

法商
优书

A B C D
G H I J K
L P N E Q
R F S T O U
V M W X Y Z

IPO产业洞察

以产业视角观察资本动向
以案例分析解构行业动态

并购优塾 编著

拉卡拉、周大生、绝味食品、墨迹天气、永安行、十月妈咪、毛戈平、红星美凯龙……这些响当当的名字，背后都有着不同的资本故事。

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

法商
优书

A B C D
G H I J K
L P N E Q
R F S T O U
V M W X Y Z

IPO 产业洞察

并购优塾 编著



中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

IPO 产业洞察 / 并购优塾编著. —北京: 中国法制出版社, 2018. 6

ISBN 978 - 7 - 5093 - 9078 - 8

I. ①I… II. ①并… III. ①上市公司 - 企业管理 - 案例 - 中国 IV. ①F279. 246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 101989 号

策划/责任编辑 任乐乐 (lele_juris@163. com)

封面设计 周黎明

IPO 产业洞察

IPO CHANYE DONGCHA

编著/并购优塾

经销/新华书店

印刷/三河市紫恒印装有限公司

开本/710 毫米×1000 毫米 16 开

版次/2018 年 6 月第 1 版

印张/26.75 字数/199 千

2018 年 6 月第 1 次印刷

中国法制出版社出版

书号 ISBN 978 - 7 - 5093 - 9078 - 8

定价: 88.00 元

北京西单横二条 2 号 邮政编码 100031

传真: 010 - 66031119

网址: <http://www.zgfs.com>

编辑部电话: 010 - 66071862

市场营销部电话: 010 - 66033296

邮购部电话: 010 - 66033288

(如有印装质量问题,请与本社印务部联系调换。电话:010 - 66032926)

序 言

这是 IPO 的一个好时代,也是一个坏时代。作为一种趋势,IPO 是企业做大做强动力和方式,从证监会居高不下的排队队伍和近期的赴港上市热潮可见一斑。但上市并不是简单的融资,基于证监会的严格要求,许许多多的公司因为各项条件不符而屡次在 IPO 的道路上触礁。

资本市场是一个充满诱惑和浮夸的地方,拉卡拉、周大生、绝味食品、墨迹天气、永安行、十月妈咪、毛戈平、红星美凯龙……这些响当当的名字,背后都有着不同的 IPO 故事。

圣华曦、诺特健康、宝兰德、丸美生物、时代院线、锦和商业、南航传媒、金枪新材……这些在资本市场起伏中的企业,揭示着企业上市的雷区。

毫无疑问,IPO 是一项极为复杂高深的业务,即便是久经沙场的执业者,在监管越来越周延的市场形势下,也难保万无一失。面对证监会细致繁琐的实质性审核,以及复杂的资本市场形势,如何把握 IPO 上市的关键点,规避 IPO 上市过程中可能出现的问题,助力企业在国内严格的审核机制下顺利实现 IPO 上市? 并购优塾从“产业洞察”和“监管雷区”两个独特的视角研究实际案例并进行细致的披露和阐释。

自 2016 年 4 月创立以来,“并购优塾”一直秉承“务实、精进、创新”的精神,以价值投资为理念,为资本市场核心从业人群,包括 PE 股权投资机构、拟 IPO 公司、上市公司,提供深度的基本面研究和 IPO、税务咨询服务。作为 IPO 和财税领域的独立研究机构,从财务分析的视角切入公司研究和行业研究,形成了自己的研究思路和体系。

此次推出的《IPO 产业洞察》和《IPO 监管雷区》是并购优塾团队在企业上

市方面的系列研究。前者集合了 20 个鲜活的公司经营案例,对大消费升级领域的公司进行深入分析。有别于传统的商学院书籍,该书取材来自真实的案例和数据,以独特的研究方式,建立“三维一体”的行业研究方法,以公司经营模式为切入点,融合行业研究、财务数据分析,立体解剖商业案例。后者集合了 30 个鲜活的 IPO 被否案例,对监管层审核重点进行深入分析,从 IPO 被否的独特视角,来阐释企业上市的痛点。对拟上市的公司来说,前事不忘后事之师,了解其他类似企业被否原因,可以知道何可为,何不得为;对保荐机构来说,吸取同行保荐被否的教训,能更好地为申报 IPO 的企业保驾护航;对投资机构来说,监管层的否决反馈,就是最经典的尽调手册。

IPO 的研究领域里,国内全面系统的业务操作指导丛书不多,从行业领域研究及失败的案例中汲取经验研究的更是少之又少,本套丛书的出版对于完善 IPO 领域的实务操作是一个建设性的贡献,也为该领域的工作人员提供了鲜活的案例和踏实的经验。

穿越资本迷雾,让研究回归常识。并购优塾秉承着这样的研究方向,推出了近 800 篇行业高质量原创文章,积累了近 40 万的关注人群,集合了上市公司、拟 IPO 公司、PE、VC 群体等产业和资本领域的中坚力量。实操问题的讨论一般以一个实际问题作为起点,分析相关法规和惯例,再具体给出解决方案,这是常规套路,但并购优塾专注于深度探索公司分析案例,从行业研究的角度积累投资领域的基本功,从案例中窥视资本市场中的“雷区”并公之于世,让更多的人透过案例看懂资本市场从而对规则驾轻就熟。这两本书就是献给资本市场研究的一份礼物,期待着带给读者另一种观察市场的视角。若有不足之处,恳请方家不吝赐教。

并购优塾
2018 年 6 月

目 录

Contents

泰和小贷

——做贷款的，自己也要上市融资了…………… 1

1. 看点一：扬州的小贷公司要 IPO 了 / 3
2. 看点二：小贷公司商业模式分析 / 5
3. 看点三：小贷怎么赚钱？ / 6
4. 看点四：小贷行业风控怎么做？ / 8
5. 看点五：放贷赚钱也是“看天吃饭” / 10
6. 看点六：复合增长近 30%，厉害的行业 / 13
7. 看点七：第三家登陆港股的小贷公司 / 15
8. 中介机构 / 19

波克城市

——还有什么生意，能比这个更赚钱？…………… 23

1. 看点一：捕鱼界的奇葩——波克城市 / 25
2. 看点二：波克城市是做什么的？ / 27
3. 看点三：棋牌游戏同质化竞争下，研发既是利益的创造者，又是利益的保护伞 / 28
4. 看点四：波克城市到底怎么赚钱？ / 30
5. 看点五：高毛利，高现金流 / 31
6. 看点六：棋牌游戏——唯一具有地方特色的线上游戏 / 34
7. 看点七：资本活跃的棋牌市场，要跑步前进！ / 37
8. 中介机构 / 38

科锐国际

——本土猎头第一股，强势！ 41

1. 看点一：本土猎头第一股，经纬中国参股其中 / 43
2. 看点二：“猎头”科锐，是怎么“挖墙脚”的？ / 45
3. 看点三：多业务发展，搞起国内首家招聘流程外包 / 46
4. 看点四：灵活用工是业务大头 / 46
5. 看点五：高逼格的猎头行业，毛利率还不如卖奶茶的高 / 48
6. 看点六：猎头行业的特殊性，决定了特殊的财务处理方式 / 50
7. 看点七：以人为本的朝阳行业——人力资源服务业 / 54
8. 看点八：高端猎头行业——五大国际猎头遥不可及，剩下的就是互撕大战 / 55
9. 中介机构 / 60

红星美凯龙

——新零售时代，电商牵头还是实体牵头？ 63

1. 看点一：中国家居市场第一品牌——红星美凯龙 / 65
2. 看点二：轻重资产并重的业务模式怎么玩？ / 67
3. 看点三：除了家居商场的运营，美凯龙还有什么其他业务？ / 69
4. 看点四：“三高”巨无霸——高营收、高毛利，高净利 / 70
5. 看点五：3 万亿元规模的家居行业，发展空间大吗？ / 75
6. 看点六：巨头云集的连锁家居竞争 / 77
7. 中介机构 / 81

汇仁药业

——希望大家都不要肾亏！ 83

1. 看点一：“专治肾虚公子”——汇仁药业 / 85
2. 看点二：二级中药保护的中成药，是怎么生产出来的？ / 87

- 3.看点三：医药行业研发很重要，汇仁肾宝研发投入如何？ / 90
- 4.看点四：巨额广告投入，堪称补肾界的“香飘飘” / 92
- 5.看点五：高毛利，低净利，都怪广告太妖性！ / 94
- 6.看点六：“补肾”的生意如何兴起？ / 98
- 7.看点七：极其细分的补肾中药行业，市场有多大？ / 99
- 8.看点八：单品爆款，怎么做出来的？ / 102
- 9.中介机构 / 104

有友食品

——小小鸡爪的九亿生意经..... 107

- 1.看点一：泡椒凤爪中的战斗机——有友食品 / 109
- 2.看点二：食品安全最重要，有友食品在采购和生产环节如何安排？ / 111
- 3.看点三：95%靠经销，经销数目扩张到全国700家 / 114
- 4.看点四：行行出状元，卖泡椒凤爪都能赚一亿元 / 115
- 5.看点五：泡椒凤爪的起源——“吃货智慧”的开创 / 118
- 6.看点六：小小的鸡爪，背后的故事还真多！ / 119
- 7.看点七：竞争超级激烈，重庆成为产业集群核心地 / 123
- 8.中介机构 / 125

财富趋势

——比游戏行业还赚钱的生意..... 127

- 1.看点一：通达信，股民们的老朋友 / 129
- 2.看点二：通达信是什么？ / 131
- 3.看点三：行情交易软件业务，是怎样运营的？ / 134
- 4.看点四：技术性的软件生产商，研发很重要 / 135
- 5.看点五：超高毛利率，超同花顺、东方财富等行业大咖 / 137
- 6.看点六：证券交易软件的市场有多大？ / 141
- 7.中介机构 / 143

国泰君安

——证券三巨头齐聚 A+H，今年最热闹、最厉害的 IPO 145

1. 看点一：国泰君安登陆香港市场 / 147
2. 看点二：机构金融业务——爱玩创新，多创行业“首例”交易形式 / 150
3. 看点三：个人金融——2% 的高净值用户，创造了 90% 以上的资产规模 / 155
4. 看点四：券商的特征，财务数据对市场波动极为敏感 / 156
5. 看点五：从头武装到脚——风险管理为核心竞争力 / 160
6. 看点六：证券行业三巨头，在大家庭里的表现如何？ / 165
7. 看点七：行业巨头，比一比 / 167
8. 中介机构 / 170

毛戈平

——一个男人打造的民族高端彩妆品牌 173

1. 看点一：化妆品行业有多赚钱？ / 175
2. 看点二：一个男人，竟然是国内化妆界的泰斗？ / 177
3. 看点三：毛戈平的产品定位，一个高端，一个亲民 / 180
4. 看点四：自主研发 VS 外包生产模式 / 182
5. 看点五：百货直营为主，四种销售方式相结合 / 183
6. 看点六：光搞化妆没意思，搞培训也很赚钱 / 185
7. 看点七：化妆品不仅仅是暴利，毛利高达 80% / 187
8. 看点八：我国高端化妆品还有不小的发展空间 / 190
9. 中介机构 / 195

香飘飘

——看来，烧钱也得讲究策略啊！ 197

1. 看点一：杯装奶茶界的一哥——香飘飘 / 199

- 2.看点二：原来，奶茶发源地是中国 / 201
- 3.看点三：打广告，也是一门艺术 / 202
- 4.看点四：扁平化的经销商架构 / 203
- 5.看点五：20 亿营收，2 个亿净利润，烧了 3 个亿的广告！ / 204
- 6.看点六：每年赚 20 亿的奶茶饮品制造业，到底还有多少潜力？ / 206
- 7.看点七：做了杯装奶茶第一，香飘飘还会有什么野心？ / 209
- 8.中介机构 / 210

十月妈咪

——挺着大肚子，也能美美哒！ 213

- 1.看点一：专注于孕产用品的国内龙头 / 215
- 2.看点二：猛攻品牌营销，彻底打爆市场 / 218
- 3.看点三：线上电商 + 线下门店，双管齐下 / 224
- 4.看点四：孕妇装行业受羊年影响，2015 年净利润下滑，但毛利仍保持 60% 左右 / 224
- 5.看点五：赚女人的钱容易，那孕妇的钱也容易吗？ / 228
- 6.中介机构 / 231

鸣志电器

——执着专注，也可以在巨石底下开辟一条道路 233

- 1.看点一：国内第一、全球第四的步进电机龙头 / 235
- 2.看点二：什么是步进电机，它的应用领域有哪些？ / 237
- 3.看点三：高端装备制造业，“C2M 定制”的销售模式 / 240
- 4.看点四：虽然才刚上市，但已是并购老司机 / 242
- 5.看点五：龙头企业的盈利能力如何？ / 243
- 6.看点六：如何步步为营，在步进电机行业突破日本军团的垄断局面？ / 244
- 7.中介机构 / 247

墨迹科技

——工具类 APP，原来这么赚钱…………… 249

1. 看点一：移动气象 APP 界的“大哥” / 251
2. 看点二：IPO 申报情况 / 254
3. 看点三：极其单一的盈利模式，除了广告，还是广告！ / 255
4. 看点四：89% 毛利，媲美游戏行业！ / 260
5. 看点五：赚钱的移动广告行业 / 265
6. 看点六：PE、VC 常常爱玩的反摊薄保护条款 / 268
7. 看点七：IPO 兜底条款，为了上市，对赌协议也可以放弃 / 270
8. 中介机构 / 271

常州永安

——摩拜、ofo 被虐，永安行抢先申报 IPO …………… 273

1. 看点一：绿色出行先行者——常州永安 / 275
2. 看点二：永安行、摩拜单车、ofo，有什么区别？ / 277
3. 看点三：系统销售 BT 模式 / 278
4. 看点四：自行车领域也能玩 PPP / 280
5. 看点五：用户付费共享单车业务模式 / 282
6. 看点六：在景区经营骑旅业务模式 / 282
7. 看点七：好大的共享经济蛋糕！ / 283
8. 看点八：烧钱的行业，到底是什么样？ / 285
9. 看点九：永安行，压倒性的规模优势，竞争力爆表！ / 287
10. 中介机构 / 288

欧派家居

——家居血拼，全行业的资本混战！…………… 291

1. 看点一：从业 20 年的整体家居龙头——欧派家居 / 293

2. 看点二：实控人姚良松持股 77.09%，绝对的控股地位 / 295
3. 看点三：“量身定制”下的生产产能如何分配？ / 297
4. 看点四：四种营销模式 / 300
5. 看点五：36% 毛利率，较同行业较低，因为欧派让利五成！ / 302
6. 看点六：风险隐患——高预收账款！ / 306
7. 看点七：行业深度剖析：引领潮流的家居行业新模式 / 309
8. 中介机构 / 312

绝味鸭脖

——三足鼎立，谁能为王？ 315

1. 看点一：公司背景 & IPO 方案 / 317
2. 看点二：提前进场蛰伏的 PE 大佬，赚了多少钱？ / 320
3. 看点三：三年 2000 家，快速扩张的连锁加盟经营模式 / 324
4. 看点四：连锁加盟模式下的毛利，降了近六成！ / 327
5. 看点五：鸭脖界的“BAT” / 329
6. 看点六：行业分析 / 333
7. 中介机构 / 336

米哈游

——没有什么行业比这更赚钱了！ 337

1. 看点一：给二次元小朋友玩的游戏，年净利润 1 亿元 / 339
2. 看点二：申报 IPO 的三个创始人 / 341
3. 看点三：二次元世界的生意逻辑 / 343
4. 看点四：游戏开发逻辑，IP 为王，内容为王 / 346
5. 看点五：年收入 2 亿元！毛利率 90%！还有什么生意比这更强
大？ / 349
6. 看点六：来给大家揭露下二次元产业链 / 352
7. 中介机构 / 356

周大生珠宝

——全国第三的珠宝商，终于上市了！ 361

1. 发行方案 / 363
2. 发行人背景 / 364
3. 看点一：高度集权、绝对控股的股权结构 / 366
4. 看点二：公司的经营模式分析 / 367
5. 看点三：高存货、低周转是否合理？ / 373
6. 行业观察 / 376
7. 中介机构 / 380

拉卡拉

——一年营收超1亿元，靠自己IPO才是硬道理！ 383


1. 发行方案 / 385
2. 发行人背景 / 385
3. 看点一：无实际控制人的IPO申报 / 387
4. 看点二：经营模式：收单业务 + 个人支付业务 / 388
5. 看点三：2015年交易金额同比增幅300%，毛利率56% / 392
6. 看点四：盈利一年即申报拟创业板IPO，首例！ / 394
7. 行业观察 / 396
8. 中介机构 / 400

博士眼镜

——她，教你做中国13亿人的眼球生意 401

1. 发行方案 / 403
2. 发行人背景 / 404
3. 看点一：公司股权结构有点意思，家族企业 + PE / 405
4. 看点二：以直营门店为主的经营模式 / 407
5. 看点三：86%的暴利背后，净利率却10%，缘何跳水？ / 409
6. 看点四：行业分析 / 414
7. 中介机构 / 416

做贷款的，自己也要上市融资了



泰和小贷^①

^① 本文所用数据参见联交所披露易—《扬州市广陵区泰和农村小额贷款股份有限公司申请版本及聆讯后资料集》，<http://www.hkexnews.hk>.



泰和小贷冲刺港股创业板，并拟于2017年5月8日登陆港股上市。

这位扬州第一，江苏第四的小贷公司，2016年实现营收7440万元，税后利润5413万元。本次IPO后，他将成为继汇鑫小贷、佐力小贷之后，第三个登陆港股的小贷公司。（新三板46家，A股暂无）

所谓小贷，就是向中小微企业或个人放贷，通过向上游融资，再向下游放贷，通过上下游的利息差，获取利息收益。

毛利90%多，甚至接近99%！这个行业，毛利高得让人惊讶。

但是由于小贷公司无法吸收公众存款，导致融资渠道受限，因此，迫切寻求拓宽融资渠道，是众多小贷公司的出路。

再联想到同为民间借贷性质的P2P。去年爆发了跑路倒闭等负面事件后，P2P行业迎来了合规、洗牌和整合。并在今年，陆续传闻陆金所、拍拍贷等平台要报IPO的消息。

民间借贷都赶着上市融资了，谁更厉害些？

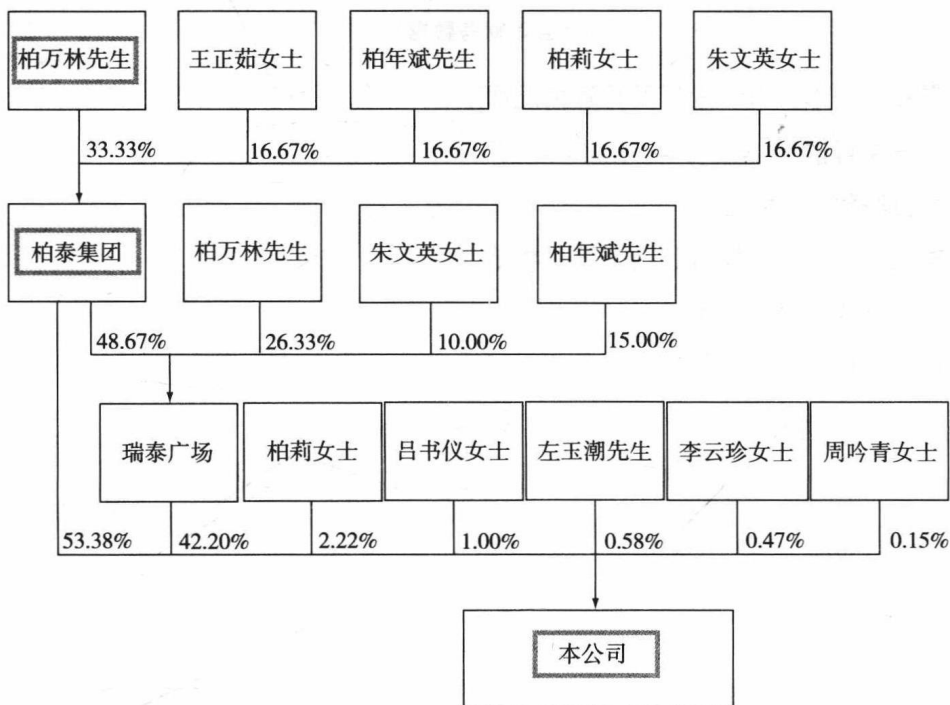
1

看点一：扬州的小贷公司要 IPO 了

泰和小贷，成立于 2008 年 11 月，是扬州市第一家受政府批准的农村小额贷款公司。

2012 年至 2016 年，连续被评为扬州市“十佳明星小贷公司”。

截至本次发行前，柏泰集团、联泰广场及柏氏家族合计持有公司 95.58% 的股份，为公司的控股股东。柏万林通过柏泰集团和联泰广场共持有公司 35.75% 的股份，为公司的实际控制人。具体股权结构如图：



(公司股权结构)

公司主营业务是小额贷款，主要针对中小企业及个人。

公司 2014 ~ 2016 年的利息收入分别为 9811 万元、9595 万元和 7450 万元，税后收入净额为 6749 万元、6140 万元和 4048 万元。

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一四年 人民币千元	二零一五年 人民币千元	二零一六年 人民币千元
利息收入	98,107	95,947	74,495
利息开支	(1,433)	(1,442)	(596)
利息收入净额	96,674	94,505	73,899
减值亏损拨备拨回	1,555	849	2,374
担保亏损拨备拨回	74	—	—
行政开支	(20,802)	(17,647)	(22,593)
其他收入/(开支)净额	(249)	361	453
税前溢利	77,252	78,068	54,133
所得税开支	(9,759)	(16,666)	(13,653)
年内税后溢利及全面收入总额	67,493	61,402	40,480

(公司财务数据)

泰和小贷本次 IPO 发行及募资情况如下：

——发行情况

发行股数：1.5 亿股

发行方式：网上发行和网下发行相结合

承销方式：余额包销

拟发行地：港交所创业板