

# 松果出行再“进城赶考”

## 近3年巨亏4亿元,上市前景难言理想

根据港交所官网信息显示,共享电单车公司松果出行已于近日向港交所递交表,开启港股IPO征程。这也是这家自称为“县域王者”的共享出行企业时隔5年后再次冲击资本市场,身上还背负着过去三年累计净亏损超4亿元的“重负”。

■新快报记者 郑志辉



### 聚焦县域城市交通

松果出行的故事始于2017年,创始人翟光龙作为美团创始团队核心成员,曾深度参与美团早期业务构建与战略规划。离开美团后,翟光龙在2014年创立顺风车平台“天天用车”,并在2015年完成百度领投的C轮融资,创造了8个月融资到C轮的纪录。

2017年,当一线城市成为摩拜、ofo(共享单车出行平台)等巨头和资本争夺的焦点战场时,翟光龙敏锐捕捉到县域城市交通出行的市场空白,选择聚焦三四线城市及县城市场,创立专注下沉市场共享电单车生态的松果出行。

截至2025年9月,松果出行在全国422个市县共投放45.46万辆共享电单车。公司的注册用户总数由截至2023年的9900万持续增至截至2024年的1.13亿,并进一步攀升至截至2025年9月的1.28亿。截至2024年,公司在外围发展区域以18.7%的市场份额位居第一,成功避开了一线城市激烈的红海竞争。

松果出行超九成收入来自共享电单车服务,按每次骑行向用户收取服务费,在用户完成行程时确认共享电单车服务收入,其2023年和2024年营收分别为9.53亿元和9.63亿元,2025年前三季度的营收为7.46亿元。

招股书显示,松果出行2023年、2024年及截至2025年9月,平均单次行程价格分别为2.73元、2.85元及2.94

元,高于行业平均值的2.7元(据灼识咨询数据)。尽管如此,同期内公司分别录得净亏损1.92亿元、1.51亿元及5999万元。而在2021年初,翟光龙曾对外声称,集团规模化盈利已经两年了。

招股书显示,IPO前,松果出行共完成7轮融资,累计融资额超15亿元人民币。2018年A轮融资由险峰长青领投;2020年B轮融资引入创新工场;2022年C轮融资由蓝驰创投领投,投后估值达到35亿元;2024年初完成由高瓴资本参与的D轮融资,估值突破60亿元。

### 面临“三座大山”重压

网经社数字生活分析师陈礼腾认为,在业务模式方面,松果出行构建了从研发设计到生产制造再到运营服务的完整产业链,但同时也背负了重资产运营的沉重包袱,容易带来资产周转效率和运维成本面临持续压力。松果的经调整净利润在2025年前三季度转正至2640万元,表明公司在精细化运营和成本管控方面取得了实质性进展,但营收增长几近停滞(仅微增0.13%至7.46亿元),暴露了业务增长乏力的问题,且GAAP准则下录得5999万元净亏损,盈利质量也值得商榷。

松果出行在招股书中坦言,公司自成立以来已产生重大亏损,且可能无法在短期内实现或维持盈利。能否实现盈利将取决于(其中包括)推动收入增长与提升运营效率的能力,而公司未必

能够持续维持该等能力。由于持续投资于共享电单车服务、探索电单车销售及其他举措,未来可能会继续录得亏损。

松果出行还提到,公司的成功取决于与地方政府建立和保持长期合作关系,以及以符合地方行政标准的方式运营的能力。

中国共享电单车市场交易额规模持续扩大,预计整体市场规模将从2024年的166亿元人民币增长至2032年的1083亿元人民币,复合年增长率为26.4%。但是放在共享电单车全国市场来看,松果出行以市场占有率6.6%仅居2024年行业第四。而行业前三,哈啰电单车、美团电单车、青桔电单车共计市场份额达67.4%,单家均超20%。

陈礼腾指出,缺乏生态协同是松果的短板。美团可以将共享电单车作为本地生活服务生态的一环,以战略亏损换取用户活跃度和平台黏性;而松果作为单一业务线公司,必须直面盈利压力。这种劣势在行业增长放缓阶段尤为明显。在行业从粗放式增长转向精细化运营的关键阶段,松果需要重新思考其核心价值主张。

“面对增长瓶颈、盈利压力和巨头挤压的三重挑战,其需通过业务模式创新和战略转型寻找第二增长曲线。此次IPO虽能提供必要资金支持,但若不能从根本上解决增长动力不足和竞争壁垒薄弱的问题,上市后的市场表现恐难达预期。”陈礼腾总结说道。

### 天下秀冲刺港股IPO

红人经济第一股欲搭建全球“超级连接器”

新快报讯 记者郑志辉报道 1月5日,港交所披露文件显示,天下秀数字科技(集团)股份有限公司已正式向港交所主板递交上市申请,联席保荐人为德意志证券亚洲有限公司和国泰君安融资有限公司。作为已在A股上市的公司,天下秀此次港股IPO被视为其全球化战略的重要一步。

公开资料显示,天下秀成立于2009年,法定代表人李檬。公司注册资本为180774.7642万元,注册地址位于广西壮族自治区北海市。

作为中国首家运营成熟红人营销解决方案平台的企业,天下秀将自己定位为以AI、数据及算法能力为驱动的红人营销科技集团。按2024年收入计算,天下秀以26.1%的市场份额位列中国红人营销解决方案平台行业首位,并已连续五年维持行业最大市场份额。

天下秀的业务架构主要分为两大板块:红人营销平台业务和红人经济生态链创新业务。其核心平台WEIQ是基于大数据技术为红人与企业提供在线红人营销服务的撮合与交易平台。一端连接有营销需求的企业,另一端连接有营销供给能力的红人,通过技术匹配实现高效对接。

在创新业务方面,公司布局了包括红人职业教育品牌“天下秀教育”、潮流内容街区西五街App、3D虚拟生活社区“虹宇宙”以及AIGC产品“灵感岛”等多个领域。

根据招股书披露的信息,天下秀此次赴港上市,拟将募资金额用于全球化战略及业务扩张、扩展红人经济生态链创新业务、寻求符合其长期增长战略并具明显协同潜力的策略性投资及收购等方面。

截至招股书披露日,新浪公司、微博、曹国伟(包括其中介公司)等控股股东合计持有天下秀已发行股份总额的约38.89%。

天下秀在A股市场表现引人注目,1月5日收盘价为6.68元,单日涨幅达10.05%,市值约121亿元。

## 汕头中专生创办的“商用小米”将登陆港股 蚂蚁、美团有望分享资本盛宴

新快报讯 记者郑志辉报道 1月4日,中国证监会发布备案通知书,核准上海商米科技集团股份有限公司境外发行上市及境内未上市股份“全流通”,公司拟发行不超过4600万股境外上市普通股并在香港联合交易所上市。同时,公司13名股东计划将其持有的合计约2.61亿股境内未上市股份转为境外上市股份,未来可在香港联合交易所流通。

商米科技是全球商业物联网解决方案的重要提供商,其智能设备广泛应用于零售及餐饮服务等领域,西贝、盒马、赛百味等国内外知名零售、餐饮企业的门店中,都使用了商米的收银、管理系统。根据灼识咨询的资料,按2024年收入计算,商米科技是全球最大的安卓端BIoT解决方案提供商,市场份额超过10%,业内常称之为“POS机界的小米”。

商米科技创始人林喆来自汕头,19岁从当地一所职业中学毕业后就开始创

业,骨子里有着潮汕人经商的DNA。

1995年,中国零售业逐渐对外开放,当时国内尚无真正的国产民营POS企业,市场多被国外产品占据。看到商机的林喆于1996年创立广东川田,这是中国第一家民营POS企业,也成为第一个把POS卖到海外市场的企业。

林喆在2016年将公司正式更名为上海商米科技有限公司,同年推出的全球首款智能POS机大获成功,三个月成为中国安卓POS机市场第一。2018年4月,商米发布了全球首台刷脸支付设备,在当年“五一”假期与支付宝合作在全国门店使用,刷脸支付由此走进大众的日常生活。2025年,商米又与支付宝合作开发了“碰一碰”商用终端,推动“碰一碰”支付成为中国新的便捷支付方式。

可以说,林喆所走的每一步,都精准踩中风口。而商米科技在其带领下,2019年已成为估值超10亿美元的行业独角兽。

商米在2021年曾向上交所科创板递交上市申请,但于2022年3月主动撤回申请。2025年6月,商米科技转向港交所提交上市申请。根据招股书,2022年至2024年,公司营收分别为34.04亿元、30.71亿元和34.56亿元;同期净利润分别为1.60亿元、1.01亿元和1.81亿元。2023年公司业绩出现明显下滑,主要由于智能移动设备及智能台式设备的收入减少。毛利率方面,同期分别为28.1%、26.7%和28.9%。

公司销售成本长期居高不下,2022年至2024年销售成本分别为24.5亿元、22.5亿元和24.6亿元。销售成本较高主要是由于商米科技的商业物联网设备主要由OEM、ODM厂商代工。这一代工模式也成为此前科创板上市受阻的原因之一。上交所曾在问询中对其科技属性提出疑问,代工模式下,公司在核心技术的自主研发和生产环节的掌控力不足,外界对其

是否真正具备科技创新能力存在疑虑。

竞争格局方面,商米科技虽然在全球安卓端BIoT解决方案市场排名第一,但相较第二名的领先优势仅1%左右,公司面临着来自新大陆、百富环球等同行的激烈竞争。

商米科技的股东阵容堪称豪华,吸引了包括蚂蚁集团、小米、美团等多家知名企业投资。在公司的B类普通股中,蚂蚁集团通过全资子公司云鑫创投持股37.56%,美团通过汉涛咨询持股11.29%,小米通过金星创投持股10.72%,深创投持股9.48%。



更多优质数据资讯  
请关注新快报数据公众号及新快报数据视频号