



拉卡拉上市： “小媳妇”的苦辣酸

拉卡拉正在伺机登录 A 股，但因为急于上市而被全盘打乱的战略布局，让“街坊邻居”们都不禁为拉卡拉的未来捏上一把汗。

文 | 本刊特约记者 纪一宁

1800 年前，在中国第一部长篇叙事诗《孔雀东南飞》中，刘兰芝以“揽裙脱丝履，举身赴清池”的方式，将“婆媳关系”正式写入了中国历史之中。今天回头看，刘兰芝有个情深意重的老公，最后肯“自挂东南枝”跟自己一起成就这段凄美的爱情故事，但却时运不济碰上一个横挑鼻子竖挑眼的婆婆，这才导致了最后的殉情悲

剧。

纵观这段历史：刘兰芝算得上模范儿媳：勤劳能干、知书达理，然而，出于“婆媳”这种天然的关系，受气不可避免。

在过去的 2016 年，曾经在中国金融业声名鹊起的拉卡拉，一不小心就扮演了刘兰芝一般的“受气小媳妇”角色，遭遇了证监会的棒打鸳鸯，

导致借壳上市戛然而止。近日，拉卡拉动作不断，并且有消息称已经完成了证监会的上市辅导，正在伺机登录 A 股，但因为急于上市而被全盘打乱的战略布局，让“街坊邻居”们都不禁为它的未来捏一把汗。

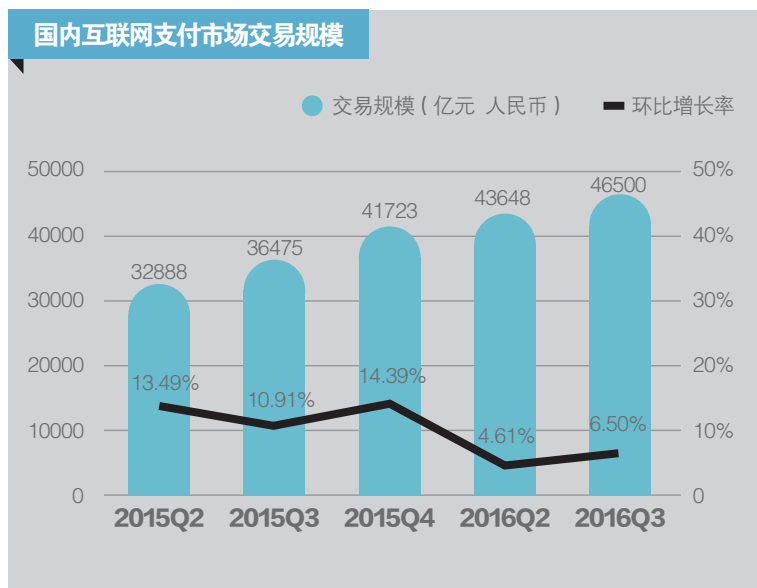
苦：棒打鸳鸯 + 前路叵测

早在 2016 年的 2 月 5 日，上市公司西藏旅游（600749）曾发布重大资产重组预案，计划以发行股份及支付现金的方式购买拉卡拉 100% 的股权，被市场广泛认为是拉卡拉“借壳上市”——岂料仅两个月后风云突变，国务院牵头对互联网金融领域进行了为期一年的专项整治，证监会也迅速变脸，关闭了对拉卡拉的上市之门，被寄予厚望的“支付第一股”告吹。

来自政策层面的棒打鸳鸯，不得不让拉卡拉重新规划未来战略。2016 年 10 月 11 日，拉卡拉宣布正式改制为控股集团，企业整体架构拆分为拉卡拉支付和考拉金服两大集团板块——前者作为拉卡拉所有业务的根基，准备再次冲击上市，后者主要包含互联网小贷和融资租赁等业务。这次变阵，拉卡拉心中想必充满了苦涩。

拉卡拉的第一大股东为联想控股，且联想控股对拉卡拉投资为财务性投资。孙陶然为拉卡拉第二大股东，但兼具创始人和核心管理人员的双重身份——明眼人都能看出，拉卡拉与西藏旅游的联姻，旨在增加公司总资产，规避借壳上市。2016 年年中，西藏旅游拟发行股份并支付现金购买孙陶然等 46 名交易对方合计持有的拉卡拉 100% 股权，整体作价 110 亿元，约占西藏旅游 2015 年度资产总额的 594%，交易完成后上市公司控制权将转移至拉卡拉一方，这种蛇吞象的行为，最终让拉卡拉难逃“借壳”之嫌。

回头来看“死于非命”的“借壳”事件：彼时西藏旅游披露的公告显示，拉卡拉在 2015 年归属母公司股东净利润从 2014 年的亏损 1.96 亿



数据来源：易观智库

元，变成了 2015 年净赚 1.27 亿元——这是多年以来，拉卡拉首次实现利润的净增长。而在对西藏旅游董事会的承诺中，拉卡拉方面信心满满地表示，在 2016 年、2017 年、2018 年将实现净利润数不低于 4.5 亿元、8.6 亿元、14.5 亿元。

对于第三方支付市场，这一切看起来简直算得上完美，但这么优秀的“姑娘”，仍要嫁入 A 股的门，是因为其在支付领域的先发后至——这不仅丧失了“第一个吃螃蟹”的优势，更丧失了继续“抓螃蟹”的本领。

必须正视的问题是，拉卡拉要想实现所承诺的净利润持续增长，资金缺口是不可能绕过去的坎。拉卡拉控股董事长孙陶然早已明言，拉卡拉的个人支付业务虽然位居第三，但是与支付宝和微信支付差距太大。其中令他最担心的，是个人支付业务方面的瘸腿——而这一部分，才是拉卡

拉卡拉要想实现所承诺的净利润持续增长，资金缺口是不可能绕过去的坎。



没有谁能否认拉卡拉在第三方支付领域的先驱地位，这就好比，没有人能否认支付宝与财付通在这个领域的统治地位一样。

拉能够分到的最大蛋糕。从2016年5月份上交所披露的数据中或可管中窥豹：2015年拉卡拉终端支付收入较2014年出现了大幅下滑，整体个人支付收入降幅甚至超过10%。

政策面对于网络金融态度的调整以及市场竞争的加剧，迫使拉卡拉必须以转型的方式寻找新的造血能力。所以拉卡拉也只能扮演受气小媳妇的角色，在证监会与资本市场面前唯唯诺诺，从借壳到这一次的上市辅导，仓促与焦虑的情绪不言而喻。

辣：兴也勃，亡也忽？

当然，仓促与焦虑都来自于其自身的问题——迫切需要资金输血的拉卡拉，正面临着“生死大考”。

在曲线上市失败后，迫不及待的拉卡拉2016年10月份选择了“变阵”分拆改制集团公司，但这也是一次心有余而力不足的理想化行为。其理想是改制集团公司，将集团架构拆分为拉卡拉

支付和考拉金服两大集团板块，露出早期的支付业务这一节最坚实的肌肉准备再次冲击上市，进而用上市融资再补充健全集团公司的产业生态构架。尽管支付是拉卡拉所有业务的根基，收入占集团总收入的大约70%，未来也将是拉卡拉开展金融业务的基础，但将业务重心转移到支付的背后，是拉卡拉赖以起家的便民金融在终端遇冷的不争事实。

这正是拉卡拉面临的棘手问题——上市要找的是“救命钱”，但能不能“救命”仍未可知，因为目前的拉卡拉，实际上已经丧失了成为资本市场喜欢的那种独角兽公司的根基。

对于拉卡拉这样在便民金融领域率先吃螃蟹的企业而言，本身并不具备统治性的领先优势，尤其在中国金融体制改革步伐不断加快的2016年，其曾经的优势已经被竞争对手蚕食殆尽。倘若不能寻找更为具有颠覆性与创新性的市场空间，前路之坎坷可谓举步维艰。正所谓其兴也勃焉，其亡也忽焉，变革中的中国商业，先驱者的前景往往会因为既有优势而丧失创新的热情，最终成为市场走向成熟的垫脚石。

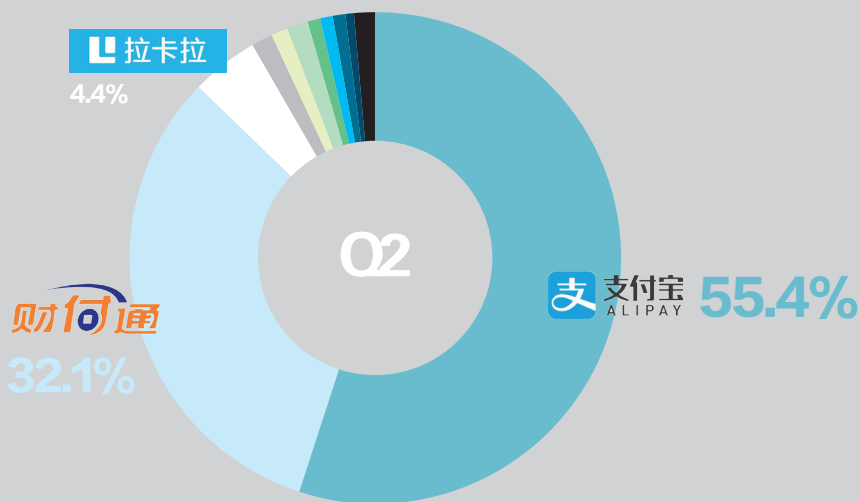
酸：青春不再，明日黄花？

没有谁能否认拉卡拉在第三方支付领域的先驱地位，这就好比，没有人能否认支付宝与财付通在这个领域的统治地位一样。

据易观国际一份关于移动市场的研究报告显示，2016年第二季度，第三方移动支付市场交易规模达75037亿元，环比增长25.68%。拉卡拉以4.4%的市场交易份额与阿里巴巴旗下的支付宝、腾讯旗下的财付通携手占据前三位，但与支付宝（55.4%）和微信（32.1%）差距明显。支付宝和微信支付早就依托阿里巴巴和腾讯等互联网巨头积累了大量的用户，而且以后二者在推广渠道、入口、流量等方面的优势还会继续显现。如此一来，拉卡拉的位置，就愈加尴尬。

国内第三方移动支付市场交易份额

支付宝	55.4%
财付通	32.1%
拉卡拉	4.4%
联动优势	1.28%
连连支付	1.26%
平安付	1.2%
银联	0.9%
易宝	0.83%
快钱	0.83%
百度钱包	0.47%
其他	1.32%



以上数据根据厂商访谈、易观自由监测数据和易观研究模型估算获得，易观将根据掌握的最新市场情况对历史数据进行微调。

数据来源：易观智库

尽管拉卡拉已经在支付行业深耕了十余年，阿里巴巴支付宝与腾讯财付通线上的业务已经让拉卡拉丧失了部分市场地位，而如今这两家都在大举瓜分线下支付市场，通过各种措施迅速拉拢用户及零售商，普及速度与便利程度，都远胜于现今的拉卡拉。需知线下支付是拉卡拉的核心业务，整个商业生态几乎都是建立在线下支付的基础之上，支付宝与财付通的步步逼近，让退居移动支付界老三地位的拉卡拉深切地感受到了前所未有的压力。

更何况，拉卡拉显然是希望通过“搏命”的方式谋求上市，其追求是通过融资补全造血短板，寻找到新的利润增长点，进而完善自己的商业逻辑，最终形成一个以线下刷卡支付为基础、围绕便民金融产业链创新并盈利的商业生态——但就目前来看，无论在硬件层面还是金融服务领域，腾讯与阿里巴巴，连酸葡萄都没有给拉卡拉留上

一串。

拉卡拉作为金融业改革的先行者，本身具有足够的概念可供炒作，也有足够的客户积累可以支撑其转型。所以一味地谋求国内A股IPO也许并非最佳的选择。倘若企业决策层能够将视界放得更广阔一些，通过私募、风投或者海外市场寻找到足量的资金输血，支撑企业顺利实现转型并培育出新的造血能力与增长点，拉卡拉仍有机会从尴尬的“探花”位置重新崛起。

所以，对于拉卡拉而言，要想避免成为“举身赴清池”最彻底的解决办法，是要重新梳理自身的优势资源，认清竞争对手们的主攻方向，明晰自身的战略布局重点，然后采用到一种更为稳妥的、压力更小的融资方式，完成“融资补血——转型创新——造血重生”的蜕变，也只有放下过去一年中的苦辣酸，才能真正的苦尽甘来、焕发新生。☒