

喜马拉雅再闯港交所

◎ 记者 马云飞

怀揣上市“执念”，历经数次 IPO 闯关的挫折后，喜马拉雅再次向港交所递交了上市申请。

4月中旬，喜马拉雅正式向港交所递交招股书，高盛、摩根士丹利、中金为联席保荐人。作为中国最早的在线音频平台之一，据招股书援引灼识咨询数据，2023年，以在线音频收入为口径，喜马拉雅占在线音频行业市场份额为25%，是中国最大的在线音频平台。

喜马拉雅始创于2012年，至今共获得12轮融资，涵盖境内天使轮到D轮，境外E1至E4轮，合计融资额近百亿元。早自2018年起，该公司屡次被传上市，但都被官方否认。直到2021年4月，喜马拉雅曾向美国SEC递交了招股书，之后却撤回了上市申请。同年9月，喜马拉雅将上市目标转向港股市场，并于2022年3月更新了招股书，但此后再无任何进展。在历经长达两年的沉寂之后，喜马拉雅再次启动IPO计划。

盈利主要靠降本

“具体盈利多少不那么重要。盈利这件事的意义本身很重要，这表明喜马拉雅可以不借外力自我造血。”2022年8月，喜马拉雅创始人兼CEO余建军在内部员工大会上表示，要在2022年第四季度实现单季盈利，扭转长期亏损局面，并将在2023年实现全年盈利。

根据招股书，2021年至2023年，喜马拉雅的营收分别为58.6亿元、60.6亿元和61.6亿元，其中2022年及2023年



张力摄

的营收同比增速分别为3.49%和1.68%；毛利率分别为54%、51.9%、56.3%；同期净利润分别约为-51.06亿元、37亿元、37.36亿元；调整后净利润分别为-7.18亿元、-2.96亿元及2.24亿元，扭亏为盈。

在盈利之前，喜马拉雅已连续多年亏损。Wind数据显示，2019年-2021年，喜马拉雅的营收分别为26.98亿元、40.76亿元和58.57亿元；净利润分别为19.25亿元、28.82亿元和51.06亿元；经调整后亏损额分别为7.48亿元、5.39亿元和7.59亿元，三年累计亏损超20亿元。

喜马拉雅在招股书中将其业务分为四大类，分别是订阅、广告、直播、其他创新产品及服务。这四大业务2023年营收

分别为31.89亿元、14.23亿元、11.3亿元和4.18亿元，营收占比分别为51.7%、23.1%、18.4%、6.8%。

订阅服务是喜马拉雅的基本盘，主要来自会员订阅和付费点播两种模式，2021年至2023年营收占比均超一半，但营收增速明显放缓。2021年至2023年，喜马拉雅订阅服务的营收由29.91亿元增长至31.89亿元，两年累计增速仅为6.6%。具体而言，2023年，喜马拉雅会员订阅收入同比上涨8.45%至24.94亿元，占收入比例约40.5%，付费点播收听服务收入同比下降11.14%至6.94亿元，占收入比例为11.25%。

相比之下，作为喜马拉雅第二大营收来源的广告收入已出现下滑。2021年至2023年，其广告收入分别为14.88亿

元、14.69亿元、14.23亿元，占收入的比例分别为25.4%、24.2%、23.1%。

主要来源于销售消耗性虚拟礼物及物品的直播业务营收也在去年有所下降。此外，喜马拉雅还有部分收入来自其他创新产品。2021年至2023年，该部分收入分别为3.76亿元、3.56亿元和4.18亿元，占比分别为6.4%、5.9%和6.8%。

营收增速放缓，但喜马拉雅去年却扭亏为盈，这主要得益于降本。招股书显示，喜马拉雅销售及营销开支从2021年的26.3亿元下降至2022年的21.1亿元，2023年进一步削减至20.7亿元，两年内累计减少5.6亿元。相应地，喜马拉雅销售及营销开支占总收入的比例也经历了显著下降，由2021年的44.9%下降至2023年的33.6%。

与此同时，喜马拉雅也在削减研发投入，自2021年的10.3亿元逐步减少至2023年的9.3亿元，研发投入占总收入的百分比也从2021年的17.5%下降至2023年的15.1%。

除了靠削减开支，近两年，喜马拉雅还在收缩人员规模。数据显示，截至2021年12月31日，喜马拉雅全职雇员数为4342名，至2022年底减少至2883名，2023年底雇员数进一步减少至2637名，若以2021年底雇员数为基准，喜马拉雅2年内裁员人数超1705人，裁员比例高达39.3%。招股书显示，因雇员福利开支减少，喜马拉雅行政开支由2021年的14.14亿元骤降至2023年4.68亿元。

腾讯、小米、阅文是股东

公开资料显示，喜马拉雅由余建军和陈宇昕夫妇于2012年8月创立，2013年推出了在线音频APP“喜马拉雅”，主要通过专业生产内容(PGC)、专业生产内容(PUGC)、用户生产内容(UGC)提供音频内容，内容形式涵盖有声读物、泛娱乐音频、播客、精品知识分享和直播。

目前，喜马拉雅的收入更多是来自移动端的用户。2021年至2023年，喜马拉雅移动端平均月活跃付费用户分别约为1490万、1570万和1580万，增长明显放缓。与此同时，日均活跃用户收听时长也有所下降，由2021年的144分钟降至2023年的130分钟。

在招股书中，喜马拉雅坦言，公司目前主要面临包括蜻蜓FM及荔枝等中国其他线上音频内容提供商对用户及其时

间和支出的激烈竞争，而在物联网及车载设备等新兴场景方面，公司还面临与包括字节跳动、腾讯、快手等其他提供音乐、文学、游戏及视频等其他在线内容形式的其他主要互联网公司的竞争。

竞争对手环伺之下，喜马拉雅未来发展潜力有多大，尚需要时间验证，而对喜马拉雅本身而言，登陆资本市场或已迫在眉睫。

招股书披露，喜马拉雅曾多次重组，起初获得的是境外融资，2015年拆除VIE架构重组之后，随后进行多轮境内融资。2018年，喜马拉雅将上市地点瞄准海外，再次进行公司重组，以及多轮境外融资。喜马拉雅最近一轮融资发生于2021年4月，投后估值达到43.45亿美元，折合人民币超过300亿元。

此次IPO前，余建军持股10.61%，陈宇昕持股10.02%。作为最大外部投资方，兴旺投资持有喜马拉雅10.72%的股份，其次为挚信资本，持股9.94%。此外，腾讯、小米、阅文旗下机构在喜马拉雅分别持股5.33%、3.38%、3.05%。

“此前，喜马拉雅首次赴美上市计划受到中概股市场波动的冲击，而后续两次在港股IPO尝试遭遇挫折，核心还是在于港股相对低迷，未能给予其所期待的估值，加之港股流动性或许也难以令人满意。”香颂资本董事沈萌在接受《国际金融报》记者采访时指出了喜马拉雅对上市的迫切需求，“然而，随着喜马拉雅投资周期的延长，部分投资者可能基于自身利益的考量，已对喜马拉雅上市回报的预期作出了调整。若该公司继续拖延上市进程，对投资者的负面影响将会更为显著。”

盒马“否定”盒马

◎ 记者 马云飞

创始人侯毅退休刚刚满月，盒马的调整已悄然发生。

日前，盒马APP内公示一则关于恢复会员开通的公告，拟于4月24日恢复X黄金会员/X钻石会员开卡、续费服务，同时将对原会员的权益进行升级调整。

这个时间点，距离盒马2023年12月调整会员政策、暂停新增会员过去不到半年时间。彼时，盒马曾回应媒体称，去会员化的最终目标是保证盒马鲜生门店的“双线降价”，“让所有人都可以无门槛地购买性价比更高的商品，而不是还需要一张门票”。

4月18日，《国际金融报》记者留意到，盒马APP已经开放了会员开卡服务。实际上，除了拟恢复新会员开通外，记者走访多家线下盒马门店发现，此前推出约半年的“线下专享价”广告已被撤下，而根据相关工作人员的说法，“目前已经没有线下专享价了。”

战略反复变阵

从此次权益调整的细节来看，盒马在恢复X黄金/X钻石会员开卡、续费服务的同时，也在原有权益的基础上增加了“每周一”“每周四”作为每周会员日的可选项，即会员可在周一到周四任选一天作为会员日。

去年12月，盒马曾表示，因业务调整，暂不支持开通或续费盒马X会员。不到半年时间，盒马又改回来了，很难不让人联想到此前的人事变动。

就在一个月前，盒马CEO侯毅因年满60岁正式退休，未来将担任盒马首席荣誉顾问，盒马CFO严筱磊接棒CEO一职。换帅之后，盒马开启了新的挑战，首当其冲的便是会员问题。

“盒马一直在不断试错，当初取消会员制主要考虑的是进一步降低门槛，发展更多客户，而实施一段时间之后，应该是毛利与销量都没有达到预期，所以现在才又恢复会员制。”资深零售专家胡春才对《国际金融报》记者表示，会员营销与非会员营销具有较大差异，非会员营销是大众型、非持续的，会员营销则能锁定中高端群体的持续消费。“一方面，会员费本身能够带来利润，另一方面，消费者购买会员后，为了获得相应的回报，其消费的频率会提高，也将为门店的收益带来提升”。

盒马的此次变动并没有让外界感到意外，毕竟这家公司的发展过程中，“变阵”并不是新鲜事。

“2015年6月，侯毅带领着一群‘吃货’在上海启动一个名为‘五道口’项目，立志创造一个新事物。2016年1月，‘盒马鲜生’上海金桥店正式开业，首创‘店仓一体’模式，生鲜‘30分钟’到家……”根据官网信息，盒马是中国首家以数据和技术驱动的新零售平台，打造了“盒马鲜生”“盒马X会员店”“盒马奥莱”等业态。数据显示，截至2023年6月，盒马在全国开设超过300家盒马鲜生门店，68家盒马奥莱店，及9家盒马X会员店。

2023年1月，侯毅曾发布全员内部信，对盒马过去7年的发展进行总结，侯毅称，2016年-2018年是新零售探索期，属于“舍命狂奔”阶段。2019年-2021年是新零售模型打磨期，属于“保命狂奔”阶段，是商业模型优化的三年。2022年是盒马新零售的成熟期，通过运营效率的提升和商品力的建设，盒马业绩保持高速增长，主力业态盒马鲜生实现盈利，完成了新零售业态第一阶段的目标。

过去一年，盒马进行了成立以来的最大变革。2023年中期，盒马开启新的变革，推出“移山价”，试图通过折扣化经营模式来改变其供应链体系。2023年10



马云飞摄

月，盒马正式启动折扣化变革，首先便是针对盒马鲜生线下门店的5000余款商品下调售价，涉及乳制品、饼干、方便速食、水饮、洗护产品和冷冻肉禽水产等主要产品类商品，其价格将普遍直降20%，并在门店设置了“线下专享价”专区。

“把最好的商品卖便宜才是本事”，2023年11月，在盒马2023新零售大会上，侯毅称，折扣化经营模式不是卖便宜货，而是把好货卖便宜。从全球零售发展的趋势来看，折扣化经营已经融合在全球领先零售商的运营中，面向未来，变革是唯一的出路。

一个月后，盒马APP调整会员政策，停止开通新的付费会员，未到期的付费会员仍可以正常通过盒马APP续费，已到期的会员如果续费，需要到本地的X会员店线下办理。

盒马会员的价格与权益也几经变动。从时间节点来看，盒马付费会员业务上线于2019年，之后与X会员店打

通，年费最低选项为258元/年，付费会员可以通用于鲜生门店和X会员店，享受会员日全场88折等权益。2023年5月，盒马对X会员价格再次进行调整，在保留此前定价258元/年的“黄金会员”之外，推出了价格更高的钻石会员，定价为每年658元，部分权益也发生了变动。

公开数据显示，截至2022年年末，盒马付费会员规模接近300万名，仅会员费就可为盒马贡献5.88亿元的年营收。记者留意到，取消会员制的初期，在小红书、微博等社交平台上，用户对付费会员权益的不断缩水 and 退会过程艰难有着诸多吐槽。

未来何去何从

随着会员服务的恢复，盒马接下来是否会折扣化战略进行调整，是讲述新故事，还是回到老故事，仍有待观察。

只不过，这种“左右摇摆”和“反复横跳”的做法，也实在让消费者费解。

事实上，盒马自去年IPO计划暂时搁置、市场估值下滑以来便历经波折。时至今日，创始人离场、出售传闻频出的背后，与阿里集团的转型策略紧密相连。在围绕主业进行艰难取舍后，阿里集团CEO吴泳铭毅然将战略重心聚焦于核心电商与云计算领域，而董事会主席蔡崇信此前的一番话——“传统零售业务非阿里核心业务，退出亦是合理之举”，更是激起了外界广泛猜测与遐想。

拉长战线却不难发现，自2023年阿里巴巴宣布启动“1+6+N”分拆重组后，作为生鲜电商龙头的盒马便经历了大起大落。

2023年5月，阿里巴巴集团宣布，若进展顺利，菜鸟、盒马将启动上市计划，预计将在未来6到12个月内完成。阿里曾在财报中称，作为阿里巴巴探索新零售的标杆，盒马已形成清晰的商业

模式和较为明确的盈利前景。

一个月后，据《香港经济日报》报道，阿里将很快寻求香港交易所对其旗下零售平台盒马鲜生分拆的批准，最快将于2023年11月实现改组后首例分拆上市。不过，之后有市场传闻称，盒马的上市计划将被暂时搁置，主要原因则是潜在投资人给出的估值低于盒马的预期。彼时，盒马方面尚未作出官方回应。

转折发生在2023年11月，阿里在2023年三季度财报中公布了“1+6+N”组织架构下业务集团分拆和融资进展，其中提到，盒马的首次公开募股计划暂缓，正在评估确保成功推进项目实施和提升股东价值所必需的市场状况和其他因素。

2024年2月，阿里发布2023年四季报。在财报会上，蔡崇信明确称，和过去最大的不同，是阿里会专注核心业务来做投资，核心业务主要是电商和云计算；传统实体零售业务不是阿里的核心业务，对这类业务进行退出也是合理的做法。同时，据官方披露的数据，2024财年的前9个月中，阿里巴巴已经完成退出了17亿美元的非核心资产。

此外，阿里方面还强调，如果四季度剔除高鑫零售、盒马及银泰这类有实体零售运营的业务，阿里不管是收入还是经调整EBITA率都会有更好的表现——剔除后，集团总收入增长约8%，经调整EBITA率也会高约4个百分点至约24%。

3月中旬，市场曾传闻“盒马鲜生将被中粮收购，作价200亿元”，不过盒马方面对此进行了否认。同一时间段，盒马还一度陷入关店风波，彼时官方回应称，“今年盒马计划新开70家门店，同时有超过360家门店在正常运行中。”

种种问题持续暴露之下，是阿里先退出传统实体零售业务，还是盒马先一步走出阵痛期，就看谁能跑赢时间。