市而上市。

科创板有诸多重大创新李大霄: 中国股市正式牛市启程

科创板是多层次资本市场的重要组成部分,是完善资本市场结构的合理安排,是支持双创的有力举措,是支持创新创业就业的重要渠道,给VC、PE提供了重要退出渠道。

特别重要的是进行了注册制的试点,注册制是市场化改革的重要途径,是股价合理定价基础,是消除新股泡沫的重要手段,使得一级市场和二级市场接轨,也使二级市场投资者接手新股的价格不产生过度的偏离,是一项重要的基础制度,而完善资本市场的基础制度对保护投资者利益非常重要。

这是一个重大事件,对中国多层次资本市场建设意义重大,影响深远。价值观念将进一步弘扬。红筹股通过发行CDR也能够为科创板落地是重大突破,表明科创板的突出的创新精神,值得高度肯定。

前海开源基金首席经济学家 杨德龙: 把科创板建设成科创企业成长的摇篮

与现行创业板、新三板相比,主要亮点包括,科创板设置投资者门槛是50万,前5个交易日不设涨跌幅,往后是20%等。意见稿规定,科创板企业由上交所负责审核,证监会负责注册,注重信息披露审核3个月内完成,注册20天内完成。允许未盈利企业上市,允许同股不同权红筹企业上市,标准

为CDR意见稿。

中国社会科学院经济研究所教授、天风证券首席经济学家 刘煜辉: 用资本约束破除“荐而不保”, 科创板是实验田

资本市场改革的核心是打造一套新的资本形成体系,从而培育出具备中国特色、能承担资本市场核心功能,并对上市公司股票内在价值真正负责的市场主体,去理顺参与资本市场各主体间的关系,这个市场化主体就是投资银行。

大力发展国际一流投行,是资本市场制度改革重要抓手,是改革需要寻求的“突破口”“牛鼻子”。可考虑用“资本”约束推动投行发展,通过要求投行在保荐企业IPO过程中,掏出“真金白银”,购买保荐企业股份,“徙木立信”,从而对自己的定价真正负起责任来。科创板不是类似创业板、中小板、新三板的融资板块,是一块新开辟的“实验田”,属于“增量改革”。

联讯证券李奇霖: 科创板体现强者生存的达尔文文化

拓宽融资渠道,加强资本市场对实体的支持力度。传统的IPO过于看重盈利、营业收入等指标,新形态的科技服务企业、以创新与流量为核心的中长周期运营企业等主体被排斥在外。而这些从长期来看,将是国内经济转型升级的主力之一。

兴业研究乔永远: 科创板带来新一轮资本市场 发展红利

目前主板和创业板是核准制,科创板将是国内首个场内试点注册制的板块(之前新三板未明确),服务于具有一定规模、拥有核心技术的科创企业细分龙头。设立科创板,实施注册制将在提高直接融资比重、健全多层次资本市场、引入长线资金、增厚金融机构业绩等方面有正面影响。

广发证券首席经济学家沈明高: 完善科创板制度建设至关重要

与新三板相比,科创板更侧重对科技创新企业的鼓励支持,给予不同的优惠政策。但他同时表示,科技创新是一个“慢变量”,不能一蹴而就。科创板无疑为科技创新企业提供了新的融资渠道,具有十分积极的意义。要使科创板能够成为有效、可持续的融资渠道,完善制度建设也至关重要。

上投摩根基金: 科创板拉开中国创新新动能

自2018年11月提出设想以来,市场对科创板推出的预期一直很高,而此前各地也纷纷表示,积极推动企业登录科创板。但提出设想到正式发布仅历时3个月,这也从另一方面说明,决策层对创新型企业的支持力度很大,深化改革进程的决心非常坚定。科创板推出之

后,将给很多成长空间大、发展速度快但受限于利润等指标的创新型企业提供更好的融资支持,与目前的主板、创业板、中小板和新三板等交易市场一起,形成更丰富、多层次融资体系,更好地发挥资本市场对实体经济尤其是创新型经济的支持力度。

中信建投:科创板一小步 中国资本市场一大步

科创板实行更加包容的注册制,有利于科创企业的孵化。第一允许尚未盈利的公司上市,尚未盈利的企业上市能够使得企业在生命的更早期获得长期的股权资金,有利于企业的孵化和发展。第二允许不同投票权架构的公司上市。同股不同权的结构能够保证创始人对公司的控制,有激励创业者持续通过创新来推动企业的发展。

中泰证券:科创板推动资本市场 和中国经济深层次改革

科创板的宏观意义。1、创新促进经济转型。传统的以银行为核心的融资体系在利于传统工业和地产基建经济,科技创新、产业升级等新兴经济的发展则需要融资模式的创新,科创板等资本市场制度的创新,正符合中国经济转型的融资要求。2、创新推动资本市场改革。作为增量改革的前沿试点,其机制在不断改善成熟后,将延伸至存量领域;资本市场活力将增强。■



沙拉品牌陆续倒闭 轻食生意究竟难在哪里

文 / 金错刀

对于拥有二十多年餐饮管理经验的杨华骏来说，听到主食沙拉品牌甜心摇滚沙拉面临倒闭危机的消息并不感到意外。

3月初，有媒体报道称，成立于2014年7月、主要依托于外卖渠道的甜心摇滚沙拉主营业务陷入停摆状态，管理层失联。根据消息人士透露，危机的触点可能与管理层涉嫌做假账、挪用公司大额资金有

关。目前，其官方微博的最后一条更新停留在2018年12月13日，而微信公众号已经被注销——之前，微信公众号曾是用户预订沙拉的重要入口之一。

《第一财经》YiMagazine向参与了A轮融资的华映资本求证倒闭传闻，内部人士回应称，“甜心摇滚沙拉的确存在经营上的问题，具体情况不方便透露，且投入时间较早，这两年并未入局沙拉赛道的新

项目。”

和多数用户一样，杨华骏知晓甜心摇滚沙拉是在2015年。刚成立时，甜心摇滚沙拉善于制造充满话题性的营销活动，比如邀请几十位外国模特，统一打扮成斯巴达勇士的样子在核心区域送餐。区别于其他品牌将沙拉平铺在牛皮纸的盒子中的摆盘，它将沙拉装在圆柱体的罐子里，引导消费者将酱汁倒入后用力摇动再使用。诸如此类的“互联网玩法”帮助甜心摇滚沙拉打开了市场。

2017年，杨华骏也曾与合伙人尝试过在上海开出甜心摇滚沙拉的“复刻版”品牌。但一年内接连开出5家店后，最终以亏损收场。让他决定关店的原因，在于居高不下的运营成本。“说白了，这种模式就是卖个特色。一份40至50元客单价的沙拉显得有些扭曲。真正做了才知道，沙拉开店容易守店难。”现在，他正在担任一家名为“减餐不简单”的沙拉店运营经理。

甜心摇滚沙拉的倒闭或许不是沙拉行业的偶然性事件。另一家成立于2014年7月、注册地在上海的米有沙拉，初期号称要成为“沙拉界的星巴克”，但目前在大众点评上，上海地区仅能搜索到3家门店，还有三家已经处于“暂停营业”的状态，官方微博更新也停留在2018年9月。此外，在杨华骏的观察中，还有许多个体经营的沙拉店都无法撑过一年时间。

2015年前后，伴随着健身行业的兴起与消费者健康饮食理念的提升，一批沙拉品牌在资本的加持下开启高举高打的运营模式，但它们的融资状态也大多定格在了2017年。

经过两年左右的市场验证，风投机构鲜有出手，也表明了资本对该市场已经处于冷却和观望状态。

在餐饮行业中，从原材料和制作工艺上来看，沙拉是一门入门门槛较低的生意。不同于中餐需要经过煎炒、过油等环节，制作一份沙拉的步骤似乎简单到约等于零，只需要将蔬菜瓜果洗净，与其他坚果杂粮拼配在一起，也因此让沙拉天然带上了可快速复制的基因，低操作难度很大程度上可以降低食材的加工成本和人力成本。

但在极其容易复制的操作步骤面前，沙拉行业至今也没有出现一个能够跨多个区域、规模化发展的头部品牌，甚至让很多创业者接连撤退。

卖一盆草的生意究竟难在哪里？

看似高毛利，背后隐藏高运营成本

根据《第一财经》YiMagazine了解到，目前市场上一盆沙拉的均价在30至40元之间。从卖相上看，仅由一份蔬菜基底，盖上鸡胸肉、三文鱼等低脂肉类，再加点坚果和面包丁，似乎价格有些“不值”。但实质，是因为食材以外的成本居高不下，例如房租、人工、包装、营销等，都是需要商家花钱的地方。

减餐不简单是一家开在上海陆家嘴附近商场负一楼、面积在20平方米左右的档口店，一共雇佣了四名员工。据杨华骏介绍称，门店能够对中午来逛商场的上班族起到线下往线上的引流作用，且提升消费者的就餐体验，增强品牌辨识度。但由此付出的租金也已经占据营业额的1/4，行业内多数沙拉门店的租金甚至占到1/3或者以上。

在他的印象中，沙拉行业刚刚兴起时，一份沙拉可以卖出40至50元左右的“高价”，但门槛不高的另一面，意味着公司之间相互模仿，同质化竞争压低了市场的平均价格，继而压薄了利润。

杨华骏向我们算了一笔账，目前减餐不简单的客单价在30元左右。由于沙拉受制于季节性影响，夏季的订单量每天在200单左右，而冬季订单量最高时只有80单。每份沙拉的食材成本占据了10至15元，再除却2元左右的包装费用、1/4的租金、每月支付给员工的薪水和平台抽成等，他预估，这家档口店能够实现盈利的周期为两年。

即便不断有融资进入，在选址上，主营线下大面积门店的品牌也不敢疏忽。2014年10月，在上海的创智天地开设了第一家店的大开沙界联合创始人肖羽曾告诉我们，沙拉的消费客群相对固定，“走过路过”的人不是沙拉的消费主力。因此，在核心商圈最热门的铺位开店没有必要，相对位置较偏、租金较低的铺

位是“大开沙界”常见的选址。约 100 平方米的店面，每月租金约为 4 万至 5 万元。这和热门地段 30 平方米左右的奶茶店租金相仿，相比之下并不算高昂。

因此，一些沙拉品牌为了节约运营成本，放弃线下的生意，以纯线上运营的形式切入市场。Fitgreen 适绿轻食于 2017 年在长沙成立，其创始人范冰凌曾到过广州、深圳等地考察过沙拉店的运营模式，决定以“模式轻、前期投入少、风险小”的外卖形式入场，但缺失了门店天然的营销作用，纯粹依托于外卖平台导流，选址的精确性就显得尤为重要。

目前，Fitgreen 适绿轻食已经开出 5 家外卖门店，范冰凌倾向于选择“A 类商圈、C 类门店”作为配送的点位。即在选址之前，他会先到实地，在外卖平台上搜索附近的门店，考察周围用户点外卖的频次和习惯，其次，周围是否有办公楼宇、年轻人的数量也是衡量的标准。

据他介绍，目前食材占据营业额的 40% 至 45%，人工成本占到 10%，房租成本占不到 5%，但平台需要抽成 20% 的佣金，一家新开的点位大约花费 1 个月左右的时间就能够获得盈利。为了降低平台抽成，他正在开发 Fitgreen 适绿轻食的自有平台，掌握获客的主动权，降低营销费用。

范冰凌向我们提供了一个数据。以长沙为例，2018 年轻食沙拉类外卖门店累计 139 家，截至 2019 年 1 月 15 日，其中单店月销量不足 500 单的门店有 93 家，处于亏损状态，而不足 10 单的门店为 40 家，已经全部或即将关闭。

“很多创业者认为沙拉很赚钱，就贸然进入，但随着房租成本和人工成本的增加，被固定成本杠杆和原材料损耗拖垮，跟着玩价格战但没有强有力的供应链做支撑。”他根据观察总结说。

供应链是阻碍扩张的瓶颈

沙拉在消费者端比拼的本质是菜品的新鲜和稳定程度，但对于瓜果蔬菜等非标品来说，如何标准化且降低损耗成为摆在所有初创企业面前的一道难题。问题的根源，在于店面数量少、到店人数有限，品牌规

模和盈利水平不足以撑起庞大的物流系统，经营者也没有与上游供货商议价的实力。

创业初期，范冰凌由于对运营沙拉店的难度预判失误，也走了一段弯路。起初，他与合伙人都未全职投入到运营中，“就像很多现在个体开出的门店一样，以为开沙拉店只要买菜配菜就可以，后来发现没那么容易。”

他首先遇到的问题是忽视了食材和原料对保鲜的要求，没有采用正确的管理方法，使得“采购成本变为沉没成本”。据他统计，当时的损耗率能够达到 70% 至 80%，第一家门店有一年时间全部处于亏损状态。

转折点出现在 2017 年，范冰凌的合伙人全职投入运营后。他们逐步调整了外卖点位的工作动线、设备摆放的位置，且根据实际运营中出现的问题不断完善运营细则。比如，他将食材食用的标准化、门店的卫生与客户的好评率与员工的绩效考核挂钩；针对不同的食材需求，将它们摆放在适宜的温度中保存；在拼配沙拉时，以固定的量勺为标准，保证每一份沙拉的分量和口感。为了降低损耗，范冰凌通过历史数据预估未来的营业额，并通过库存管理系统降低库存，减少食材的浪费。

三年前，当“大开沙界”在上海起步时，也遇到了同样的问题。它采用的是单店运营的方法，食材的处理和加工都在店内完成。除了装盘，店员还需完成食材的清理、切配、预调等工作。由于店员并非经过专业训练的厨师，这种运营模式在一定程度上影响了出品效率和菜品质量的稳定性。

但只有标准化才意味着能够快速扩张，形成品牌规模效应，这也是降低成本的关键因素。

2015 年年底，当“大开沙界”在上海拥有 3 家店面时，它开始集中采购食材，并建立了中央厨房，食材的处理、切配和酱汁酱料的生产全部由中央厨房统一完成。

Fitgreen 适绿轻食也在拥有第三家外卖点位时投资搭建引入了第三方中央厨房净菜车间模式。中央厨房距离点位 20 多公里，负责菜品清洗和切配的流程。目前，门店内 70% 的食材都来自中央厨房。每

天下班前，门店给到中央厨房第二天的备货量，由中央厨房准备好第二天早上配送到门店。虽然每一单的配送费在 70 至 80 元之间，但中央厨房的使用让 Fitgreen 适绿轻食的门店面积从 80 多平方米缩小到 30 至 50 平方米左右，同时从租金和人效上节约了开支。

门店体量的扩大也意味着对上游供应商议价权的提升。范冰凌举例道，好比从中央厨房采购黄瓜，可能每斤只需要 2.18 元，但对于个体沙拉门店来说，市面上的采购价格同期最高可能达到 3 至 5 元一斤。

对于目前只有一家门店在运营的减餐不简单而言，在挑选供应链上虽然规模效应不突出，但具备更多灵活性。杨华骏称，上游的供货商数量充足，他要做的是经常“货比三家”，了解行业平均价格，且直接从一级供应商处购买。

规模效应难以形成

峰瑞资本早期项目负责人王卷舒认为，无论哪种模式的沙拉店，其发展的难点都在于规模效应的形成。“等订单量到一定规模之后，对供应链的议价能力往上提，就能找到更好的原材料，以更低的成本去进货。”之前在寻找投资项目时，王卷舒和他的团队也希望找到对上游供应链有足够管控能力的公司，以求在各个方面优化成本结构。

近两年，似乎品牌叫嚣着要培育出“沙拉界星巴克”的声音沉寂下去了。除却沙拉店本身运营遇到的障碍外，品牌们也逐步意识到，可能沙拉市场的拓展空间没有想象中那么大。习惯了食用经过烹饪、带有香气食物的中国人，能够从加糖加奶的咖啡开始培养起喝咖啡的习惯，但对于蘸着酱汁生吃蔬菜这件事，要接受起来没那么容易。

在范冰凌对未来的规划中，如果要从长沙向外拓展，“一线城市的竞争太激烈，暂时肯定不会去碰，还是将主要目标放在新一线城市，但对城市和具体的选址要求很高。”

他对未来某个沙拉品牌会成为全国头部品牌持怀疑态度，尤其是在市场教育程度远远不够的二线及以

下城市。根据数据显示，2018 年，长沙门店数环比 2017 年夏季增长 595%，但订单数环比 2017 年夏天增长仅达到 235%，即整个市场呈现供过于求的局面。

“中国人没有吃沙拉的饮食文化，可能沿海城市会好一些。”他以熟悉的长沙举例，即便当地部分消费者的经济水平能够负担一份沙拉 25 元左右的价格，但“大家的口味非常排外”。之前东南亚餐厅和粤菜餐厅都曾经“像一股风一般在长沙开店”，但“粤菜也就维持了 2 至 3 年，至今也没有找到一家好吃的粤菜”。

纵然是开在一线城市的沙拉店，也会同样面临拉新的问题。因此，想要将门店持续经营下去，必须要在提高复购率上下功夫。

菜品的研发和翻新是减餐不简单提高复购率的重要打法。在沙拉进入门槛低的情况下，形成属于自己的品牌壁垒尤为关键。杨华骏向我们拆解了减餐不简单的套餐 SKU 组合策略。他称，在门店内销量最高的明星产品——售价为 38 元的“低温慢煮卡鸡胸饭”，是一款让消费者认为“最具备价值感”、提高复购率的“爆款产品”，而售价略高、达到 42 元的“盐焗三文鱼轻食餐”可以拉高毛利率，而自由组合菜品的 SKU 数量不多，且“几乎不赚钱”，但需要用作新客引流，比如一些上班族的诉求是点 2 至 3 个配菜作为下午茶裹腹。

同时，为了在冬季也能销售出去沙拉，杨华骏对沙拉做了一些“符合中国人饮食习惯的改造”。他用切片的法棍面包代替冰冷蔬菜基底，并且将圣女果和南瓜经过一定程度的烘烤，在本应该清淡无味的西兰花上撒少许食用盐，使其满足冬季消费者对暖热的餐饮需求。

由于餐厅扩张，从新加坡来到中国的 PS. Cafe 西餐厅业务总监 Edward Lee 对中国消费者的观察更为直观，他发现了一个有趣的现象：多数中国消费者在点单时，会同时选择沙拉与薯条的搭配。

“或许他们不是爱吃沙拉，只是为了平衡食用了薯条的愧疚心理”，Lee 悻悻地说道。（文章来源：《第一财经杂志》）

金士顿：和“996”对着干的百亿巨头

不打卡，不设 KPI，福利好到爆，却称霸行业 20 年！

文 / 祥燎

今年你被 996（朝九晚九，每周六天）了吗？

互联网公司的加班文化由来已久，但真要将之落实成规章制度，哪怕是一点传闻，轻易便压垮了社畜们早已脆弱不堪的神经。

996 工作制下的企业与员工，仿佛剥削者与被剥削者，难以调和。

而有这样一家对员工好到出奇的企业。在这里，不打卡，没有 KPI；一人工作，全家医保；每年将 7% 到 10% 的利润拿出来当年年终奖；员工想进修，公司付钱；经济不景气也不裁员……

这家公司，甚至被多次评为“全美最佳雇主”。

MBA 那套理论在这里几乎无用武之地，但就是这样一家极度任性的公司，在内存模组行业称霸了二十多年，市占率 68%，2017 年营收超 100 亿美元！

说到这儿，大家可能知道是谁了。它就是金士顿（Kingston）。

佛系创始人，卖了两次公司，还是做到全球第一

1982 年，追寻“美国梦”的杜纪川和孙大卫，在一个篮球场不期而遇，一见如故。

当时，孙大卫正在一家科技公司做硬件工程师，杜纪川是一名地产销售。孙大卫常在杜纪川耳边感慨，他们公司的电脑主板如何暴利，如何畅销。杜纪川很快听出商机，提议“你设计主板，我负责销售。”

于是，两人同时辞职，在杜纪川的车库创办了专门做服务器内存的公司。当时赶上计算机产业的风口，他们干了两年后，便有公司提出收购。他们倒也小富即安，马上决定卖掉公司，各分得 300 万美元，交给股票经纪人做投资。

彼时的孙大卫才 33 岁，杜纪川也不过 44 岁，但都迫不及待地过起了退休生活。

但是，惬意的退休在 1987 年戛然而止。美国股市突然崩盘，两人一天之内赔光本钱。无奈之下，他们二次创业，成立了金士顿。

这次，两人还是先找风口。这次他们盯上了 PC 的风口，把重心放在计算机内存业务。为了满足厂商和用户升级系统的需求，他们大量购入内存颗粒，为不同电脑生产商组

装其需要的内存模板，并拿下 IBM 等主流厂商，迅速发展。

当其他人杀进这个市场时，金士顿已经凭着先发优势和产品质量，稳居美国内存市场第一的位置。

1995 年，金士顿营业额突破 10 亿美元。次年，孙正义便找上门来了，提出要用 14.5 亿美元收购金士顿 80% 的股份。

这次，杜纪川和孙大卫稍微犹豫了一番，但还是决定卖了。

更绝的是，当时孙正义因为现金流紧张，有 3.3 亿美元希望能延期支付。他们二人商量了几句，一个电话回过去说：这 3 亿美元，我们不要了。他们都认为，钱够多了，而现在对方正缺钱，没必要让他们吃苦。

这样“大方”的例子不止一个。1997 年东南亚金融风暴，一位泰国客户破产了，但金士顿继续出货给他，理由很简单——“我之前和他做生意累计赚了 2000 万，就算这次被他倒账 200 万，我还是赚 1800 万。”

后来，这个客户条件改善，还清所有货款，还持续跟金士顿做了很多生意。

再后来，也就是 1999 年，软银战略调整，孙正义不顾别人的高价，最终以 4.5 亿美元将公司卖回给了杜纪川和孙大卫。就算扣去那 3 亿美元的人情，他们还是赚了孙正义 6 亿多美元。

“做生意不能总是‘我要’，也得让伙伴赢。”“与客户谈生意，再怎么杀价、砍价，底线是不能让客户走出大门的时候，想着我们走着瞧，改天一定要回来报仇。”

正因为这样的信念，金士顿获得了上游厂商和下游客户的最大支持，这就是它屹立不倒的秘诀之一。

第二个，同时也是更重要的秘诀，则是他们说的“对员工好比对顾客好更重要。”

“天真”的管理方式，相信好人有好报

金士顿刚起步时，一位《洛杉矶时报》的记者前往采访，他看到杜纪川、孙大卫的管理后，警告说：你们现在可以这样管，等做到 2 亿美元就不行了。

后来，金士顿做到了 2 亿美元，那人故地重游，发现还是老样子，又警告：这种方式一定做不到 10 亿美元。

有一年，金士顿年营收超 65 亿美元，杜纪川想起了那名记者，告诉他：我们还是这样管理。

金士顿的管理，到底是什么样呢？

杜纪川和孙大卫都相信，我对你好，你就会对我好，好人有好报。所以金士顿的管理哲学，其基础就是“人之初，性本善”，“己所不欲，勿施于人”。

他们对所有人一视同仁，他们自己都没有独立办公室或隔间，尤其是杜纪川的工位，就在业务部的中央，打电话时所有人都听得见。他收藏了多辆跑车，其中有一辆全球限量 500 台的超跑，钥匙就放在工位上，谁都能开。

相比之下，上班不打卡，没有 KPI，只是他们管理方法的冰山一角。

他们不信奉机制下的条条框框，而是在“无为而治”的管理中践行四个字：尊重、信任。

当有员工刚入职就要请假时，他们二话不说就批准，薪水照发；有员工的母亲患上癌症，杜纪川主动找到他，给他放足够长的带薪假期，于是那人拿着全额薪水，6 个月没上班；有员工家人生病导致财务困难，孙大卫不但借了钱，还找到人事部，跟他们说，“员工家人医疗保险都由公司支付，当成福利。”；甚至，员工有好的想法要去创业，他们也会提供支持。

金士顿第一次年营收破 10 亿美元时，他们在《华尔街日报》、《橘子郡记事报》和《洛杉矶时报》上以“衷心感谢！”为标题刊登广告，并列出了所有员工的姓名，很多人至今都留着这份报纸。

在将金士顿卖给孙正义后，他们拨出 1 亿美元分给员工，平均每人 20 万美元，轰动全美。轰动的原因在于，金士顿不上市，没有其他股东，完全是杜纪川和孙大卫说了算，分钱纯属自发自为。

一直到今天，除了高薪，金士顿仍会拿出 7% 到 10% 的利润当年年终奖，平时还有额外奖励。

待遇如此丰厚，杜纪川和孙大卫对员工的要求却很简单：尽心尽力。

“如果一个业务员很努力，结果少做了 100 万美元，我不会处罚他，因为我知道他尽力了。”

每到年底，很多公司都要“回首过去，展望未来”，金士顿却很随意，新的一年营收增速该到多少，这样的问题他们从不考虑，他们只要求员工尽力工作。如此佛系，但杜纪川说，“到了年底，往往又是惊喜。”

为了保持这种文化，他们坚持不贷款不融资不上市。在他们看来，如果融资、上市，到时讲的更多的就是利益，但他们不想把重心放在这上面。孙大卫说：“我不相信人生价值是追求每一季或每一年的绩效一定成长，如果有一

季的绩效没达成，那又怎么样呢？”

所以金士顿“有一毛钱就做一毛的生意”。孙大卫坦言，“这样的经营观念或许不符合现代的企业管理哲学，但我希望有一天即使金士顿经营不下去，至少所有资产都能保留住，也对员工有交代。”

有原则的“纵容”：别辜负我的信任

任正非有一句话，“钱给多了，不是人才也变人才。”金士顿对员工好，逻辑类似。

“我们希望成功，更希望过得快乐，不但自己快乐，也希望每个员工都快乐。我们一向相信，快乐的环境是达到极佳工作绩效的关键，所以努力创造快乐与享受工作的环境。”

杜纪川与员工组成乐团，他当鼓手，但是，杜纪川和孙大卫有自己的原则。

一般来说，员工只要尽心尽力，就算业绩一般，他们也不会轻易辞退，而是尽量调岗。反之，如果有人漫不经心，他们不会和你讲人生道理，试图去改变你，而是直接开除。

他们对员工好，也是有条件的。员工如果想念大学，公司可以出钱，因为大学是必须的；如果念硕士，必须和工作有关才补助。“如果是念博士，公司完全不补助，因为这些人可能是想换工作。”

简而言之，我对你推心置腹，也希望你将心比心。是同道中人的留下，动歪脑筋的走人。

在此标准下，金士顿拥有一群向心力极强的员工，工作十年二十年的行业好手比比皆是，人员流动率低至约 4%。他们每年人均创造超 100 万美元的营业额，远超同行。

杜纪川把公司的成功归功于知人善用。其实，正是由于他们把员工当做企业最重要的资产，相信投资于人会有回报，才有今天。

结语：

在 996 工作制引起众怒的同时，也有人说，“要是真 955，中国互联网当天就崩了。”

所以金士顿的例子，或许并不适用于其他企业。但在刀哥看来，还是能带给我们一点思考。

1996 年，当杜纪川和孙大卫决定拿出 1 亿美元分给员工后，惊动了各大媒体，金士顿一夜成名。这其中，斯坦福大学商学院一名叫 Jeffrey Pfeffer 的教授分析道：

“当你看到你的员工，你看到的是成本，还是看到了企业独一无二的竞争力？”

顺丰优选烧掉“10亿学费”，给零售业留下这笔财富

顺丰一直坚持物流商流两手抓，不过目前看来，这一战略选择可能会面临重大挑战与调整。

文 / 房煜

根据多家媒体报道，顺丰优选近日在全国范围大规模关闭门店，只保留华南与北京的部分门店。一位顺丰优选离职员工向虎嗅表示，被关闭的门店中，不乏已经盈利的门店。但是，关闭势在必行，“因为盈利的门店也是微利，目前看来没有找到项目整体盈利的方向。”对方向虎嗅表示。

顺丰优选隶属于顺丰商业，6年来先后7次换帅（包括早期顺丰嘿客），目前的状况虽然不能说顺丰优选整个项目已经失败，但是从行业格局与发展趋势来看，其逆风翻盘的希望也不是很大。在顺丰优选布局的社区场景，目前零售业已经进化到对生鲜细分品类赛道的争夺。

这是一场昂贵的失败。三年前，就曾有人给顺丰做零售这事算了一笔账，前后投入已经超过10亿元人民币，且把它当成一笔昂贵的学费。

它也再次证明了一个古老的道理，隔行如隔山。因为顺丰进入的是一个它自己陌生，但是行业成熟度比较高领域——零售业。从2013年的顺丰嘿客，到2015年更名顺丰家，2016年又与顺丰优选合二为一，有了今天线上线下载道的顺丰优选。这一路走来，顺丰为了触碰商业，做了诸多且持久的努力。

第一，CEO亲自抓，是一把手工程。第二，公司投入巨大，不是小打小闹，而是集中了各种资源去做推广。第三，高层给予了足够的耐心，至今已有六年时间。

非常遗憾的是，顺丰经过六年的调整试错，始终未能找到这个项目的最优解。在虎嗅看来，不客气的说，顺丰在做商业的过程中，把零售业的基础错误都犯了一遍。复盘这个项目的成败经历，与复盘过去两年轰轰烈烈的无人零售之败，具有同样的现实意义。这两者都是跨界而来，铩羽而归。他们摔过的跟头，至少可以给后来的跨界者，以警醒和借鉴。

我们来复盘一下顺丰商业所走过的路。需要说明的

是，顺丰优选早在2012年5月就已上线，但是本文主要复盘顺丰商业的线下逻辑，我们还是从2013年嘿客的出生说起。

问题一：选址，忽视了夫妻老婆店的力量

顺丰商业最初的起点，还是要回到2013年出生的顺丰嘿客，而不是现在的顺丰优选。2013年，顺丰嘿客开始在全国落地，主要选址在新兴小区，门店一般只有几十平，一开始只有虚拟出样，后来开始实物售卖，包括优质大米粮油等商品。早期顺丰嘿客铺开的非常迅速，但是现在回头看，顺丰做线下商业从一开始就有一个值得商榷的定位：选址。

无论是早期的顺丰嘿客还是后来的顺丰家以及今天的顺丰优选线下门店，虽然品牌一直在变，但是选址的方式一直没变，都是开在社区的入口或者临街的小店铺里。

这个选址有问题吗？主要看一个品牌怎么给自己定位。

顺丰的选址则是按照快递业的逻辑，根据自己的客户分布来选址。因为顺丰快递的主要客户，一类是在家收件，还有一类是写字楼收件。顺丰快递的口碑美誉度很高，很多是来自有电商习惯的年轻人，顺丰自然也认为这些人的购买力是没问题的。从物业条件来看，不是所有的写字楼都适合顺丰嘿客开店，所以顺丰嘿客主要的开店地点选择在社区。

那么下面一个问题是，按照社区的购物需求，需要什么业态。如果做社区，目前看就几种业态：便利店、夫妻老婆店、社区生鲜店。

值得提醒各位的是，那时是2013年，还没有新零售，也没有现在这么多的社区生鲜超市，甚至现在做为零售业主力业态的便利店都还是个新物种。以上三种业



态中社区最多的是什么？夫妻老婆店。就是后来刘强东马云号称要服务赋能的小店，全国大约有680万家。

这些小店有什么特点，进货灵活，价格便宜，几乎不存在人工成本（自己给自己发工资有什么成本），必要时可以24小时营业（半夜敲敲窗户老板就会开），熟悉客情（知道社区里的家长里短）。

这是中国本土零售商业“最顽固”也最有生命力的蚂蚁雄兵。

时至今日，便利店行业的翘楚711在中国大部分地区都是做商圈店和写字楼店，为什么，知道夫妻老婆店不好惹。价格没有优势，如果客群不对，不是年轻人居多的小区，主打鲜食的便利店基本没有活路。

虎嗅认为，顺丰完全没有把零售业当成一个独立而且成熟的生态去考察，从一开始，就选错了战场和对手。

在2013年那个阶段，虎嗅认为顺丰最应该去占领的战场，却被顺丰高层忽略了。当时，城市综合体和各种购物中心已经进入爆发增长期，购物中心才是年轻人真正消费娱乐的集中营，那里才是新品牌最有性价比的开场秀舞台。

顺丰选址社区，且不说一下子开出1000多家门店的房租成本与人力成本多么昂贵，一家门店就需要一个店长，顺丰哪里去找那么多合格的店长？虎嗅大胆设想，如果能够重来一次，如果顺丰改变策略，不急于用开那么多店，只在重点城市的地标购物中心，开出顺丰嘿客的样板店，面积更大一些，选品更丰富一些，会不会不一样。

不过，对于一家快递基因的公司，做这个决策很难。因为，有多少人会在购物中心收快递呢？

问题二：选品，忽视了动销率

做零售业，确定了定位，然后就是选品的问题。说白话就是进货，你要进什么货在你的铺子里卖。

顺丰商业的选品问题，可以分阶段来看，第一阶段是顺丰嘿客阶段。

作者至今记得，自己2013年在杭州一家顺丰嘿客门店看到一双男士皮鞋时的惊讶。

从客单价的角度看，皮鞋的客单价确实拉上去了，但是零售业有个词叫动销率。如果我们把顺丰嘿客理解成便利店的话，敢在便利店里卖皮鞋，可以说是开天辟地。因为，这种耐用消费品，根本不适合便利店这种场景啊！

提高客单有很多办法，比如可以卖红酒卖进口食品。所以我们看到，顺丰嘿客进化到顺丰优选后，进口食品的比重大大增加，成为门店的主打商品。

进口商品客单价更高，可见，顺丰在做商业时，一直是有靠拉高门店商品的单价来抹平成本的考虑。

但是接下来的问题是，如果顺丰优选大部分门店都以进口商品作为主力商品，开在社区门口是不是一个好的选择？

其实问题又说回来，还是回到一个业态的定位与周围客群是否匹配的问题。

你可以开在高档小区的门口，这些人也确实有购买进口商品的需求。但是，这些人是否会从一个便利店模样的地方买这些商品，是另一回事。

从中国城市商业配套的实际情况看，随着电商的发达，购物渠道和商品丰富度都不成问题，问题在于及时响应需求和偶发性需求的激发。回到社区场景，这两年最突出的痛点有两个：其一是年轻上班一族的吃饭问题；其二是一些便利性需求。便利性需求其实最好的例子有两个，一个是女士每月需要的卫生巾，还有一个就是夏天的啤酒。

所以，第一个痛点，后来催生出了新零售的代表业态盒马鲜生，到今年又演变成巨头下场竞赛的买菜大战。第二个需求，则使得便利店行业成为三大主力业态中唯一现在还能保持每年同比增长20%的行业。

而顺丰商业，由于对于零售业整个的发展脉络并不清晰，起个大早赶个晚集，两个大趋势，一个也没抓住。

问题三：到店，忽视了差异化体验

问一个问题，有人在顺丰优选的门店里听到过门店

播放的音乐吗？店主手机自己放首歌解闷的不算。

虎嗅走进北京的顺丰优选，有些还是业绩据说不错的门店，作者最大的感觉是，顺丰优选是在用杂货铺的店型与陈列，来做进口商品的生意。

顺丰优选的门店一般都不大，百八十平米，似乎没有300平左右的大门店。但是门店的陈列，用比较好听的行话说，商品的丰富度、陈列的饱满度都是不错的。很多时候都有商品要从货架上掉下来的感觉。问题就在于此，陈列杂乱无章，毫无美感与逻辑，而且店面装修一点也不讲究。

一句话，顺丰优选不同门店之间，看不出是同一家连锁企业。而走进某一家顺丰优选门店内，又缺少了社区门店应有的烟火气。

很多成熟的零售连锁业态包括餐饮业态，门店都会放音乐，而且是品牌指定的音乐。据说曾经有一位餐饮连锁店的店长，因为擅自将门店的指定音乐换成自己喜欢的刘德华的歌曲，而被开除。

即使没有音乐，很多便利店进出门时都会有悦耳的“叮咚”铃声，表示欢迎。同一个品牌，不可能有不一样的“叮咚”声。

零售业为什么要做这些细节设计？因为零售业和电商最大的不同，就是线下比线上多了一个与用户交互的武器，这个武器叫场景。

场景就好比一个人的穿着打扮，这是有定位和人设的。场景不仅仅是门店装修，而是门店视觉设计、商品陈列，乃至员工服饰乃至音乐灯光，这一系列元素共同组成和营造的一种气氛，这种气氛背后，是品牌的味道。

我们总说日系三大便利店，可是如果你把711和全家的门牌摘掉，711还是711，全家还是全家，不会弄混，因为门店氛围就不一样。为什么后来麦当劳一定要门店重装升级，因为把它们和肯德基弄混的人太多了。

说到底，零售业是个易学难精的行业。夫妻两人开个小卖部，就一家店做街坊的生意，是零售业。家乐福开个上万平米的大卖场，也是零售业。711把不到一百平的小店在全世界开了1万多家，也是零售业。

而雄心勃勃的跨界者，往往会忽略这个古老行业的规律与KNOW-HOW，总以为资本与规模可以解决一切。零售业需要跨界者，这个行业自己也在不断演变，只是顺丰商业苦战六年留下的这笔“财富”，应该被后来的跨界者们，时常温习。

（文章来源：微信公众号“高街高参”）



隱茶
THE TEA
OF LING YIN



西/貴/隱/茶
靈隱深處的茶悟人生

西貴隱茶
让心灵走进自由

行走的茶席
无处不茶席

工夫茶會
心与茶的对话

茶席之境
以茶修性 以境养心

茶空間
茶修生活体验空间

茶道具
手工艺术茶器及茶席设计

茶會
茶文化原创公众活动平台

茶道課
茶席美学个人修养课



店铺地址：杭州市西湖区灵隐寺旁白乐桥19号（百度地图搜索“西贵学院”），灵隐寺北高峰索道站东侧第二幢
淘宝店地址：iyincha.taobao.com 联系电话：0571-86525101



医药基金怎么投

即便从公司的产品业务和报表质量可以筛除质量不太高的公司，也要结合这个公司的财务水平、估值水平以及政策的影响做合理的投资组合，尽可能降低组合的风险和波动，同时也能保持一定的收益率。

文 / 朱文君

科创板撬动万亿级医药创新市场，中国版“纳斯达克”拔锚起航？近日，就医药行业带量采购、医药股估值、科创板生物医药机遇、如何避免踩雷、医药行业基金特点等五大类投资者关注的行业热点问题，华宝基金国内投资部副总经理光磊做了解答。

一、科创板，下一个万亿级医药“纳斯达克”

提问：科创板有很多生物医药企业在申报，有的已经登陆美股、港股，剩下的好标的还多吗？长期来看，

好的医药企业的标准有哪些？

光磊：生物医药行业作为科创板重点支持的六大产业之一，确实最近有不少企业在申报，申报的公司跟之前在香港上市的公司还略有区别，因为港股之前已经有一批生物科技研发型的公司完成 IPO。科创板尚未盈利公司的上市标准和联交所生物科技类公司不太一样，产品获得至少一项一类新药临床二期试验批件的公司可以上市。同时它对于有盈利的公司是另一套标准，有收入和利润的要求。从上市的规则看，我们认为整个科创对于生物医药行业支持力度还是较大的。

对于长期看好的医药公司，因为医药的不同子行业

也是比较多的，标准也不太一样，但我们想说整个投资过程也并不只是看白马。白马是一个结果，是有一批公司做了正确的事情，最后才成长为更大市值的公司。所以我们建议具体问题具体分析，比如这个公司具体是属于哪个子行业，这个子行业能够做大做强持续发展的条件是什么？这些条件公司是否具备？如果具备的话，那再进一步深入研究它的定价和估值是不是合理等。总而言之，我们认为医药投资本身是有多个子行业构成的，每个子行业的逻辑不太一样，叠加今年对于整个创新药的研究其实也在不断加厚加深，所以我们建议还是以构建投资组合或基金为主。

二、带量采购，重构医药格局

提问：带量采购会不会改变整个医药行业的游戏规则，使得行业的整体盈利水平下降？

光磊：去年下半年“4+7 带量采购”事件，药品价格降幅达到 60~70%，极端的降了 90%，确实对整个行业的投资信心有一定伤害。这个事情我们是这么看的，首先，“4+7 带量采购”不是第一次出现的比较集中的药品降价，在 2011 年到 2012 年之间，大家可能还记得当时第一次提医保控费，对药品做了一次比较集中的降价处理，当然降幅没有现在这么大，但是也对制药行业造成过一次杀伤。当年部分公司收入和利润出现了增幅放缓，甚至是负增长，但是经过 1 年到 2 年之后，我们看到很多公司还能保持增长态势，所以我们说药品降价这件事本身来讲也不是一件新鲜事，有行业增长的背景在，其实并不会破坏行业本身的长期增长趋势的，只可能改变我们的投资逻辑以及具体公司的经营情况。过去大家通过规模效益做大仿制药获取利润的模式恐怕不能实现了，现在更是应该通过创新药获取利润，鼓励研发。

三、医药是防守板块？确定性的溢价才是真！

提问：今年以来，医药股相对涨幅不大，带量采购继续推进，有人认为对医药股投资要继续观望，也有人认为医药股目前是估值较低的时候，目前买进医药股或医药基金合适吗？医药股估值现在处于什么阶段？

光磊：由于资金成本和预期收益存在差别，中美两个市场是不一样的。也就是所谓的无风险收益率摆在这里，两个市场即便是同样的公司，它的估值都会有差别。

2016 年以前，市场对医药公司的研发并没有特别的关注，同时从整个市场的导向来看，当时整个大的投资方向是以仿制药为主的，在这种情况下，用简单的 PE 或者 PE/G 估值法其实都是有合理性的。到了 2017 年之后，在整个政策导向的变化下，市场也开始关注研发了，对于一家公司当前的销售额以及未来的研发管线，我们一般是拆成两块来看的，对于当前的收入和利润，我们按照 P/E 估值给出合理市值，而研发管线则是根据它正在研究的产品来具体分析，所以对于这种研发类企业的估值，或者是某些公司只有在研产品而没有当前销售额，我们都是要对他的每一个具体产品去假设它峰值时候的销售额以及折现率，然后做敏感性分析后汇总，同时结合他们公司当前的销售额，如果有的话，就是销售按照 PE 或者是 PB 来估值，这两个加在一起。所以研发管线的估值确实是一个比较复杂的过程。

去年有人提出说把研发费用加回来，算成利润，还原到上市公司去看估值是什么水平，我们觉得这样做有一定的合理性，因为确实研发是有价值的，但是简单的把研发费用等同于利润，其实是忽略了公司之间在研产品的差异。所以我们不太建议这样做。

现在医药股是处在一个什么样的水平上？这个我们分两个维度来看，首先从绝对估值的角度来说，其实刚才也介绍了，应该是把这个公司的收入利润水平和研发管线同时做估值，然后加在一起来看。另外一块是从相对估值来看，因为我们知道过去十年整个医药板块的增长速度是 GDP 的两倍，而它的增长确定性又相对较高，所以医药板块的整体估值是比沪深 300 有估值溢价的。这个估值溢价水平今年年初大概在 93% 左右，处于过去十年的历史低位。所以从业绩增长和估值溢价率两个维度来看，现在的医药估值水平不能说是一个很高的水平。尽管市场可能今年以来涨了不少，但是这个溢价率还是比较低的。

站在当前市场来看，医药的板块大概涨了 30% 左右，基本上和大盘是同步的，所以这个估值溢价率并没有进一步抬升。我们认为如果拉长了看医药行业是具备长期的投资机会。

至于医药行业是防守性的板块，这点我不完全赞同，我们认为与其说是防守，倒不如说是确定性的溢价。因为我们可以看到就是我们国家无论是人口老龄化带来的诊疗费用的增加，还是消费升级的理念带来健康需求的增加，还是科技进步加速了医药行业产业不断升级这几个维度来看，这个行业的成长确定性还是非常强的。只

不过就是具体是落实到哪个公司上，就像刚才给大家介绍的一样，这有很大的科学和艺术成分在里面。个人投资者做这件事情是相对来说比较复杂的，我们认为整个医药行业不完全是一个防守性的行业，而是一个长期增长相对比较确定的行业。然而，具体公司的这个定价和增长有一定的不确定性，所以我们也一直认为医药投资如果通过投资组合的形式会更好。

四、避险 or 机会？

提问：之前经常出现数据很好增长很快的医药股爆雷的情况，今年医药行业如何避免踩雷，根据监管估计今年会有哪些风险？哪些细分行业更有机会？

光磊：因为去年医药行业是发生了比较多的黑天鹅的事件，也伤害了一部分投资者，导致大家比较恐惧。从我们实际的投资角度出发，可以从这几方面考虑去避免踩雷：首先，关注上市公司的业务，比如说这个公司的经营业务是否存在比较大的风险。之前的疫苗事件确实是影响比较大，但实际上在2016年山东也出现过疫苗事件的负面信息，当时也有一批企业的收入利润受到负面影响，所以如果在投资之前关注一下之前的新闻的话，其实是应该可以发现这个行业的风险。所以在投资之前就要有警醒。

其次，对于具体上市公司的报表其实是要做详细的拆分的，我们不能仅仅看收入和利润的增长，更要关注财务指标的合理性，比如说现金流，比如说预收账款等是反映了公司盈利质量的。此外，如果有条件的话，最好从第三方能够验证到这个公司的产品是不是真实的增长，特别是对于一些比较异常的现象，比如某些技术含量不高的产品，为什么毛利率奇高无比，这种在投资之前也是要提个醒，这样可以筛除一批财务比较异常的公司。

再次，要做投资组合，即便我们从公司的产品业务和报表质量可以筛除质量不太高的公司，也要结合这个公司的财务水平、估值水平以及政策的影响做合理的投资组合，尽可能降低组合的风险和波动，同时也能保持一定的收益率。

五、医药是一个值得长期投资的行业

提问：基金经理看好医药板块是基于什么理念？长

期跑赢市场，还是估值？

光磊：这件事情关乎到我们对整个医药投资的理解。在我们看来，首先医药行业是一个值得长期投资的行业，这一点不仅是在中国，在国外也是一样的，因为我们统计过在过去十年整个A股市场保持收入和利润能够持续增长的上市公司里，整个医药行业占比有接近1/3，是所有行业里占比最高的，而且它的行业分布相对比较均匀，不管是中药还是仿制药或者创新药、医药流通，都有持续增长的公司。单从行业的基本面来看，对应的上市公司它都是比较适合长期投资的，具体反映到指数上来看，美国的医药板块过去20年医药指数是标普500指数的1.7倍，回到国内来看，在过去的14年里如果把沪深300和中证医药比的话，沪深300过去14年的复合增速是8%，而中证医药是15.8%。所以我们可以看到，站在长期投资的角度，不管是国内还是国外，医药行业都是能够显著跑赢大盘指数。在当前这个情况下，我们也认为医药行业具备长期的利好，比如刚刚给大家介绍的我们国家面临老龄化人口的现象，65岁人口比2014年的时候已经超过了10%，随着年龄的增长，人均诊疗费用会从55岁以下的不到500元提升到65岁以上的1000元。因此，我们可以看到未来整个医药行业诊疗费用会显著上升。站在社会角度，这可能是一个社会问题，但是站在医药角度确实是有需求增加的利好。其次，随着消费升级，医药的行业支出端不单单有疾病的治疗，也包括了慢病管理、养老服务、康复治疗、医疗保健、美容健身等多方面的需求。所以说在整个消费升级的理念下，医药消费行业的内涵也在不断扩大，所以会导致行业需求容量再进一步增长。再次，从整个科学技术的商业化角度来看，因为目前人工智能、全息投影、计算机、基因治疗等多方面技术的帮助下，医药行业从研发到产品化的进度会加快，所以会带来行业新的增长点不断涌现，行业需求不断扩张。所以，从这几个维度来看，我们认为中国医药行业长期增长潜力还是比较大的。

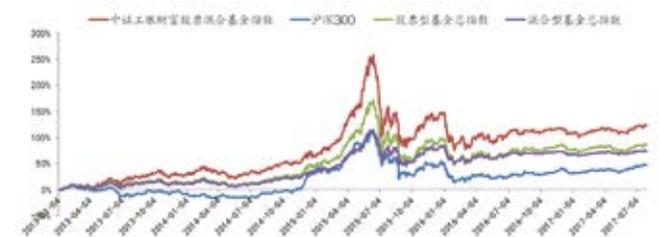
因此，我们在做投资时候，也是希望尽量基于这样一个长期投资逻辑，能够买入持有相对来说质量比较高的公司，结合组合管理能力，尽量保持组合的性价比，在能够有比较好的预期收益的同时，尽可能的控制回撤和波动，规避黑天鹅事件，给投资者带来长期可持续收益。[\[6\]](#)

（文章来源：《中国基金报》）

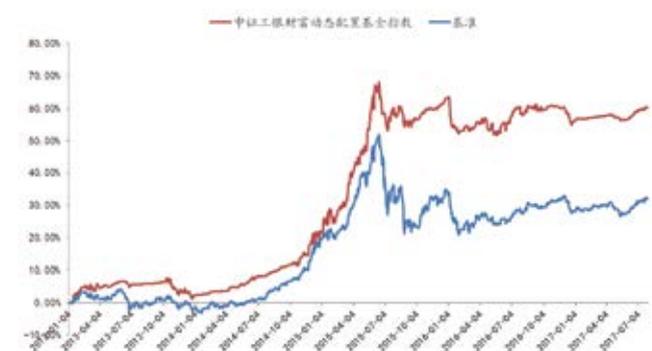


2017年7月12日，“中证工银财富基金指数”正式对外发布。“中证工银财富基金指数”是中国工商银行与中证指数公司合作开发的国内首款银行定制基金指数，也是目前市场首支主动管理的基金指数。“中证工银财富基金指数”是基于中国工商银行与基金公司深入合作和对基金产品充分研究的基础上编制而成。首批“中证工银财富基金指数”由“中证工银财富股票混合基金指数”和“中证工银财富动态配置基金指数”两只构成，指数基期为2014年12月31日，历史数据可追溯到2012年12月31日。

“中证工银财富股票混合基金指数”追求相对收益，编制过程更多地体现了“择基”，力求精选出每一阶段最符合市场热点的股票混合基金，适合有一定投资经验的客户，或者将每月固定收入结余进行分批投资的客户参考。



“中证工银财富动态配置基金指数”则是一款追求绝对收益的指数，编制过程体现了“择时”“择基”，适合客户将一笔固定资金投入并长期持有时参考。



“中证工银财富基金指数”是基于工商银行重点基金营销活动产品池编制而成，其中大类资产配置和基金筛选标准体现了工行对资产市场未来走势的判断能力，彰显工商银行的投顾水平。该系列指数的发布，不仅为个人投资者提供更加简单、实用的资产配置分析与参考，同时引领个人客户基金投资进入配置阶段，极大改变了目前银行代理基金销售传统模式。“中证工银财富基金指数”为包括工商银行客户在内的广大基金投资者树立基金投资“新标杆”，并进一步推动我国证券投资基金市场的创新和发展。考虑到近几年股票市场呈现出结构性行情，基金产品的分化较为严重，“中证工银财富基金指数”作为国内首款银行财富管理定制基金指数，旨在充分发挥工商银行在基金领域的专业优势，为个人投资者提供简单、实用的资产配置模板，降低个人投资者选择基金时的“信息不对称”，有效解决基金投资者的“选择困扰症”。[\[6\]](#)



债券交易赚谁的钱？ 是选择左侧交易还是右侧交易？

在流动性大潮退去的时候，要对市场充满敬畏，尽可能顺势而为，并择机而动，而不去作逆向选择。

文 / 商园波

你也许对债券基金的印象不错，觉得它风险可控，收益有时会有超预期的惊喜，但你可能从没想过标题中的这两个问题——债券交易怎么赚钱？赚谁的钱？

赚融资方的钱 VS 赚交易对手的钱 做债券交易赚谁的钱？

首先，我们要了解债券交易收益来源的构成。它分为两部分：第一部分是票息，第二部分是资本利得。票息，就是债券发行人或融资

方支付给持有人的利息，按日来计息，持有人持一天债券就拿一天利息。一般来说，票息是发行时通过投标确定的，所以债券存续期间，每天的票息是既定的。资本利得，是市场波动引起的买卖净价之间的差额。债券的面值一般是 100 元 / 张，并在存续期间保持不变，但是其净价在存续期间可能低于 100 元，也可能高于 100 元，随行就市。

所以，债券交易的赚钱来源也有两种：一是赚票息的钱，也即赚融资方的钱，这部分的最高风险是融资方的信用风险。二是赚资本利得的

钱，这部分损益不由融资方来承担，实际上是赚交易对手的钱，其最大风险是利率风险。因市场利率波动而导致净价的波动，这就是 Beta 收益的来源。当然，债券信用和流动性情况发生改变也会导致净价的波动，这就是 Alpha 收益的来源。

赚 Alpha 的钱 VS 赚 Beta 的钱

Alpha 收益是由个券引起的赚钱机会，主要是由个券信用资质和流动性情况发生改变引起的。比如

发行人信用资质提升、债券增信措施增强、流动性提高，都会导致债券净价的上涨，反之则会下跌。

Beta 收益是由债券市场引起的赚钱机会，主要是由市场利率发生变动引起的。比如市场利率下行会引起债券净价上升，反之则下跌。债券的 Alpha 因素根据评级的高低而不同，评级越高，Alpha 因素越小，评级越低，Alpha 因素则越大。比如，对于国债来说，由于国债的信用级别已经达到最高，不会有信用和流动性进一步提升的可能性，因此 Alpha 因素基本上可以忽略，而应主要关注 Beta 因素。而就低评级债券来说，Alpha 因素比 Beta 因素更重要。极端情况下，一些信用资质极差的债券对市场利率变动不作任何反应。

不过，在实际投资中，除非一些特殊情况，一般不会去投信用资质差或极差的债券资产。这就注定了现实中的债券投资更关注 Beta 因素，这也是跟权益投资产生差异的主要原因，即债券投资更关注市场利率的变动及其分析，因而关于经济基本面、货币政策、资金面的宏观研究显得更重要。

一致预期 VS 预期差

无论是赚 Alpha 的钱还是赚 Beta 的钱，都可以归为一致预期和预期差两种情形。预期差情况下的价格变动，即市场预期之外的突发因素导致市场利率、信用资质、流动性等发生改变，从而带来价格变动。这个容易理解。

问题在于，如何解释一致预

期情况下的价格变动呢？如果市场充分有效，当前价格应该已经反映了市场的一致预期。但是，现实情况往往不是这样。比如经济下行趋势下，市场一致预期央行未来一年降息三次，每次 25BP，合计 75BP。但是，市场利率会立刻下行 75BP 吗？（假设市场利率下行幅度跟央行降息幅度一致）当然不会。央行降息一般会产生一个通道，每次小幅降息，而市场利率也会沿着央行的降息通道拾级而下，每次降息时下行 25BP，通过三次下行来完成这一通道。所以，这与央行在债券市场上发挥的作用有关。

正是因为债券市场的上述特点，在一致预期情况下价格仍然存在缓步变动的可能，意味着价格变动趋势形成之后还有充足的时间参与定投，这就为右侧交易提供了空间，而左侧交易往往基于预期差下的价格变动。

摊余成本法 VS 市值法

上文讲了债券交易赚谁的钱、怎么赚钱的问题，最后讲一下怎么实现赚钱的问题。票息的获得很简单，就是每持有一天就拿一天票息，按每日计入。资本利得则有不同的实现方式，比如今天以 97 元 / 张的净价买入一只剩余期限为一个月的债券，过一个星期后，净价涨到 98 元，如果在这个价格抛售，则实现 $98 - 97 = 1$ 元的资本利得。

那么，怎么样来分配这 1 元的资本利得收益呢？摊余成本法和市值法作出不同的收益分配方式。简单来说，在摊余成本法下，首先计

算到期日的还本金额 100 元与买入净价 97 元的差额得到 3 元的资本利得，然后把这 3 元（按实际利率法，几乎是平均的）分配到剩余期限一个月中的每一天（实际摊销金额与平均值略有差异），直至到期日或抛售日；如果在到期日之前被抛售，则抛售日当天的收益 = 当时的抛售价格 98 元 - 当时的摊余成本（略高于 97 元），这意味着这 1 元几乎被平均分摊了。在市值法下，买入日至抛售日之前的期间没有任何资本利得的产生，没有资本利得收益计入，直至涨到 98 元的当天，一天实现资本利得 1 元（即使没有抛售、估值涨到 98 元，资本利得也是一样在当天实现）。通过以上例子，我们可以清楚地看到，同样是 1 元的资本利得，摊余成本法下分配方式更平滑，市值法下则波动更大（在一天内实现）。

写到这里，你也许会问，当前情况下做债券交易应该是赚融资方的钱还是赚交易对手的钱？是要赚 Alpha 的钱还是赚 Beta 的钱？是选择左侧交易还是右侧交易？是选择摊余成本法还是市值法？

就我个人而言，偏好于右侧交易，在流动性大潮退去的时候，要对市场充满敬畏，尽可能顺势而为，并择机而动，而不去作逆向选择。就即将发行的中泰蓝月短债基金而言，在当前利率低位运行的环境下，还是应以赚票息的钱为主要目标。至于收益实现方式的问题，市值法则是主流选择。^[6]

（作者为中泰资管基金业务部副总经理、中泰蓝月短债 A/C 拟任基金经理，文章来源：《上海证券报》）

世界上最奇特的雕塑

如今，人们能够享受生活的途径越来越多了，其中，旅游绝对可以说是一种非常受欢迎的方式。在旅途中，我们会经常看到一些具有特色的标志性建筑，比如法国的埃菲尔铁塔、英国的大本钟、美国的自由女神像等，而且这些显然已经成为了一座城市的名片。但你们知道吗，除了这些赏心悦目的雕像之外，世界上还有很多奇特的雕塑。

Molinere 水下雕塑公园



这座位于海底的雕塑公园于2006年在加勒比海地区的格林纳达海岸。游客需穿着脚蹼，深入海底才能欣赏到。这座公园里的人物嘴唇和鼻子十分挑剔，头发做得一丝不苟，栩栩如生。它们像幽灵一样栖息在海底，既吸引游客，又保护环境，可以说是一处非常独特的雕塑群。

食童喷泉



位于美丽的瑞士伯尔尼街头的食童喷泉，外表是一个坐着的食人魔正在吞食一个裸体的孩子。在他身边放置一个袋子，里面有更多的孩子。由于食人魔所戴的帽子类似一顶犹太帽子，因此被推测这个雕像具有反犹太人的含义。另外的说法说它代表的是希腊神话中的人物克洛诺斯，这个人曾吃掉了他的所有孩子，以防止他们推翻自己的王位。而当地人多拿他来警示小孩，让他们守规矩。

最孤独的手



被称为世界上最孤独的手的雕塑，

位于阿尔卑斯山脉附近的一个公园之中。这只手因为用劲太大而有着很明显的脉络，手指的一小部分嵌进了树干里，并且这只手是一只断臂，因为出自大师之手，这只手很是逼真，不知情的人初次看到它都会被这只手吓一跳，到了晚上估计更是能吓坏不少人。手虽然是假的，但是树是真的，这棵树因为长时间被这只手紧握着，所以树干也是扭曲的，但是树仍旧在生长着。

吊在半空中的人



位于捷克的首都布拉格的这座雕塑，在当地非常有名，因为它看上去就像一个单手悬挂在半空中的人，因此很多第一次见到的游客都被吓得报警，以为有人要自杀。这座雕像距离地面大概有12米左右，与大楼之间的距离则是大约在3米左右。这个“人”单手抓住吊杆的一头，另一只手则是插在自己的裤子口袋里，远远看上去就像是一个想要自杀的人一样。不过要是离近了仔细看的话，我们就会发现，其实它的神情还是非常悠闲惬意的。☞
(文章来源：百家号“阿因旅游”)



蜜蜡鉴别技巧：几个小道具 轻松搞定

蜜蜡与琥珀相信大家都不陌生，不管是以前的古董老蜜蜡，还是现在文玩行当的新蜜蜡，大家或多或少都应该有所接触了，其实长时间接触一类东西的时候，往往会产生想要来尝试一下的想法，但是现在蜜蜡各种品质的都有，并且伴随着一些假的蜜蜡或者琥珀出现，作为新手怎么迅速掌握几项蜜蜡琥珀的鉴定技巧呢？耐心看完下边的几个小技巧，相信你会在鉴定的道路上悟出自己的心得的。

第一个方法，最简单最直接的方法，对于鉴定蜜蜡琥珀原矿来说更合适一些，这个方法就是直接取下一小块，然后用火烧，大家都知道蜜蜡的形成，就是因为千万年前的古树的树脂被深埋地下所形成的，在被灼烧的时候，肯定会有松香味道，如果灼烧后没有松香味，十有八九可以判断是假蜜蜡了，如果鉴定的对象不是原矿，而是加工的成品，那么需要用火烧铁丝，然后把烧红的铁丝接触蜜蜡成品不明显的内侧，然后再鉴定，需要注意的是不可以长时间接触，因为会留下明显痕迹，影响美观和后期收藏

的心情。

第二个方法，因为蜜蜡本身的材质特殊，比较酥脆，硬度也不大，所以在鉴定的时候，可以采用比较坚硬的金属器具，也是在不明显之处进行物理测试。我们用刀片举例，如果用刀片刮真蜜蜡的时候，会有粉末脱落，那么如果脱落的不是粉末，而是打卷的碎屑，这样就可以确定不是蜜蜡了，因为只有塑料才会出现打卷的碎屑，小时候比较淘气的小朋友相信都用削笔刀刮过圆珠笔的笔身吧？就是这个道理，这个物理鉴定法也是很方便很实用的小技巧，适合所有人采用。

第三个方法，化学鉴定法，因为蜜蜡材质为天然材质，所以对于一些腐蚀性液体的短暂接触，在表面是不会发生很明显的化学反应的，所以针对这一特性，我们采用腐蚀性液体对蜜蜡进行化学实验。如果是腐蚀性液体接触塑料制品的话，表层在短时间内就会被腐蚀，有的可能会黯淡无光，有的则会变软变粘，这个根据不同的液体和不同的造假手段都会略有不同，日常生活

中容易接触到的腐蚀性液体包括洗甲液、风油精、稀料，这些都是可以用来鉴定假蜜蜡的，当然也是针对塑料造假手段。

第四个方法，无损鉴定法，也叫盐溶液鉴定法，因为盐是生活中很容易接触到的物品，盐水也是比较容易获得的，所以选用盐来做溶液也是比较方便可行的，因为天然蜜蜡密度小于浓盐水，所以如果是真蜜蜡的话会漂浮于水面，所以这种方法也叫无损鉴定法，这对完美主义者是最适合的一种方法，对于完美主义者，收藏的蜜蜡不允许有一丁点的瑕疵，当然凡事没有绝对，因为盐溶液的制作，或者是蜜蜡内部所含矿物质的多少都会影响蜜蜡的漂浮的。最靠谱的鉴定方法就是多种检测方法相结合，采用混合鉴定，这样失手的几率会大大减小。当然除了上述的鉴定方法，还有其它很多种，但是针对新手，没有特殊装备的情况下，这些鉴定方法都是比较易实施的，也是最简单易上手的。☞

(文章来源：收藏网)



春夏之交养生秘方

现在正是春夏换季的时候，天气变化快，日夜温差大，湿重困生，各种呼吸道疾病、过敏性疾病，也都来赶集了。春夏之交，是让人为健康担忧的季节。此时，如何顺应时节，进行养生保健，进而预防疾病呢，中山大学孙逸仙纪念医院中医科副主任黄启辉来为大家支招了。

黄启辉指出，中医养生关键在于“天人相应”“顺其自然”，中医认为天是一个大天地，人是一个小天地，换句话说，人与自然相通相应，顺其自然可以说是“顺其四时气候的自然、顺其地理环境的自然、顺其昼夜晨昏的自然、顺其形神体质的自然”，而所有的顺其自然都将化为生活中的各个方面，

包括饮食养生、起居养生、运动养生与情志养生。

春季养生，重在养肝息风、养阳防风，而夏季养生应当重在养心安神、保健脾胃。从一年四季来说，应当遵循“春生夏长秋收冬藏”的规律，顺应春夏养阳生发的季节特点进行养生，而顺应季节的养生，又应当从饮食、起居、运动和情志四方面来养生。

饮食：多甜少酸

黄启辉说，此时，饮食上应当注意养阳。甜味食物入脾，此时，可以多吃大枣、山药等食物，补脾益气，祛湿养肝。而酸类食物则要少吃。这

是因为中医认为五味入五脏，如酸入肝、咸入肾，甘入脾，此时多吃酸，会使得本就偏亢的肝气更旺，损害脾胃之气。寒凉的食物也不宜多吃，如冰淇淋、冷饮等，否则寒气聚集在体内，导致夏季脾虚，造成身体不适。一些温补阳气、有辛味生发的食物，如生姜、韭菜、大蒜、芥末等，适应春季生发的特点，不妨多吃。而去湿的食物，如淮山、芡实、赤小豆、鲫鱼、豆浆等，能很好地祛除身体内湿气，也可以多吃。

“春生夏长”，此时可以多补充蛋白质，如鱼类、肉类，可以多吃豆类，选择深色蔬菜补充维生素，预防口角炎。而夏季宜食用清淡、易消化、健助脾运的食物，如鱼、

蛋、奶、西瓜、黄瓜、冬瓜、玉米等，饮品可以选用绿豆汤、酸梅汤、金银花茶、菊花茶之类。夏在五行属火，五味为苦，夏季适当食味苦之物如苦瓜、百合、菊花、苦丁茶等有解热除烦、抗菌消炎、帮助消化、增进食欲、提神醒脑、消除疲劳等功效，但过多食用味苦食物则会助心气而伤肺气，因为心火过则克制肺金。因此，夏季可以多食酸味、咸味食物，如杨梅、草莓、西红柿、豆类及其制品、海带等。酸味收敛，可固护体表，防止出汗过多，且适当食酸味食物有助于增强食欲。咸味食物则可帮助机体补充因出汗过多而丢失的盐分，以防汗多损伤心气。夏日饮食以温为佳，不宜过热，过热则伤气，温食宜助阳气。

起居：午睡有益

春季万物复苏，自然万物阳气升发，因此，人体阳气也应该顺应自然，向上向外疏发。春回大地之时，天气渐暖，空气湿润，使人皮肤腠理逐渐舒展，循环系统功能加强，皮肤末梢血液供应增多，汗腺分泌也增多，各器官负荷增加，使得身体困乏，俗称“春困”。所以起居方面应该夜卧早起，不要熬夜。起床后，可以到宽广的庭院中散步，或者融入大自然中，踏青赏花，且应该散发宽衣，不让身体受束缚。特别是老年人，因为年事已高，多有一些慢性疾病，更应该坚持这种养生之法。春季气温变化大，应该注意保暖防寒，顾护阳气，根据天气的寒暖添减衣物，不可因为冬季过去了就骤减，以致收到寒冷的突

然袭击。

夏季是一年中阳气最盛的季节，气温高，阳光足，新陈代谢旺盛，所以此时养生要把顺应外界高温环境和人体内部特点作为重点。起居上可以晚睡早起，顺应自然界阳盛阴虚的变化，对增强体质有益。但是中午暑热最盛的时候，可以适当午睡，既可避免暑热，又可以消除疲劳，补充体力，补足睡眠时间。

运动：有氧运动

运动上应当注意多运动，以有氧运动为主，也可多出去踏青、春游，或者散步、游泳。运动后出汗不应立刻洗冷水澡，也不应吹空调，而是应当顺应生发的自然规律，不要让冷气将阳气浇灭。

情志：清静恬淡

在精神修养方面，春季肝木当令，所以保持精神开朗、积极乐观向上，能够促进肝气的疏泄条达，也有助于肝气升发与春季阳气升发相统一，从而增强机体对外界的适应能力。因为夏天阳气隆盛，天气炎热，身热汗出，夏季必须避免动怒烦躁，应保持神清气爽，舒畅自如。

春夏交替养生粥

1、紫苏粥

原料：紫苏叶6克，粳米50克，红糖适量。

制作：沙锅内参加适量水，放进紫苏叶，煮沸1分钟，往渣取汁备用。将粳米淘洗干净，另行烧水，

参加粳米煮粥，待粥熟时，再参加紫苏叶液和红糖，搅匀即成。

功效：紫苏叶味辛，性温，有散冷解表、行气宽中、解郁化痰等功效，能扩大毛细血管，刺激汗液分泌而发汗，其浸液对流感病毒有克制造用。紫苏叶与粳米同煮，有和胃、散冷、解表作用。

2、地黄粥

原料：鲜地黄，白蜜、粳米、酥油各适量。

制作：地黄洗净捣汁，每500克汁参加白蜜120克，熬成膏状收贮，封好，每次用10克。将粳米约50克煮粥，粥熟时参加地黄膏10克，酥油少许。于逐日早晚空腹食用。

功效：滋阴，养血，润肺。实用于肺、肾阴虚，干咳少痰，咯血，阴伤便秘等症。如为补肾肺用，可在粥中放进熟羊肾，切碎同食；如在粥中加花椒、姜则有温中祛冷、回阳通脉之效。

3、防风粥

原料：防风12克，葱白2克，粳米60克。

制作：将粳米洗净加水适量煮成稀粥，参加防风药液（提前煮好），葱白（洗净切碎），文火稍煮，调味食用。

功效：辛温解表，祛风散冷。实用于外感风冷湿邪重者，症见发热恶冷，头痛鼻塞，周身酸痛等。因其能发表、祛风除湿，所以可用于老人周身骨节疼痛、头痛眼花等症。食用时忌油腻、生冷之品。调味宜平淡。风湿热痹症者不宜食用。固

（文章来源：综合自99健康网、39健康网）



商友通，汇通天下

工行“商友通”，超值的结算价格，便捷的支付渠道，助您财富汇通天下，事业扬帆远航。

★异地存取款免费

您持商友卡在境内工行任一网点或自助存款机（存取款一体机）办理存取款业务，不限笔数，免收手续费。

★商友卡间汇款免费

如您和您的合作伙伴双方都有商友卡，通过工行全国 16000 多个营业网点、34000 多台自助机具、个人转账终端、7×24 小时网上银行、电话银行和手机银行进行商友卡间汇款，均可享受免收手续费的待遇。

★商友卡收款免费

您的生意伙伴通过工行全国 16000 多个营业网点、34000 多台自助机具、个人转账终端、7×24 小时网上银行、电话银行和手机银行，向您的商友卡汇款，我们将免于向其收取手续费，且均能实现实时到账，全面帮您解决跨区域、零等候的收款需求，助您收款及时，成功抢占商机。

★汇款套餐笔笔低价

您可凭商友卡签署商友客户专属个人汇款套餐，享受工行系统内异地汇款和跨行汇款手续费优惠，单笔手续费 0.79 元封顶，工行网点、自助终端、网银等任意渠道可用，全面降低您的汇款费用。

套餐期限	汇款笔数	套餐费
12个月	100笔	78元
12个月	200笔	158元
12个月	300笔	238元
12个月	500笔	388元
12个月	1000笔	788元
12个月	3000笔	2358元
12个月	10000笔	3558元

工银商友俱乐部简介



我们的理念

工银商友俱乐部是中国工商银行发起并精心打造的，专门为广大商友客户提供优质服务的新型客户服务平台，是工商银行秉承“以客户为中心、服务创造价值”理念的具体体现。

工银商友俱乐部是工行与商界精英们沟通交流和业务合作的平台，也是商友会员信息共享、商贸交流、传播知识、实现价值的平台。通过工银商友俱乐部平台，会员与会员之间、会员与银行之间、会员与社会各界之间可以进行充分的信息交流，实现信息共享；商友会员之间可以相互切磋商机，寻找商贸伙伴，实现业务发展；银行也可以为各位会员客户提供更贴心的服务，并根据会员客户的业务往来进行信用记录积累和反映，帮助会员客户提升自身的社会价值。

工银商友俱乐部是商界精英朋友们体验工行新产品、享受工行费率优惠的新渠道。俱乐部将为俱乐部会员个人提供服务更贴心、费率更优惠的个人结算、个人融资、个人理财等金融服务和各项增值服务，为会员提供更全面、更便捷的服务。

目前，工商银行已在全国组建工银商友俱乐部超过 3000 家，发展会员超过 2000 万人，服务商品交易市场超过 5000 家，形成了遍布全国的商户服务网络，对商友客户的服务已延伸到全国各地，并将伴随着工商银行国际化的步伐向全球服务迈进。



如何成为会员

◎ 申请渠道

您可以通过任何一个工商银行的网点申请成为会员，同时如果您所在的商品交易市场、商会或者行业协会等与工商银行有良好的合作关系，您也可以向他们申请成为会员。

◎ 申请资料

客户申请入会须提供相应的证明材料。申请客户本人为企业法人代表、股东或合伙人以及经营商户业主的，需提供下列材料之一：

- (1) 企业法人营业执照；
- (2) 个体工商营业执照；
- (3) 市场经营户进场经营许可证；
- (4) 入股或合伙证明材料；
- (5) 其他能够证明本人合法经营资格的其他证明材料等。

※ 申请客户为法人代表本人以外的具体业务经办人员的，另需提供企业法人授权其加入俱乐部的证明材料。

◎ 填写入会申请表

您身边的银行 可信赖的银行



工银商友俱乐部



友聚天下商^{*}

工银商友俱乐部是中国工商银行为广大商贸客户量身打造的专属服务平台。您可以通过办理商友卡加入商友俱乐部，尊享更加优惠、更加便利的金融服务，更有机会与其他会员交流经验、共享商机、合作共赢，实现事业理想、提升生活品质。

- 商友卡：尊荣专属的服务介质
- 商友通：超值优惠的支付结算
- 商友富：专业尊享的投资理财
- 商友贷：灵活多样的网络融资
- 商友乐：内容丰富的增值服务