

## 多点冲刺IPO,张文中能等来“救命钱”吗?

当黄光裕只能靠着减持国美股票的方法,套现部分资金为员工补发工资之时,同样狱中归来的另一位零售大佬张文中,则带着出狱后创办的一家新企业向港交所发起冲刺。

根据近日多点Dmall提交的招股书,多点Dmall号称中国和亚洲最大的零售云解决方案数字零售服务商,已聘请瑞银、招银国际作为上市联席保荐人。

多点Dmall被张文中称之为二次创业。在此之前,他和同时代的黄光裕,一个创立了物美超市,于2003年在港交所创业板上市,一举成为港股第一家民营零售企业;一个创立了国美电器,在2004年登陆港交所,开创中国家电零售连锁经营新模式。

但两人又都相继在公司发展至最为辉煌时刻被卷入狱。2006年,张文中因经济犯罪被捕,随后被判刑12年;两年后的2008年,已成为时任中国首富的黄光裕同样因经济犯罪锒铛入狱,后被判刑14年。

入狱前,物美2006年拥有店铺567家,被业内视为本土最具潜力的零售公司之一。及至2015年决定私有化退市时,物美旗下大型超市只剩下168家。高速扩张之路也随着张文中入狱而中止,与花旗集团签订的8600万美元新股配售协议被取消,拟定的江苏时代超市50%股权收购协议作废等等。据物美联合创始人吴坚忠回忆,那时物美采购部供应商电话直接成了外部投诉热线。

一起消失的不只是店铺规模和发展速度,还有错失的时代变革浪潮。“我弟弟张斌带领物美团队苦苦支撑,企业才没有垮掉,但失去了重大发展机遇。”张文中出狱后曾这样形容自己困居牢房的那段时光。

但与黄光裕在一番变革后反而将国美推向破产边缘相比,提前在2013年出狱的张文中除了抓住移动互联网的机遇,又做出一个走向IPO的多点Dmall之外,还通过收购麦德龙中国等一系列动作,重新将物美带进了中国百强超市TOP5。

不过,取得上述成绩的主要代价就是多点Dmall和物美双双背负上了沉重的资产负债。尤其在一众互联网巨头深耕本地电商的激烈竞争之下,面对传统商超业务的疲软、新零售转型仍然需要烧钱养用户的压力,如何从一二级市场找钱,无疑成为摆在张文中面前的一大难题。

### 01

出狱后的张文中,将希望寄托在了新零售变革上。

在2018年被宣判无罪之前,张文中早在2013年就提前获释,并在2014年即着手创办多点Dmall,这一时间点比阿里提出“新零售”还早了一年。

这也与张文中博士出身,且创业初始就看好零售技术变革有关。1994年物美的创办,其实就是为了推广张文中自研的超市信息管理系统。

“未来是人人在线,物物在线,事事在线的时代,零售也必然是线上线下一体化的两栖物种。”多点Dmall成为张文中在推动传统商超数字化转型方面的新零售解决方案。

在发展新零售的同时,张文中也没忘记壮大物美超市。为了谋求发展,没有让物美超市选择站队互联网巨头的张文中,再次祭起并购大旗。

并购曾是帮助黄光裕和张文中奠定零售大佬地位的重要武器,如国美历史上并购过黑天鹅、易好家、永乐电器和大中电器,物美也先后控制拥有了超市发、京北大世界、天津大荣等零售企业。

出狱后,张文中于2014年收购百安居,2018年先后收购北京乐天玛特、华润万家北京门店和邻家便利店北京门店,并在2019年重金入股重庆百货,增持新华百货股份,且以180亿元大手笔收购麦德龙中国80%股权。

尤其是对麦德龙中国的收购,直接帮助物美集团实现了营收和净利润的暴涨。官方数据显示,2018-2020年,物美科技分别实现营收213.78亿元、227.47亿元和390.64亿元,净利润分别为2.26亿、3.94亿和7.26亿元。其中,麦德龙中国并表的2020年,物美科技营收大增71.73%,净利润大增84.37%。

通过上述并购,张文中尽管未能将物美重新带回中国商超TOP1,但也重回TOP5。中国连锁经营协会发布的“2021年中国超市TOP100”榜单中,物美仅次于沃尔玛、永辉、大润发和华润,以596.72亿元销售额位列第五。

### 02

尽管走到上市关头,张文中的多点Dmall新零售试验依然困难不少。

招股书数据显示,2019年到2021年,多点Dmall收入分别是2.65亿元、4.87亿元、10.45亿元;2022年前9个月,收入上涨至11.02亿元。

但多点Dmall与物美集团间的关联交易占比过高,同期来自“物美系”(包括物美超市、麦德龙中国、银川新华、重庆百货)的收入占比高达67.9%、66.6%、67.9%、73.3%,其中物美超市一家占比就达到四成以上。

依靠“物美系”输血的多点Dmall,凸显着当下第三方SaaS服务商的一个尴尬现状:大型商超要么自建SaaS,要么依靠已经结盟的互联网巨头技术,中小型商超又担心数据安全而害怕选择多点Dmall服务。

而且,在与互联网巨头的竞争之下,本

就缺少流量获取优势的多点Dmall还面临着货币化率过低的变现难题。

2019年-2021年,京东到家分别实现营收11.03亿元、23.05亿元、40.46亿元,GMV分别约为122亿元、253亿元、431亿元,货币化率分别约为9.04%、9.11%、9.38%。

同期多点DmallGMV分别为241亿元、431亿元、1020亿元,货币化率分别只有1.09%、1.12%、1.02%。

客户拓展上过度依赖“物美系”,流量变现效率又不及互联网巨头,想要实现张文中期待中的万亿级交易平台梦,多点Dmall无疑需要投放更多资金来与互联网巨头竞争。

而负责为多点Dmall输血的主营业务物美超市,从传统商超TOP1滑落后,正面临经营环境的疲软。

互联网势力大举跨界而来。阿里先后私有化银泰百货,成为高鑫零售(大润发)、三江购物、居然之家等线下零售商股东,并一手打造新零售样本盒马鲜生;腾讯出手投资永辉超市、步步高、华润等传统零售商;京东入股沃尔玛。

令传统商超纷纷拥抱互联网新势力的主要原因之一就在于,线下大卖场生意正变得越来越难做,面临业务疲软危机的并非物美一家。

《超市业态调查报告》显示,2021年,有67.1%的超市企业销售同比下降,72.2%的企业净利润同比下降,同时有68.39%的企业来客数同比下降。

关店、亏损成了传统商超新常态。2021年12月,沃尔玛进入中国的首家门店——深圳洪湖大卖场关门歇业,成为当年关闭的27家大卖场之一;2022年2月,亚洲规模最大的中关村家乐福大卖场歇业,曾被视为物美之后线下零售业新标杆的永辉超市,在2021年预告了39.3亿元净亏损,这是永辉超市自上市以来出现的最大幅度的净利润下滑。

在中国连锁经营协会秘书长彭建真看来,以大卖场为主的超市业绩大幅下滑,主要是受到了渠道分流的影响。近年来,随着电商、社区团购等多种渠道兴起,大卖场的刚需渠道地位不断下滑。

今年7月,物美甚至因拖欠货款而被北京金鸿利源贸易有限公司告上法庭,最终被判赔偿支付货款673.7万元。这已不是物美首次因拖欠供应商货款被告上法庭。此前,物美还被北京家条酒业销售有限公司以拖欠货款为由告上法庭。

### 03

带着多点Dmall上市的张文中显然当下局面要比黄光裕好很多,但论到对资金的渴求度,张文中可能一点不比黄光裕弱。

多点Dmall本身就是一场流血上市,近

年来一直靠贷款、融资来维持正常运转。招股书显示,2019-2021年以及2022年前9个月,多点通过融资活动获得的现金净额分别高达5.92亿元、10.42亿元、8.34亿元和2.96亿元,而经营活动流出的现金金额高达7.08亿元、4.81亿元、12.75亿元和1.64亿元。

同期多点Dmall分别产生亏损8.30亿元、10.90亿元、18.25亿元及4.81亿元,累计净亏损超过40亿元。

常年亏损导致多点Dmall债台高筑,其资产负债率在2019-2021年以及2022年前9个月,分别约为316.28%、305.03%、469.93%、513.43%。高达三五倍的资产负债率,意味着多点Dmall正在面临资不抵债的系统性风险。

为了从资本市场获取公司运营发展资金,在多点Dmall之前,张文中曾在2021年3月发起过一次IPO申请。当时,张文中计划将物美集团和收购而来的麦德龙中国打包成“物美科技”,以区别于2003年首次上市时的“物美商业”,凸显新时代下的科技因素,但据《星岛日报》报道,港交所质疑物美夸大其业务的科技成分,上市文件内容疑存有误导,向物美发出首轮提问,但未收到其上市团队回复。

在上市申请提交6个月后因未及时更新,物美科技冲刺港交所宣布失败。

根据物美科技招股书,2018-2020年物美资产总额分别为196.18亿元、230.11亿元、422.61亿元,负债总额分别为201.94亿元、237.6亿元、407.84亿元,资产负债率分别高达102.94%、103.25%和96.5%,同样存在资不抵债的系统性风险。

摆在张文中面前的另一个现实问题是,为了抓住生鲜市场的发展机遇,在高负债之下,物美还需要持续不断投入资金参与行业竞争。

弗若斯特沙利文数据报告预计,到2025年,我国生鲜市场消费规模将达8.7万亿,年复合增速为6.8%。从“大而全”转向“聚焦生鲜”,已经成为大型连锁超市转型的共识。

张文中在给物美的新规划中,有一条就是进一步发力社区生鲜市场,继续开设小型社区生鲜店。

但这条路并不好走。在无止境的烧钱竞争之下,昔日“生鲜电商第一股”每日优鲜破产倒闭,盛极一时的十荟团、同程生活也纷纷倒下,阿里、美团、京东这些互联网巨头的本地电商业务也都经历了从扩张到收缩的过程,如何打造一个可持续盈利的商业模式成了令生鲜赛道所有玩家头疼的难题。

在没有摸索出这条新路径之前,找钱都将是张文中不得不面对的头等大事。

## 东方生物推进液态生物芯片商业化,打造后疫情时代新一轮业绩增长点

近年来,新冠疫情让体外诊断(IVD)这个细分和专业的领域,获得了前所未有的关注。其中,东方生物以“黑马”之姿强势崛起,一举成为我国IVD领域新冠检测产品品类最全、产品布局具有前瞻性的企业。受益于此,公司业绩持续增长。Wind数据显示,近四年,东方生物营业收入复合增长率达228.87%,在14家抗原检测概念股中居首位。事实上,东方生物并不是一家普通的新冠试剂领域体外诊断厂商。据悉,该公司液态生物芯片项目建设已完成。这意味着,东方生物或将打破海外企业在该领域的垄断局面,成为卡脖子技术的突围者。

前瞻布局业绩井喷,近四年营收复合增长率行业领先

公开资料显示,东方生物成立于2005年,于2020年2月登陆科创板,已完成抗原抗体生物原料、体外诊断试剂、体外诊断仪器全产业链布局,目前以POCT即时诊断试剂为主,POCT诊断试剂营收占比98%左右,主要应用于毒品检测、传染病检测、优生优育检测等,产品超过百种。

上市初期,东方生物精准把握时机,快速研发了系列新冠检测产品。受益于此,自2020年起,公司业绩进入井喷期。2020年,东方生物营业收入、归属净利润、扣非净利润三项指标都超过了7倍以上的同比增长。2021年,前述三项指标同比增长速度有所回落,仍保持同比近2倍的增长速度。

Wind数据显示,2018-2021年,东方生物营收复合增长率达228.87%,净利润复合增长率达322.22%,在14家抗原检测概念股中均处于领先地位。

最新公布的三季报显示,东方生物前三季度实现营收78.58亿元,同比增加6.18%;

归属净利润30.52亿元,同比下降22.14%。不过,上市短短2年多时间,东方生物整体经营业绩指标和资产规模指标比上市当时呈现数十倍的爆发式增长。

过去的靓丽业绩为东方生物积累了充裕的资金,突破了公司发展规模瓶颈。财报显示,东方生物三季度货币资金70.83亿元,短期借款为0,一年内到期的非流动负债为698.8万;商誉3201万元。

总体来看,强有力的业绩增长,与海外市场的需求有关。2021年度,公司新冠检测试剂出口收入约占国内所有新冠检测试剂出口总收入的13.7%,是中国重要的出口商之一。

不仅出口量位居行业前列,东方生物产品技术指标也领先行业。根据挪威质量改进实验室检查组织(Noklus)发布的《17种新冠抗体检测试剂的评价报告》,报告涵盖17种分别来自中国、美国、德国、韩国等国家的产品,只有3家被总体评价为“好”,东方生物美国全资子公司衡健生物科技新冠抗体检测试剂被“总体评价”好的3大制造商之一,其中,特异性指标3家制造商一致,IgG敏感性指标东方生物产品最高。

值得一提的是,在2020年三季度,国际市场从核酸检测为主,转向抗原检测产品时,东方生物也精准把握时机。据悉,东方生物早在2020年1月份就完成新冠抗原检测产品开发,7月就率先在欧洲市场推广使用,是全球范围内首家推向市场的新冠抗原检测产品。

12月8日,国务院联防联控机制印发了《新冠病毒感染者居家治疗指南》要求居家治疗人员需根据相关防疫要求进行抗原自测和结果上报。随着疫情防控政策优化,抗

原检测试剂销售火爆,甚至“一盒难求”。今年3月,公司获得国内NMPA认证,具备市场先发优势。

独立国际策略研究员陈佳表示,近一周来因疫情防控政策优化升级引致对抗原检测试剂的需求呈现大幅放量的趋势,环比增长高达40倍以上,市场参与者数量会加速上升,但各家市占率分布差异较大,后续市场格局可能会发生较大变化。但近期热度的背后,真正能决定其市场容量的还是技术进步因素与政策优化进程的契合度。

推进液态生物芯片商业化,欲打破海外企业垄断

自国内针对抗原使用政策频出后,抗原检测板块连日活跃,多家券商对于新冠抗原检测试剂市场持乐观态度。也有业内人士表示,按照现有的生产情况,大约在一个月左右的时间,市场就会达到供需平衡。能否单纯依靠新冠抗原试剂支撑公司业绩,也成为中游生产商需要思考的问题。

对此,东方生物董事长方效良曾公开表示,“新冠检测产品不是我们赖以生存的基础。”在方效良看来,公司目前收入主要来自POCT快速诊断试剂,未来公司将实现三驾马车并驾齐驱的发展定位:核心聚焦POCT全产业链,同时,重点发展分子诊断和液态生物芯片两大产业。

今年上半年,东方生物继续加大产业化、收购兼并投入力度,三驾马车均取得进展。其中公POCT即时诊断平台产能规模从2019年的不到100万人份/天扩大到最高1800万人份/天分子诊断平台全面产业化基地落户在杭州余杭,液态生物芯片产业化基地落户上海,现已完成生产场地建设。

值得一提的是,当前,液态生物芯片技

术及产品主要以Luminex公司为代表,占据了全球液态生物芯片技术市场垄断性市场份额。目前,国内生物及临床诊断所使用的液态生物芯片检测技术及其相关临床产品基本上被Luminex公司垄断,尚无我国独立开发的液态生物芯片产品。东方生物芯片检测平台的完成可填补我国在该技术领域的空白,打破国外技术的垄断,形成技术优势产品竞争和产品替代。

作为后来者,东方生物已有赶超之势。据东方生物透露,与Luminex公司的流式荧光仪相比,东方生物自主研发的检测仪在保证高通量、高灵敏度、高准确性、快速检测等检测能力的基础上具有结构更简单、体积更小、成本更低的特点,性价比较高,可实现进口替代。目前,公司液态生物芯片平台已经开始逐步产业化和市场化。

有产业分析人士表示,液态生物芯片作为一种高效、操作方便、自动化程度高的体外诊断方式,由于技术门槛较高,国内布局该领域的企业较少,且当前尚未有成熟的产品上市,国内市场被外企垄断,市场基本空白,有利于本土企业发展。

由中国工业合作协会、济安金信、钛媒体联合举办的2022年中国上市公司投资价值峰会暨中国投资基金群星峰会,将于12月28日在深圳盛大开启。“双峰会”将分为两个平行会场,分别聚焦于“上市公司可持续发展与价值新发现”与“投资基金——信任的力量与价值重塑”两大主题。“双峰会”也是钛媒体十年致敬盛典·深圳峰会的重要呈现,我们期待与各界人士推心置腹,坦诚共叙,探讨中国在进入新时代发展阶段之时,市场参与各方如何戮力同心,共同推动金融行业与资本市场更好地服务于实体经济。