麦楷博平联合主席和联合创始人助·伯斯汀：

中国公司赴美上市并未"冰封" 亚洲将成SPAC前沿阵地

作为全球前两大经济体，中美两国未来仍有合作空间。

本报记者 吴斌 上海报道

受中美监管政策影响，近几个月中国公司赴美上市几乎冻结，滴滴之后鲜有中国公司在美上市。

麦楷博平联合主席和联合创始人助·伯斯汀（Drew Bernstein）在接受21世纪经济报道记者专访时指出，即使监管机构加大了审查力度，中国公司IPO仍然备受投资者青睐，预计中小型独角兽公司和新兴成长型公司（估值在2.5亿美元至10亿美元之间）仍将有机会在美国市场通过IPO或SPAC上市。

需要注意的大背景是，近期中国公司赴美上市遭遇政策阻力。当地时间8月16日，美国证券交易委员会（SEC）主席加里·詹斯勒（Gary Gensler）在社交媒体发布视频称，对此前发布的中概股VIE架构上市指引进行解释，并明确表示暂停该类公司登陆美股市场。

不过近期市场情绪已经略有回暖，11月1日，联拓生物在纳斯达克进行了一场具有标志性意义的首次公开募股，此次上市标志着为期4个月的中国企业在美上市冻结期的结束。

对于投资者而言无法忽视的一点是，中国公司的融资需求十分旺盛。研究机构清科研究中心（Zero2IPO）的数据显示，今年前三个季度，对中国初创企业的风险投资和私募股权投资比上年同期增长75%，达到1650亿美元。这一金额已超过2020年全年的投资总额，并有望打破2017年创下的最高纪录。

而作为全球前两大经济体，中美两国未来仍有合作空间。伯斯汀对21世纪经济报道记者表示，两国元首于近期视频会晤，表明中国和美国是相互依存的。"我看到了持续合作的未来，特别是美国投资者依然热衷于中国的独角兽企业，而美国仍然是公开上市的'黄金标准'。"

麦楷博平是在美国公众公司会计监督委员会（PCAOB）注册的会计师事务所，服务过超过70家美国上市的中国公司，中概股审计客户业务量排名前五。伯斯汀指出，要获得交易，中国公司仍需快速获得并保持投资者信任。财务信息必须可靠且准备充分，要有较强的公司治理能力和强大的管理团队，从而支持高效的交易流程。

助·伯斯汀

中国公司赴美上市并未"冰封"

《21世纪》：自6月份滴滴上市融资44亿美元以来，联拓生物（LianBio）是第一家在美上市的中国公司。我们从中能得到什么信息？哪些行业更有可能受美国投资者欢迎？

伯斯汀：投资者对科技型医疗保健、汽车和消费类公司感兴趣。中国的科技企业正创造出新颖的商业模式，并以前所未有的速度扩张。全球800多家独角兽公司中，超过半数来自中国。独角兽公司是指估值超过十亿美元的公司。我们预期，中小型独角兽公司和新兴成长型公司（估值在2.5亿美元至10亿美元之间）仍将有机会在美国市场通过IPO或SPAC上市。

《21世纪》：美国立法者去年通过了一项法案，责令不符合美国审计标准的中国企业退出美国交易所。对在美上市的中国公司来说，这意味着什么？美国监管的最新趋势又是怎样的？

伯斯汀：所有在美国上市的公司都必须遵守美国证券交易委员会的监管政策。若想成功募集境外资金，中国公司需加强会计能力，可靠的财务报表和强有力的公司治理对于赢得投资者的信任和信心是至关重要的。目前，美国监管政策与之前保持一致。如果监管发生变化，无论公司来自哪个国家，都必须遵守。

《21世纪》：在中美两国监管日益严格的背景下，成长型公司在美上市的前景如何？

伯斯汀：即使监管机构加大了审查力度，中国公司仍然是投资者青睐的极具竞争力的IPO候选。尽管（美国）正在加强监管，但由于大量的多元化资本、投资者的专业知识和打造全球品牌的潜力，仍有中国公司赴华尔街寻求上市。

此外，SPAC（特殊目的并购公司）已成为在美上市越来越具有吸引力的工具。随着SPAC热潮向亚洲扩张，我们预期，将有更多的美国SPAC瞄准中国公司进行SPAC收购。另外，我们预期，亚洲的SPAC公司（已经在新加坡出现，中国香港也可能即将开放SPAC上市）将寻求全球收购的机会，同时也不限于赴美上市。

中美监管合作前景

《21世纪》：你如何看待未来的中美监管合作？

伯斯汀：中美两国是世界最大的两个经济体，投资者对中国市场和美国市场的兴趣体现出他们对开展业务的强烈兴趣。两国元首于近期视频会晤，表明中国和美国是相互依存的。我看到了持续合作的未来，特别是美国投资者依然热衷于中国的独角兽企业，而美国仍然是公开上市的"黄金标准"。

《21世纪》：从长期来看，新冠疫情将会给计划赴美上市的中国公司带来什么影响？

伯斯汀：在疫情期间，中国以及其他国家的科技型企业对投资者的吸引力越来越大。美国市场欢迎遵守SEC规则、拥有强大公司治理能力、发展可行商业模式并吸引投资者兴趣的所有公司。

《21世纪》：越来越多的公司正积极寻求在中国香港上市。你对这一趋势有什么看法？

伯斯汀：中国公司可以自行选择上市地点，比如中国香港或上海等国内市场，或是美国市场。鉴于（美国）资本来源的多样化，很多符合SEC标准的中国公司会首先进入美国市场。这会使它们能够进行额外募资。我们看到，一些在中国香港谋求二次上市的大型中国公司就选择这种操作方法。

亚洲将成SPAC前沿阵地

《21世纪》：中国香港于9月份提议变更规定以允许SPAC上市，但限制条件比其他地方更严格。这会给全球金融市场带来什么影响？中国是否会出现一波SPAC热潮？

伯斯汀：鉴于对创新科技公司的关注以及需要找到目标公司的SPAC的数量，亚洲将成为下一个SPAC市场前沿。在全球800多家独角兽公司中，超过半数来自中国，而且将来会更多。事实上，美国投资者正在寻找适合的亚洲公司，更积极争作SPAC保荐人或IPO承销商。如今，投资者正四处寻找交易。

《21世纪》：新加坡、中国香港和美国的SPAC分别有什么优势和劣势？

伯斯汀：市场选择取决于公司目标，包括其所需的资金量和目标客户。对大型公司来说，美国市场因其流动性的深度、市场的多元化和机构投资者的成熟度，仍然代表着"黄金标准"。

SPAC为公司在竞争环境中筹集资金提供了一个可行的选择，SPAC在亚洲的开放对中国公司来说是一个巨大的机遇。美国的SPAC正在全球范围内寻找目标公司，包括中国和东南亚国家。亚洲的SPAC也将有机会收购目标公司，并为公司提供更多选择。

《21世纪》：今年下半年，由于很多SPAC糟糕的财务表现以及美国证券交易委员会对SPAC信息披露的监管打击，投资者感到失望，融资步伐有所放缓。2022年SPAC又将如何发展？

伯斯汀：依然有很多公司寻求SPAC上市。实际上，SPAC正从美国向亚洲市场扩展，亚洲的SPAC和美国SPAC都在寻求目标公司。随着市场的适应，未来将会出台监管要求进行管控，类似于传统的IPO经历的过程。

有些公司正在对SPAC和传统IPO进行比较评估。对中国公司来说，SPAC代表着一种新的资本来源。通过SPAC，公司能够实现一定程度的价格确定性以及交易效率。

我们预计，SPAC交易将继续在美国和全球范围内进行，同时也将扩展到亚洲。

《21世纪》：还有其他的观点和我们分享吗？

伯斯汀：IPO和SPAC交易进程迅速。要赢取交易，中国公司仍需快速获得并保持投资者信任。财务信息必须可靠且准备充分，需要拥有公司治理能力和强大的管理团队，从而支持高效的交易流程。

（编辑：和佳）

教育信息化转型样本：松鼠Ai受益于"双减"？

本报记者 王峰 北京报道

"外界一直误认为松鼠Ai是一家K12校外培训机构，实际上松鼠Ai的直营培训业务最高峰时的营收占比也只有7%，现在已经被压缩到了2%，我们很快会完全剥离这块业务。公司90%多的收入来自于技术软件订阅费。"松鼠Ai创始人栗浩洋说。

松鼠Ai创立于2015年。近日，松鼠Ai宣布完成了新一轮融资，投资方包括纷维、东方国资等。不久前的7月，松鼠Ai刚刚获得由SIG、中信证券、NGP参与的数亿元人民币C1轮融资。

在"双减"让教育行业融资骤然入冬的情况下，栗浩洋告诉21世纪经济报道记者，作为一家教育AI SaaS公司，"双减"对于松鼠Ai却是一个利好。"因为AI可以赋能教育，完成因材施教，减轻学生负担。"

教育AI SaaS所处的教育信息化赛道也迎来了利好。中金公司今年9月的研究报告测算认为，教育信息化市场规模约2000亿-3000亿元，具体细分为智能硬件、管理和教学软件、底层解决方案等。

其中，智能硬件赛道集中了多家A股上市公司，底层解决方案则吸引了阿里、腾讯、华为等巨头入场，松鼠Ai研发的智适应学习系统属于其中的软件赛道。"AI+教育"的属性具有天然的壁垒，目前主要是教育公司参与其中。栗浩洋近日接受21世纪经济报道专访时，详细介绍了智适应学习的体系及松鼠Ai的未来战略。

教育信息化的大市场

栗浩洋创办松鼠Ai前，曾在大山教育和昂立教育任职。2014年，栗浩洋与几名AI科学家一起创业，"整整一年时间里，我们没有开办公司，'AI+教育'的概念当时也找不到融资。"他说。

2015年，松鼠Ai成立，面向公立学校和培训机构提供智适应学习服务。这类似于美国的Knewton，其被称为自适应学习的鼻祖，通过动态评估学生对内容的掌握情况，为学生推荐匹配的学习路径和学习资源。

"双减"落地，学校重回教育主阵地，教育信息化赛道将进入高速发展期。中金公司今年9月的研究报告测算认为，教育信息化市场规模约2000亿-3000亿元。

教育信息化软件领域细分赛道众多，不同公司各有所长，比如学科网擅长于组卷和教师教案，狸米教育在走班制分班规划方面技术突出，洋葱学园在中小学动画微课方面进行了大量投入。安永-博智隆一份报告指出，中国K12智适应教育市场的总体规模2019年约300亿元，预计到2025年将达到约2700亿元，年均复合增速接近62%。

"智适应学习赛道的技术壁垒很高，而毛利高达90%以上，一旦做出成熟产品可以快速占领市场。"栗浩洋告诉21世纪经济报道。

赛道得到政策鼓励，也吸引了受"双减"影响的教育公司转型进入。好未来创始人兼CEO张邦鑫11月13日在一封内部信中写道，"会进一步加大对教育科技的研发投入，在支持好公司业务的同时为行业的数字化转型贡献力量。"猿辅导今年10月宣布进军To B智能教育市场，即将推出面向政府和学校的教育科技新品牌飞象星球。掌门教育11月也表示依托大数据、AI技术、云计算等技术，打造了个性化智能教育平台。

"双减"之后，提分已不再是公立学校采购信息化产品的唯一或最重要的需求。以往，中高考成绩提分率甚至会明确写入教育信息化采购合同。但据介绍，目前，开展高效的精准化教学，为学生教师减轻不必要负担，成为学校信息化教学的最主要诉求。

从To B转向To G

栗浩洋介绍，以往松鼠Ai是To B模式，客户大多是单个中小学，只能收取账号订阅费。另一个教育信息化龙头科大讯飞则主要是To G模式，以地方政府或教育局为重点客户，单笔订单可高达数亿元。

"这是两种不同的模式，科大讯飞的模式类似于用友，订单大但用户需求不同，需要针对性定制；松鼠Ai则是典型的SaaS模式，不进行定制，只解决统一需求，不断迭代核心产品和算法。"栗浩洋说。

教育SaaS的商业模式存在一个缺陷：产品一般先给学校免费使用一年半到两年，然后再开始收费，导致需要垫付相当的成本。不过，创立已6年的松鼠Ai即将开始进入收获期，老用户的付费已经能够覆盖开拓新用户需承担的成本。

松鼠Ai以前的主要客户是中小学校，单个学校的学生人数少，教育信息化系统的采购规模有限。

"未来，我们也要开展To G业务，"栗浩洋说，"我们开始做门槛会低一些，比如几十万元，但几亿元的订单也要开拓。"

栗浩洋告诉21世纪经济报道记者，松鼠Ai营收的年均复合增长率约50%，到今年7月用户同比增长300%。但松鼠Ai每年将销售额的30%用于科研，几年来沉淀了约10亿元研发投入的无形资产，至今尚未盈利。

在产品体系和能力还不全面的情况下，松鼠Ai的突破点是与阿里云、腾讯、联想、英特尔、TCL等大公司结成联盟。这些大公司均有教育信息化产品，包括IaaS、PaaS、智能硬件等，但没有教育SaaS产品，松鼠Ai作为生态伙伴加入可以实现产品互补。

"通过与这些大公司的出海硬件合作，我们也将开展国际化业务，目前正在研发供国外使用的数学智适应学习教材。"栗浩洋说。

即将发布教育硬件产品矩阵

松鼠Ai另外的重要布局是智能硬件。有研究称，国内2020年智能硬件市场规模约100亿元，未来三年有望增长到1000亿元。

估值180亿美元的印度AI教育独角兽Byju's最初是一家软件公司，最近三年智能硬件销售额占比已提升到70%。在国内，词典笔成为最近风靡的教育硬件，有人戏称，售价几百元的词典笔，让以往免费的电子词典"一下子找到了商业模式"。

网易有道11月16日发布的2021年第三季度财报显示，学习产品的净收入达到2.545亿元，同比增长56.0%。有道词典笔系列在第三季度的出货量约为40万支。

栗浩洋告诉21世纪经济报道记者，松鼠Ai目前推出了AI学习机，未来还会推出智能笔、智能台灯、儿童手表、智能音箱、错题打印机，并合作推出教育VR产品。

这些硬件产品矩阵，在智适应学习系统的软件层之上形成闭环。以智能笔为例，目前翻译笔具备英文生词的识别、翻译、纠音、例句等功能，松鼠Ai的智能笔还可以与学习平板"同屏"，用户用翻译笔扫描生词、生句，识别出其所属知识点，随后关联到松鼠Ai学习机，在学习机中学习该知识点并完成相似题练习。

而智能台灯的重要功能是让学生可以组队学习，增加家庭学习的陪伴感。栗浩洋介绍，松鼠Ai的智能台灯同样具备伴学功能，但学生们之间不是随机组队，而是根据各自在智适应系统中的测评结果，把学习能力相近的学生组合，在增加陪伴感的同时增加激励感。

"在智能硬件市场，一定是软件制胜，"栗浩洋说，"我们很清楚自己擅长的地方，在于算法和技术，只有这些才是核心优势和壁垒。"

（编辑：周上祺）

[illegible]

三季度纺织行业景气略降 企业订单利润双双下滑

在业内人士看来，政策的调整并未短期拉动开工大幅上涨，尤其是化纤原料价格一路上涨，还有限电时有限，甚至有一些订单已经流失，部分工厂生产积极性难以好转。

2021年10月，中国纺织工业联合会针对纺织企业经营管理者开展了企业经营现状调查工作。经测算，我国纺织行业三季度景气指数为58.7，比二季度下滑6.7个点。

中国纺织工业联合会指出，据测算，2021年三季度我国纺织行业新订单指数为61.5，比二季度下降8.6个点，但市场需求仍处于增长区间。主要是国内疫情多轮多点发生，居民出行和消费受到一定影响；国际市场需求较软，运输成本上涨；加上去年同期基数较高，也影响了新订单增长。此外，自5月中旬以来，南方大面积错峰用电，部分区域电力供应形势紧张，导致企业不敢接单。

纺织服装企业微利运行

中国纺织工业联合会发布的数据显示，2021年三季度，我国纺织行业盈利能力较二季度有所下降。据调查，38.9%的纺织企业表示三季度比二季度盈利增加，这个比重比二季度调研结果下降11.1个百分点；29.2%的纺织企业表示盈利比二季度减少，这个比重比二季度调研结果上升了13.4个百分点。

21世纪经济报道记者采访企业了解到，随着原料、坯纱布、面料价格暴涨，纺织品服装出口陷入了进退两难的境地。

从棉花价格来看，10月，受大宗商品市场价格上涨等因素影响，国内外棉价大幅上涨至近10年来新高，下旬有所回落。月内各棉区采摘收购大规模展开，籽棉收购价大幅上涨，导致新棉销售价格较高。

德州华纺服装有限公司总经理田国平表示，"去年以来，订单下滑明显，这几个月有所回升，但原材料价格普遍上涨了30%，成本的上升严重挤压了我们的利润。"

中国纺织工业联合会表示，当前企业出口中遇到的最主要问题是国际订单不足和海运费用上涨。有48.1%的样本企业将国际订单不足列为企业出口面临的第一问题，有20.0%的样本企业将海运费用上涨列为企业出口面临的第一问题。

另外，由于疫情的影响，国外多地港口码头拥堵、集装箱紧缺等因素，不仅导致运输成本大幅增加，运输周期也会延长，一旦无法按时交货，就面临订单被取消的风险。

业内人士表示，对于众多中小企业而言，在原材料采购和产品售价方面的议价能力不强，在被动接受原材料价格上涨的同时，无法将成本压力转嫁，大部分成本需要企业自身消化，利润必然会受到影响。

基于自身生产经营现状及对市场的感受，一些企业对2021年四季度行业前景看好。整体来看，企业对四季度行业景气判断较为谨慎，普遍认为四季度运行速度总体与三季度持平。具体来看，预期四季度，生产将保持平稳运行；新订单略有增加，市场需求有望扩大；原材料价格或在高位水平有所回落。

（编辑：周上祺）