

85万元赔偿、17亿元豪赌与4760亿元估值 小红书IPO前的三道坎

6月28日深夜,一封举报邮件悄然抵达港交所上市部和香港证监会的邮箱系统。发件人陈浩,原小红书商业化华南直销负责人,附件里完整附上了劳动仲裁裁决书、一审二审判决书、期权诉讼卷宗、离职证明,以及数十名自称有类似遭遇的前同事的佐证资料。监管部门邮箱系统确认签收了全部文件。

就在这封举报邮件发出前不久,有媒体报道小红书计划在6月底前向港交所秘密递表。这封举报信,让一家估值高达700亿美元(约4760亿元人民币)的互联网巨头,在IPO的临门一脚前,站在了监管风暴的中心。

■新快报记者 郑志辉

■在IPO临门一脚前,小红书站在了监管风暴的中心。

国内首个标杆司法判例

风波导火索追溯到两年多前的期权纠纷。2022年,陈浩入职小红书境内运营主体广州分公司,担任商业化华南直销负责人,薪酬总包150万至160万元,境外期权约占三分之一。按制度,入职满两年可分批行权50%。2023年12月,距首批期权成熟仅剩5个月,陈浩被以“不胜任工作”单方解除劳动关系,离职证明标注“汰换”。

公司最初提出11万余元“N+1”补偿,回避近200万元境外期权损失。陈浩拒绝并开启司法维权。法庭上,小红书法务团队辩称期权由境外主体授予,与境内公司“无投资、无控制关联”,主张期权纠纷赴港仲裁。该策略本质是利用VIE架构法律形式割裂,切割权责、规避兑付。但广州两级法院未采纳。2026年初,广州市中院终审判决认定小红书单方解约违法,判令赔付合计85万元,其中违法解除赔偿金及服务奖金19.06万元,境外期权损失66.15万元。

杭州泽大律师事务所律师付勇勇指出,这是内地少有的法院直接穿透VIE架构、认定期权属劳动报酬的判例,打破企业靠离岸主体规避赔偿老路。法院首次司法层面戳穿VIE架构下“境内公司发放境外期权”模糊面纱,认定即便期权由境外主体授予,只要与境内劳动关系紧密关联,就属劳动报酬组成部分。

VIE架构的灰色地带

拿到胜诉判决后,陈浩未了结,选择

在IPO窗口期将举报信送到港交所和香港证监会。举报核心直指致命细节:小红书在劳动诉讼中说“不存在控制关系”,到上市申报文件里,同一主体又变成VIE协议“紧密控制”。VIE架构是多数中国互联网企业境外上市标准安排。港交所要求采用该架构上市企业清晰披露境外上市主体与境内运营实体控制关系及相关风险。

中治律师事务所执行主任任鸿雁分析,从法律概念上,“独立法人”与“协议控制”并非天然矛盾,但在IPO审核语境下,“前后自治”比“不违法”更重要。她判断该指控不一定直接构成上市法律障碍,但极大可能成审核重大问询事项,增加上市不确定性,甚至可能导致递表后无法在限期内完成聆讯而失效。

付勇勇律师从行业视角指出,这不是单一个案,而是不少红筹互联网企业普遍存在的合规漏洞。行业多采用境内签劳动合同、境外发期权模式,过去法院很少认定境外期权属劳动报酬,企业常借此减少兑付成本。他警告往后中介机构做上市尽调,都会交叉核对劳动诉讼和VIE相关表述,靠两套说法规避风险的空间基本没有了。

天使投资人郭涛分析认为,国际资本对ESG社会维度审查日趋严苛,员工权益保障、公司治理水平成评估企业长期价值关键条件。国内互联网企业接连爆出同类争议,会被外资判定为治理体系不完善,降低配置意愿。尤其在港股、美股市场,ESG表现已和估值深度绑定,

员工保障这类软性治理指标,正慢慢变成影响投资取舍的硬性评判标准。

截至发稿时,小红书官方尚未正式回应。有接近人士试图淡化影响,称“该纠纷在法律程序上已终结,属普通劳资争议,与公司上市进程无关”。

700亿美元估值的财务隐忧

抛开举报事件,小红书自身财务状况同样值得审视。从利润轨迹看,公司利润从2023年5亿美元涨到2024年10亿美元,再到2025年30亿美元。伴随利润增长是估值飙升:2024年中融资估值170亿美元,2025年底升至500亿美元。最新报道中,目标估值已超700亿美元。

然而光鲜数字下暗藏隐忧。2025年小红书营收约420亿元人民币,广告收入高达320亿元,占总营收76%,比上年72%进一步提升。靠着庞大流量体系,小红书已把“种草生意”做到极致。然而对平台质疑声从未间断。2025年,艾媒咨询调查用户“弃坑”主因,“平台虚假信息太多”排第一,占比高达63%。2026年4月,追觅科技创始人俞浩连续发文,指责平台价值观扭曲、数据失真,声称品牌投放ROI低到可怕。

按700亿美元估值、30亿美元净利润计算,市盈率约23倍。同期港股科技板块正经历估值逻辑切换,腾讯动态市盈率已降至15倍左右。有财经分析师认为,在AI叙事主导的港股市场中,小红书讲述最老套的互联网故事:从“号店一体”到“买手电商”再到“生活方式电

商”,站内转化率据行业测算仅0.7%到1.2%,处主流电商末位;目标估值却相当于好几个快手加B站,这价格很难说服二级市场。

17亿元“豪赌”世界杯

就在IPO传闻之际,小红书做出让外界侧目的决定——据业内估算,以约17亿元价格拿下2026年美加墨世界杯全媒体全渠道权益。小红书成除中央广播电视总台和咪咕外,唯一直播、点播、短视频版权持权方。

这是一次昂贵押注。数据显示小红书日活用户长期停滞在1.7亿,平台男女比例长期维持3比7,内部期望借世界杯冲击2亿DAU,并在现有4亿月活基础上再增5000万,核心突破口直指男性用户。

零售电商行业专家庄帅分析认为,世界杯男性用户为主的特性与小红书“种草”调性看似不符,但这正是平台经数年渐进式布局,旨在将男性吸引进社区完成一次战略性“破圈”。从开赛数据看,这场豪赌初步收获回报:直播在线观看人数暴涨55倍,男性观播用户占比突破60%,前三日直播间累计互动达9000万次。

有分析指出,按照港股IPO一般节奏,若小红书6月底前成功秘密递表,最快也要到2026年第四季度才可能正式招股挂牌,且仍需获中国证监会批准,该机构作出决定可能需数月时间。这可能是小红书在IPO前,最后一次用顶级流量事件,为自己估值逻辑做加法的机会。

“出行365”三闯港股IPO 阿里加持难掩巨亏,渠道集中风险高悬

新快报讯 记者郑志辉报道 国内智慧出行赛道再迎IPO闯关者。6月29日,盛威时代科技股份有限公司(下称“盛威时代”)向港交所主板提交更新后的上市申请。这已是该公司继2024年11月、2025年9月两次递表失效后,第三次冲刺港股IPO。

盛威时代成立于2012年,从道路客运联网售票起家,旗下拥有出行365品牌。公司于2013年推出Bus365平台(出行365前身)踏足道路客运信息服务,2017年拓展至定制客运,2018年开展网约车业务,2019年开始通过高德向用户提供聚合网约车服务。目前公

司业务覆盖网约车、定制客运、出行数字化三大板块。

财务数据显示,盛威时代近年营收持续增长,2023年至2025年分别录得12.06亿元、15.94亿元和18.33亿元。然而2026年前四个月营收5.57亿元,同比下滑约5.6%,招股书解释主要与网约车订单量减少及优化司机服务费有关。盈利端持续承压:2023年至2025年,公司期内亏损分别为4.82亿元、4.26亿元及1.27亿元。不过,2026年前四个月经调整净利润已转正至186万元。

业务结构严重失衡是核心症结。

公司网约车收入占比从2023年的85.3%攀升至2026年前四个月的91.9%,已超九成。更值得关注的是渠道依赖风险,招股书虽未详细披露具体平台GTV占比,但公司起家于高德聚合生态,流量来源高度集中。与此同时,公司整体毛利率长期处于极低水平,2024年仅为3.5%,2025年亦仅回升至3.7%,盈利空间极为狭窄。

股权层面,阿里旅行直接持有27.0067%股权,为第二大股东及最大机构股东;软银实体方面,宁波软银持股5.7008%,贵阳软银持股1.4252%,合计持股约7.13%。

在网约车行业“一超多弱”的激烈竞争格局下,盛威时代正试图从规模扩张转向盈利提升。尽管2026年前四个月经调整净利润已阶段性转正,但能否彻底走出亏损泥潭,仍是摆在投资者面前的巨大问号。



更多优质数智资讯
请关注新快报视频号及新快报数智频道