

独角兽话题曾热爆中国，惟2020年新冠肺炎疫情来袭，国际市场上，卫星互联网公司、知名独角兽 OneWeb 跌落神坛，正在崩盘中的 WeWork 更已开启“毒角兽”模式，投资界大鳄软银被严重拖累，业绩录得巨亏。加之瑞幸咖啡财务造假引发信任危机，据称中国独角兽倒闭潮亦很可能一触即发。但塞翁失马，祸福相倚，行业经历一番洗牌后正在酝酿巨大商机。眼下诸多挣扎求存的企业积极谋求转型，旨在解决企业效率问题的定制服务为市场急需，在 to C 端已为巨头垄断、且靠“烧钱”无以为继的背景下，针对企业服务的 to B 领域或诞生实力独角兽。

■ 香港文汇报记者 章萝兰 上海报道

中国最快速增长的企业之一、去年曾登胡润潜力独角兽榜单的安徽社区生鲜电商平台“呆萝卜”，成为首个栽倒在疫情中的中国独角兽企业。据合肥市中级人民法院3月发布破产公告，呆萝卜运营主体已依法进入破产重整程序。

公开资料显示，“呆萝卜”于2018年获得了千万级美元天使轮融资后，又在2019年拿下了高瓴资本、晨兴资本领投的6.34亿元（人民币，下同，约1.083亿美元）的A轮融资，一度风光无限，巅峰时期已布局多达1,000家门店，却很快因疯狂烧钱、过度扩张陷入经营困境。而今年年初以来的各种不确定性，终成最后一根稻草，致其资金链完全断裂。

曾以70亿元（约11.958亿美元）估值入选胡润全球独角兽企业榜单的江苏二手车平台“车置宝”，据称今年3月中因“买车提不到车，卖车拿不到钱”，公司南京总部聚集了从全国各地赶来讨要欠款的卖车人、买车人、二手车车商，公司却人去楼空。

2018年车置宝宣布完成8亿元（约1,366亿美元）D轮融资，投资方包括PAG、毅达资本、戈壁创投等。据公开数据统计，车置宝累计融资超过20亿元（约3,416.6亿美元），但目前公司已被法院列为失信被执行企业。有分析称，近年来所有主流VC都有涉足二手车平台投资，但效果一般，加上疫情对二手车业务的冲击，亦令车置宝雪上加霜。除车置宝外，另几家二手车电商独角兽优信、瓜子等，亦频频传出降薪裁员。

初创企业运营压力骤增

恒大研究院在最新发布的《中国独角兽报告：2020》中亦担忧，海外疫情冲击加剧国内经济下行压力，订单需求下滑、部分原材料面

临断供风险，尤其在未来1-2年资本市场投资行为缩减的情况下，将令中国初创企业运营压力骤增。

在业内人士看来，后疫情时代“伪独角兽”现出原形早在意料之中。投资及服务过多家独角兽企业的量化硅谷控股董事长楼军龙接受香港文汇报专访时直言，“后疫情时代”独角兽倒闭潮是必然，当前定义独角兽多以10亿美元（约12,090亿韩元）估值为标准，前几年泡沫显著时各类资金联手炒高估值，有些独角兽实际上只是伪独角兽，“现在独角兽们的价值都将回归本源，光凭‘烧钱’、讲故事已经行不通了，只靠‘烧钱’很难存活，后续也很难找到钱。”

为降风险 投资圈料收缩

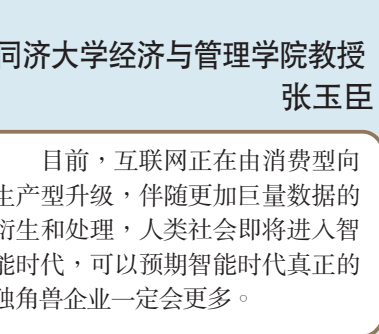
在楼军龙看来，瑞幸咖啡就是典型的例子，讲故事无法自圆其说，最终仍需有真实的财务数据支撑，正是因为返璞归真，投资圈的“二八原则”愈发分明，好的企业不差钱，差的企业融不到钱。

他透露，在当前经济环境下，他们自己做价值投资也比较谨慎，因为失败率会比以前大大提高，新冠肺炎疫情虽在中国得到控制，但全球情况仍不乐观，产业链上还有各种问题，从投资角度而言会有很大不确定性，故在没有好标的的情况下，自然倾向于现金为王。不过，他同时强调，“后疫情时代”出手谨慎，也不是完全按兵不动，只是投得少、投得精，若现金流、营运能力、市场占有率、商业模式俱佳的好企业永远不嫌贵，大家也都会乐于投资。



量化硅谷控股董事长
楼军龙

疫情过后，企业最大的难题就是如何生存、提升效率和转型，很多企业会考虑自线下转到线上，故此迸发出庞大需求。“后疫情时代”B端蕴含着巨大商机，可能催生不少独角兽。



同济大学经济与管理学院教授
张玉臣

目前，互联网正在由消费型向生产型升级，伴随更加巨量数据的衍生和处理，人类社会即将进入智能时代，可以预期智能时代真正的独角兽企业一定会更多。



贝恩公司全球合伙人、大中华区私募股权和兼并收购业务主席 周浩

疫情之下中国私募股权行业可能会经历洗牌，以前私募融资太容易了，致使新基金层出不穷，以后头部效应会渐渐明显，以此为契机，中国的私募股权市场也会趋于成熟。

独角兽变毒角兽 初创恐爆倒闭潮

福祸相倚 to B端实力派新星上位可期

中国创新企业面临三大挑战

◆ 新冠肺炎疫情叠加经济下行、金融危机，此次危机影响或远超过2003年非典和2015年塞卡时期，预计2020年全球风投市场投资可能大幅收缩，直到2021年才能有所好转；

国内外独角兽近年频现危机

2019年第四季 → 共享办公鼻祖 WeWork 首次公开募股计划失败，在私募市场估值大跌，并与大股东软银陷入纷争

2020年3月份

生鲜电商平台“呆萝卜”进入破产重整程序

二手车平台“车置宝”被法院列为失信被执行企业

卫星互联网公司 OneWeb 申请破产保护

2020年4月份 → 瑞幸咖啡“自爆”财务造假引发轩然大波

整理 记者 章萝兰

◆ 初创企业运营可持续性和盈利压力增大，海外疫情冲击加剧国内经济下行压力，订单需求下滑、部分原材料面临断供风险，尤其在未来1-2年资本市场投资行为缩减的情况下，初创企业运营压力骤增；

◆ 美股市场盈利恶化、估值大跌，独角兽企业海外上市渠道受影响，受瑞幸咖啡财务造假事件影响，中概股和欲往美股上市的中国初创企业还将面临投资者信任问题。

资料来源：恒大研究院《中国独角兽报告：2020》

后疫情时代 to B端需求势井喷

与美国等发达国家 to B 投资在 VC/PE 投资中占到半壁江山不同，前些年中国投资圈还是更倾向于在 to C 端（面向个人）寻找机会，不过自去年以来，中国风投机构对 B 端（面向机构）的布局开始渐入佳境。恒大研究院最新统计，2019年几大互联网巨头均加强对包括大数据、云计算等在内的企业服务行业投资力度，阿里巴巴、百度、京东投资上述领域数量，分别占各自投资总项目的14%、17.7%和14.2%。

专注于企业服务的 B 端主要是为了解决客户企业的效率问题，例如帮助客户构建云端系

统等。量化硅谷控股董事长楼军龙认为，“后疫情时代”B端蕴含着巨大商机，可能催生不少独角兽。

“疫情过后，企业最大的难题就是如何生存、提升效率和转型，很多企业会考虑自线下转到线上，故此迸发出庞大需求。”楼军龙说，企业需要市场上寻求其转型的 to B 端服务，料未来 to B 领域一定会冒出大批独角兽，这些独角兽的估值不会低于 to C 领域。

在楼军龙看来，中国 to C 端竞争已非常激烈，基本能想到的商业模式都被 BAT、京东、

拼多多等巨头垄断，且平均获客成本很高，例如某儿童教育机构人均课程收费才逾1万元（人民币，下同，约1,209万韩元），获客成本就要近1万元，在 to C 端竞争烧钱几乎成了惯性，且现在市场近于饱和，新公司很难分一杯羹；反观 to B 领域尚未出现垄断，且都是“非标”服务，毕竟被服务企业需求各异，最重要的是投入不大，不需要烧钱，因为 to B 领域需要的是服务专业化，烧钱根本不会奏效。

软银日前发布2019财年业绩预测，净亏损1.35万亿日元（约15.25万亿美元），净亏

损7,500亿日元（约8.47万亿美元），这将是公司自1994年上市以来的最大亏损，也是近15年来首次年度净亏损。软银投入超过100亿美元（约12.08万亿美元）的独角兽 WeWork 去年 IPO 计划失败，在私募市场估值大跌；今年3月，其投资的卫星互联网公司、同样是知名独角兽的 OneWeb，申请破产保护。楼军龙认为，软银偏好压重注于几间公司的策略本身就有问题，但投资界总是“长江后浪推前浪”，没有公司会是常青树，就算软银倒下去，也一定有后起之秀。

能会经历洗牌，以前私募融资太容易了，致使新基金层出不穷，以后头部效应会渐渐明显，以此为契机，中国的私募股权市场也会趋于成熟。

“其实国外成熟的私募股权市场也是如此，只有大型、有成功交易记录的私募才更可能融到钱，通常他们的资金池都很大，由于无论投向大、小公司，整个交易所花费的时间、精力相差无几，所以这些私募股权基金一般会倾向于将大型标的作为投资对象，而不太愿意去投资小型企业，未来可能随着私募头部效应显现，中国市场上私募基金的投资标的也会越来越大。”

在周浩看来，好的独角兽公司仍有很大可能性拿到投资，如果其商业模式已被证明可以成功，且未来还有很多潜在机会，投资人还是愿意出钱资助其在后疫情时期挺过难关。



学界：疯狂资本催生「毒」角兽

同济大学经济与管理学院教授张玉臣在接受香港文汇报采访时指出，市场或商业实践中存在非理性力量，将“共享单车”、“瑞幸咖啡”等按照商业逻辑并不具有竞争优势的公司，培育成了独角兽，这种非理性力量中最为突出的就是疯狂的资本，资本是逐利的，也是敢于冒险的。

“一个创业企业从早期的天使轮、种子轮，到后期的成长期投资、桥式投资，其间经过了多轮次的投资接力，每一次接力都会推升创业企业估值，直到后边的投资者到二级市场兑现收益。”张玉臣说，但是对普通大众而言，真正领悟其商业模式、审视其商业逻辑难度颇高，非专业人士很难具备鉴别其真伪的能力。

有人欺骗公众和社会

“在这样一个漫长的投资、溢价估值链条中，有些主体可能是由于无知，比如对创业企业实际价值没有认知和判断能力，也不排除有些主体本来就无耻，即基于公众的信息有限和无知，人为地欺骗公众和社会，”在他看来，多元参与者造成“众人拾柴火焰高”效应，使本来并不出色的企业被培育成“独角兽”公司。不过，张玉臣亦相信，互联网时代的逻辑支持独角兽产生和发展，目前，互联网正在由消费型向生产型升级，伴随更加巨量数据的衍生和处理，人类社会即将进入智能时代，可以预期智能时代真正的独角兽企业一定会更多，而且会与时代一并升级。

■ 记者 章萝兰

私募股权成交额首季削逾半

私募股权投资向来是独角兽企业最重要的资金来源之一，据贝恩公司最新发布的《2020年中国私募股权市场报告》，经济疲软叠加新冠疫情，一季度交易金额和数量较2019年同期分别下降了55%和7%，料市场萎缩带来的影响将延续至第二季度，今年上半年交易数量、金额同比将大幅下降；下半年市场料迎来反弹，预计2020年全年交易数量较已处于低位的2019年会下降约1%-5%，交易金额下降约15%-25%。

“尽管中国市场遭受不利影响，但从当前趋势来看，各行各业相继恢复，经济活动严重

下滑不会持续太久，”贝恩全球合伙人周浩建议，投资者仍应持续专注于如何在疫情之后成功破局。周浩接受香港文汇报专访时透露，因为疫情之故，目前很多交易处于停滞状态，有些公司的估值可能还需要重估，但毕竟未来几个月，市场还有很大不确定性，重估标准尚无定论，所以其中的一些交易已经被取消；从另外一方面来看，对买家而言疫情之下仍有很多机会，例如有些公司迫切需要融资，并新兴商业模式涌现等等，根据历史经验，往往在危机出现时，投资回报才是最高的。

“中国私募股权市场有其独特性，所以疫

情的最终影响很难确切估计，好在过去几年互联网、技术领域的交易较多，而这些行业其受到疫情冲击并不太大。”周浩说。但他亦坦言，中国私募股权投资方式较单一，可能会在一定程度上增加风险。过去几年，很多私募都投向成长型企业，现时受到宏观环境影响，一些成长型被投资企业受到不小冲击；反观国外，私募股权投资方向百花齐放，并购型（buy-out）更为主流，交易的着眼点也十分多元，例如会看重重整后的盈利、增长机会，并不仅仅关注标的公司的成长性。

周浩预计，疫情之下中国私募股权行业可