

清科快评：阿里 IPO 软银回报超 400 倍，中投、国开回报寥寥

清科研究中心 2014-09-26 陈斐

北京时间 9 月 19 日晚 9 点 30 分，国内最大电商阿里巴巴以每股 68 美元的发行价正式在美国纽约证券交易所挂牌上市，开盘价为 92.7 美元，首日大幅上涨 38.07%，收于 93.89 美元，市值为 2,314 亿美元，超越 Facebook 成为仅次于谷歌的第二大互联网公司。阿里巴巴此次声势浩荡的世纪 IPO 也终于落下了帷幕。

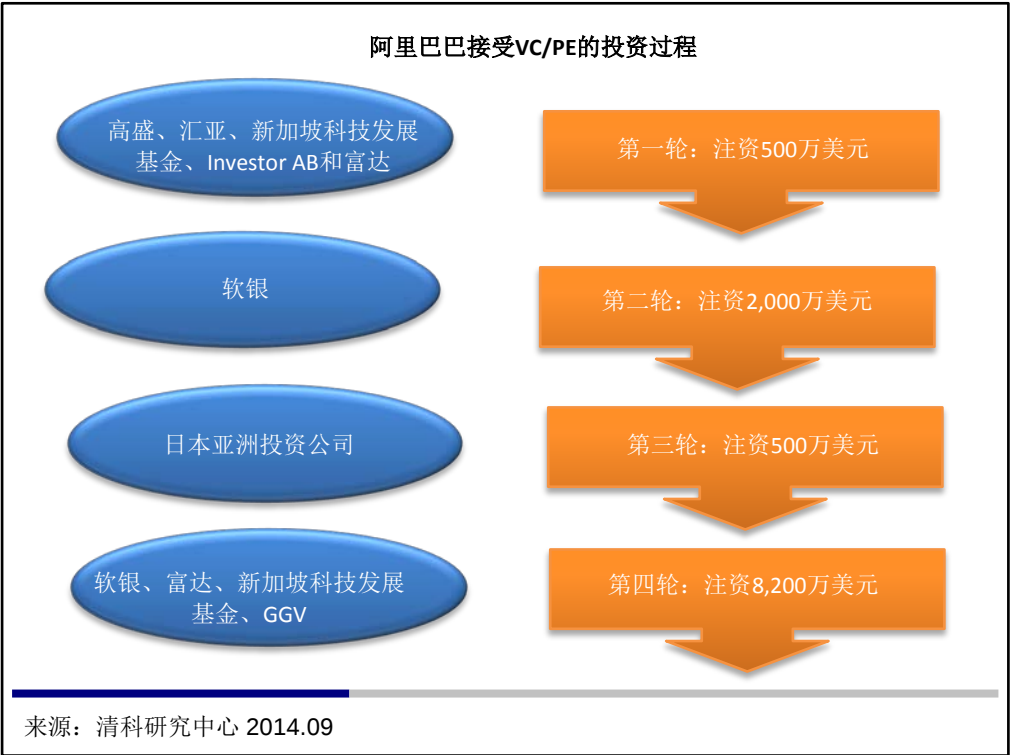
VC/PE 机构四轮投资阿里巴巴，软银持续注资

阿里巴巴从一个只有几十个员工的小企业，发展到现在的达摩五指，即诚信、电子市场、搜索、支付和软件，每一次的飞跃除了马云团队的不断创新，资本的支持和运作在阿里巴巴的背后同样起到关键作用。VC/PE 的支持为一个创新企业茁壮成长提供生存的资本。阿里巴巴经历了四轮 VC/PE 的注资成长为当今中国互联网行业的巨头之一。（见图 1）

- 第一轮投资，1999 年 10 月，由高盛牵头联合美国、亚洲、欧洲一流的基金公司汇亚、新加坡科技发展基金、Investor AB 和富达的参与，向阿里巴巴投资总计 500 万美元
- 第二轮投资，阿里巴巴与软银结缘。软银的进入，在阿里巴巴发展道路上写下了浓墨重彩的一笔。正是这个“大玩家”在资金及其它方面全力支持马云，才使得阿里巴巴能够发展到今天的规模。2000 年 1 月 18 日，软银向阿里巴巴注资 2,000 万美元。
- 第三轮投资，发生在互联网危机的寒风刚刚刮过之后，国内一大批网站倒下，阿里巴巴此时为了扩展业务急需资金。在 2002 年 2 月引入战略投资者日本亚洲投资公司，投入 500 万美元。
- 第四轮投资，2004 年 2 月 18 日，包括软银、富达、GGV 和新加坡科技发展基金在内的 4 家基金共向阿里巴巴投资 8,200 万美元，成就了中国互联网行业最大的私募投资。

到第四轮的投资除了 GGV 是新加入的投资机构之外，其它 3 家都是阿里巴巴前三轮私募中已经入股的老股东。与第二轮融资一样，这次牵头人还是软银。

图 1 阿里巴巴接受 VC/PE 投资过程



阿里发散电商业务布局，投资并购发展产业链

阿里巴巴是中国最大的电商企业，目标是发展成为全球第一的电子商务平台。围绕电子商务发散式拓展产业链，目的就是为了更好地服务电子商务业务。阿里巴巴的核心业务是电子商务，旗下的品牌有淘宝、天猫、聚划算、阿里巴巴网等境内、跨境电商。支付、物流板块的业务直接服务于电子商务的发展。此外，阿里巴巴还在社交媒体、文化娱乐、搜索领域和本地生活领域渗透式传播电商广告，推广电商业务，以增加电商的流量。云战略和金融是阿里巴巴的战略性布局，互联网科技和金融领域为阿里巴巴长远发展铺垫了一条康庄大道。（见表 1）

表 1 阿里巴巴业务布局和并购发展历程

阿里巴巴 业务布局	核心业 务	并购投资发展产业链			
		案例	时间	概况	现状
电子商务	淘宝、天 猫、聚划 算、阿里 巴巴网	深圳一达通	2013.11	以一达通 2011 年利润 20 倍 的价格全资收购	知名中小企业进出口环 境外包服务提供商，为 中小企业客户的进出口 提供便利
		Vendio	2010.06	收购美国电子商务软件及服 务提供商 Vendio Services, 阿里第一次在美国市场上进 行收购	“全球速卖通”与 Vendio 平台实现对接
		宝尊电商	2010.01	战略投资	国内有实力的电子商务 服务提供商

支付	支付宝				
云战略	阿里云	中国万网	2009.09	以 5.4 亿元人民币，分两期获得中国万网在中国营运股权	与阿里云合并，保留万网品牌
社交媒体		Tango	2014.03	以 2.15 亿美元投资 Tango	美国著名语音与视频通话应用
		新浪微博	2013.04	以 5.86 亿美元，获得 18% 的股份	为淘宝天猫带来巨大的流量
		陌陌	2011.08	投资 4000 万美元	1.5 亿用户，月活跃 5200 万
文化与娱乐		Kabam	2014.08	以 1.2 亿美元战略投资美国手游开发商 Kabam	开发《指环王》系列手游，希望进军中国市场
		21 传媒	2014.06	以 5 亿元人民币获得 20% 的股份	国内知名财经媒体
		恒大足球	2014.06	以 12 亿元人民币收购 50% 股份	中国足球卫冕冠军，强大品牌号召力
		优酷土豆	2014.04	12.2 亿元人民币，收购 16.5% 的股份	国内最大网络视频内容平台，位于阿里文化布局产业链下游
		华数影视	2014.04	马云与史玉柱投资 65.36 亿元，认购 20% 的股份	为旗下盒子及 tv 系统提供牌照
		文化中国	2014.03	以 62.4 亿港币，收购 60% 股份	更名阿里影视，负责内容生产
		恒生电子	2014.04	以 33 亿元收购	传统金融机构最大的 IT 供应商，为阿里金融布局提供了强有力的技术保障
		虾米音乐	2013.01	全资收购，金额不详	淘宝与虾米深度整合，淘宝搜歌手及歌曲出现虾米网跳转链接
金融		天弘基金	2014.03	以 11.8 亿收购 51% 的股份	与阿里小微金融业务进行对接，跃升国内基金注资额之最
		众安在线	2013.11	阿里是众安在线最大单一股东，持股 19.9%；平安和腾讯各自持股 15%，并列为第二大股东	阿里平台上的众多商家和客户，不但是财险的潜在买家，其交易所产生的数据亦可成为众安在线研发产品的依据
物流		新加坡邮政	2014.05	以 2.49 亿美元获得 10.35% 的股份	双方签署战略合作备忘录，建立“国际电商物流平台”
		海尔日日顺物流	2013.12	投资 22 亿元	阿里与海尔共同参与经营
		星晨急便	2010.03	投资 7000 万元	经营不善，亏损倒闭

	百世物流	2009.12	阿里与富士康向百世物流投资约 1500 万美元	中国最大的物流公司之一
	UC 浏览器	2013.08 和 2014.06	以约 43.5 亿美元全资收购	阿里成立移动事业部
搜索引擎	搜狗	2010.1	投资 1500 万美元, 获得搜狗 10.88% 的股份	2012 年, 搜狗以 2580 万美元的价格将阿里手中的股份进行回购。现与腾讯合作
	雅虎中国	2005.08	阿里收购雅虎中国, 获雅虎 10 亿美元投资, 雅虎获阿里 40% 股份	雅虎中国废弃, 成为阿里公益项目
	高德地图	2013.05	以 2.94 亿美元收购高德 28% 股份, 2014 年 4 月, 以 13.39 亿美元收购剩余股份	退市, 成为阿里全资子公司
本地生活领域	快的打车	2013.04	以数百万人民币投资快的	占据 52% 市场份额, 跃居市场首位
	美团网	2011.07	领头美团第二轮 5000 万美元融资, 获得 10% 股份	坚持独立发展
	口碑网	2006.1	以 500-600 万美元收购口碑, 随后成立雅虎口碑。2009 年, 口碑网并入淘宝	没落
医药	中信 21 世纪	2014.01	以 1.7 亿美元战略投资, 获得 38.1% 的股份	与阿里云计算平台将进一步完成后台数据的打通和对接, 联手推进国内药品信息化平台建设

来源: 清科研究中心根据公开资料整理 2014.09

软银耐心等待渐成阿里最大股东, 投资回报过 400 倍, 雅虎套利 82.96 亿美元

上市后软银拥有阿里巴巴 32.40% 的股权, 成为最大股东; 雅虎持股比例为 16.3%, 马云持股 7.8%, 蔡崇信持股 3.2%, 这四大股东持股比例稀释。国有资本包括中投公司、中信资本和国开行。(见表 2)

表 2 阿里巴巴 IPO 前后股权结构

股东	上市前股权比例	上市后股权比例
软银	34.10%	32.40%
雅虎	22.40%	16.30%
马云	8.80%	7.80%
蔡崇信	3.60%	3.20%
国有资本	4.40%	3.20%
其它股东	26.70%	37.10%

来源：清科研究中心根据公开资料整理 2014.09

阿里巴巴此次 IPO 共发行 3.2 亿股美国存托股 (ADS)，其中 1.23 亿股是新股，其余 1.97 亿股则由老股东献售。阿里巴巴董事局主席马云献售 1,275 万股，执行副主席蔡崇信献售 425 万股，如果以开盘价 92.7 美元来计算，马云在阿里上市后套现 11.82 亿美元，蔡崇信则套现 3.94 亿美元。软银是目前阿里的最大股东，持有 7.98 亿股，在本次的 IPO 中软银也并未进行献售套现。雅虎在本次 IPO 中抛售 1.22 亿股，套现 113.09 亿美金。中投旗下的全资子公司 Fengmao Investment Corporation 在本次 IPO 中抛售 1429 万股，套现 13.25 亿美元。国开行旗下 Broad Sino Developments Limited 在本次 IPO 中抛售 548 万股，套现 5.08 亿美元。中信资本在本次 IPO 中抛售 491 万股，套现 3.80 亿美元。银湖资本在本次 IPO 中抛售 410 万股，套现 2.79 亿美元。云峰基金在本次 IPO 中抛售 653 万股，套现 6.05 亿美元。（见表 3）

表 3 主要股东套现情况（按开盘价 92.7 美元计算）

股东	售股数（百万股）	套现（百万美元）
马云	12.75	1181.93
蔡崇信	4.25	393.98
雅虎	122	11309.40
中投	14.29	1324.68
国开行	5.48	508.00
中信	4.91	455.16
银湖	4.1	380.07
云峰	6.53	605.33

来源：清科研究中心根据公开资料整理 2014.09

从回报倍数上看，持股 32.4% 的软银最终获得 433.97 倍投资回报倍数。其它投资机构，银湖获得 12.43 倍投资回报倍数，云峰基金、中投、博裕资本、中信资本、国开金融投资回报倍数在 1-4 倍之间，淡马锡持股比例仅有 0.1%，获得 0.29 倍投资回报。从 2000 年软银注资到 2014 年阿里巴巴美国上市创全球最大一次 IPO，软银用耐心换回 400 余倍的投资回报率。（见表 4）

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15378

