

新氧股价暴跌后，撤销管理层收购要约

由于中国医美行业遭受打击、经济放缓，以及严格的新冠疫情防控政策，这家广受欢迎的整容应用程序运营商股价暴跌。



对于新氧国际(SY.US)的投资者来说，近一年前由公司管理层主导的收购要约，现在就像是一个遥远的梦。随着其产品和服务所处的形势日益严峻，这款热门医美服务应用程序的股价暴跌，以提议价格完成交易的可能性似乎越来越小。

因此，当这家公司上周五表示，由联合创始人兼 CEO 金星领导的一个团队去年 11 月提出的初步收购要约正式取消时，这个消息并没有太令人意外。当时，该团队提出以每股美国存托股票(ADS)5.3 美元

的价格收购它尚未持有的公司所有流通股。这笔交易将使该公司私有化，要约价格相当于新氧当时最新股价约 23% 的溢价。

当时的市场反应意味着，投资者对这笔交易能否完成持怀疑态度。在宣布收购计划的当天，新氧的股价确实出现大涨，但收于 4.82 美元，远低于要约价格。接下来的几个月，差距也没有缩小，跟许多在美上市的中国同行类似，新氧的股价实际上一直在自由落体。

周二，该股收于 0.535 美元，落入低价区间——仅为最初收购价格的约十分之一，从技术上讲，如果交易价格低于 1 美元，公司将面临退市风险。

金星的收购要约表明，他认为新氧作为自己拥有的私人控股公司会发展得更快，如果后期再次上市，可能会获得更高的估值。类似的想法经常成为公司管理层主导此类收购的原因所在，他们通常非常了解自己的运营情况，认为公司受到了信息不足的股市投资者的低估。

但实际上，新氧现在的日子并不好过。最重要的是，中国是全球最大的医美市场之一，其监管机构一直在打击该国的医疗美容市场，以根除遍地开花的非法医美机构的不当操作。整顿行动是在金星收购要约的几个月前开始的，为新氧的业务带来大量不确定性。

去年8月底，监管机构发布了一份指南征求意见稿，要求医美公司必须获得专门的许可才能发布广告。医美公司的困境几乎毫无疑问会损害新氧，后者在其类似于社交媒体的平台上分享这些公司的信息，并从中收取费用，作为收入的主要来源。

政府是否会把此类信息视为广告，已经成为新氧面临的重大问题。该公司在最新年报中称，这种情况“不太可能”，但它也警告，其平台的内容可能被认为是广告，因为广告的定义很模糊。如果监管机构采取这一立场，对该公司将产生翻天覆地的影响，可能会迫使它缩减规模，或者改变平台上的信息分享方式。换句话说，新氧可能被迫改变整个商业模式。

暗淡的前景

即使没有这个令人头痛的监管大难题——这是过去两年中国科技公司面临的众多难题之一，中国经济的急剧放缓也已经让提供非必要服务的企业日子不好过了，而新氧也不例外。

随着收入不稳定的消费者减少在美容等项目上的支出，美容诊所的收入随之减少，并控制营销支出。中国严格的新冠防疫控制政策是经济下滑的肇因之一，医疗美容服务提供者随时可能接到暂停营业的要求。而且，即使开门营业，人们因为担心感染，也倾向于远离这些地方。

这一现实正在进一步削弱医疗美容行业，并转化为对新氧平台的需求减少。

与此同时，新氧正面临来自其他类似应用程序运营商日益激烈的竞争，比如未上市的更美，美颜软件制造商美图(1357.HK)是它的投资者之一，此外还有一些搜索引擎和电商网站。

根据新氧的最新财报，它在二季度收入同比下降 32%至 3.09 亿元，尽管付费使用其平台的医疗服务机构数量实际上有所增加。这表明该公司从单位客户获得的收入远远低于上年同期，即使其客户规模在扩大，但大家在支出上都在采取控制措施。因此，新氧本季度录得净亏损 3,200 万元，扭转了上年同期获利 5,800 万元的局面。

该公司推出了一款名为“So-Young Select”的产品，旨在通过降低医疗服务公司的客户获取成本，来提高它们的运营效率。当医疗服务提供者增加收入变得越来越困难，这种服务可能具有吸引力，但前提是它们确信这些工具带来的营业额会高于成本。

至少就目前而言，新氧在三季度的表现似乎不会比二季度好多少。管理层在 8 月公布二季度业绩时表示，预计三季度收入将同比下降 28%。

考虑到新氧的前景并不乐观，也就不难理解为何金星会放弃收购该公

公司的提议了。收购报价是该公司最新市值的 10 倍。这笔交易将是一笔利用债务的杠杆收购，这意味着在未来几年，只有在该公司能够大幅增加收入，从而产生足够的资金来偿还债务，并为交易的支持者提供额外利润的情况下，它才会成功。

在宣布撤回收购要约后的两天内，新氧的股价下跌了约 14%。2019 年 IPO 时的股价是 13.8 美元，现在只是它的零头。该公司上市时市值超过 10 亿美元(72 亿元)，现在只有大约 6,000 万美元，基于去年的收入，其市销率不到 0.3 倍。

相比之下，外卖巨头美团(3690.HK)的市销率要健康得多，约为 4 倍。美团也提供类似于新氧应用程序的服务。就连美团的市盈率也要高得多，达到 1.6 倍。美图与新氧一样从事专门业务，目前也是亏损状态。

中国的经济衰退给所有人都带来了挑战，从食物链上美团这样的巨头，到新氧这样规模较小的专业公司。但与后者相比，大公司可以依赖的产品范围要广得多，而且财务资源也更多，因此更容易度过像新氧目前面临的这种消极发展阶段。没有这样的安全网，新氧的未来看起来岌岌可危。