

A 案例正文：

高筑墙，广积粮：摩拜单车的创业融资策略¹

摘要：本案例描述了80后女孩胡玮炜在做了10年记者后，在一次偶然聚会中产生了做共享单车的创业梦想。在实现创业理想的行动过程中，她首先经历了艰难的产品研发和设计，在创业期耗尽了自有资金之后，她弹尽粮绝，急需去寻找一笔资金渡过难关。摩拜单车投入运营后，引起市场巨大反响，成为创业风口，摩拜在快速成长阶段成为资本的宠儿，面对主动伸出橄榄枝的众多投资人，面对行业进入激烈的竞争阶段，胡玮炜又该如何做出融资决策呢？

关键词：创业融资；摩拜单车；创业阶段；胡玮炜

0 引言

2017年4月22日，世界地球日，摩拜创始人胡玮炜满面笑容的推着一款名叫“风轻扬”单车亮相摩拜进入城市一周年庆的会场，为了体现单车的轻巧，她甚至表情轻松地把车举了起来。2年，仅仅只有2年，作为一个80后的女子，就把一个企业从0做到了100亿估值，完成了从0位数暴增到11位数的逆袭。摩拜单车在快速成长过程中成为资本的宠儿，每天都有各种各样的投资人找上门来，希望能投资摩拜单车。面对众多的投资人，选谁不选谁，怎么跟他们谈判，开口要多少钱，胡玮炜需要理出一个头绪。

可是也仅仅是在2年前，2015年夏天，那个时候摩拜单车的产品模型模型设计还没有完成，智能锁结构出了问题，时间、精力和资金都消耗了很多了，一起发起项目的陈腾蛟在预估了项目的难度后选择退出摩拜单车，联合创始人张岩也放弃10%的股权离开公司。胡玮炜用完了整个团队出资的所有钱，帐面上已经没钱，大家开始商量怎么垫钱，或者到哪里找民间借贷。此时，胡玮炜陷入了弹尽粮绝、人心涣散的窘境。

胡玮炜的融资之路，可谓是冰火两重天！

1 摩拜单车创业期的融资

1. 本案例由厦门大学管理学院的木志荣、沈艺峰、肖珉、唐炎钊共同开发撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。
2. 本案例授权中国管理案例共享中心使用，中国管理案例共享中心享有复制权、修改权、发表权、发行权、信息网络传播权、改编权、汇编权和翻译权。
3. 由于企业保密的要求，在本案例中对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。
4. 本案例只供课堂讨论之用，并无意暗示或说明某种管理行为是否有效。

胡玮炜，1982年出生于浙江东阳，2004年从浙江大学城市学院新闻系毕业后，她选择进入当时刚刚创刊的《每日经济新闻》经济部担任汽车记者，后来北上进入《新京报》，随后辗转进入《商业价值》和极客公园做汽车领域报道。2013年初，在美国拉斯维加斯赌城 CES 展览上，她被各大汽车公司所展出的人车交互、车车交互及未来交通出行的产品和理念所触动。回国后向上司提出了要做汽车与科技结合的栏目的想法，在遭到否决后。她辞掉记者一职，选择自己创业。2014年春节过后创办了“极客汽车”（GeekCar），目标是争取做国内最好、最有趣的汽车科技新媒体。

1.1 梦想开端

随着极客汽车的发展壮大，胡玮炜也结识了越来越多汽车行业里的先锋派人物。2014年11月的一个晚上，胡玮炜组织了一次私人聚会，目的是想帮忙牵线把汽车设计师陈腾蛟介绍给蔚来汽车创始人、投资人李斌。而陈腾蛟当时想要做一款颜值高、智能助力的自行车。聚会中，李斌对个人自行车不感兴趣，他反而建议做个随处都能借的自行车，借完后可以随处停，通过手机扫码开车锁，骑一次手机上付一块钱。李斌还给这种车起了名字，叫 mobike，中文叫摩拜，就是把 mobile 和 bike 两个英文单词拼起来，发音又像顶礼膜拜的谐音。李斌还设想这种车一夜之间布满北京，成为社会宠儿。陈腾蛟对这个主意不置可否，于是李斌转向胡玮炜：“胡玮炜不如你去干吧。”

胡玮炜后来说，她有一种“立刻被击中的感觉，”她觉得这个想法太牛了！大家坐聊到深夜，从北京国贸附近的咖啡馆出来，一边打车，她一边还在反复念叨着，这事一定要做，要陈腾蛟一起做。她梦想通过技术创新结合新型商业模式，解决城市“最后一公里”的出行难题，让自行车回归城市，让生活更美好。

1.2 研发和初创阶段

理想很丰满，现实却骨感，胡玮炜的创业难题很快就来了。胡玮炜最初对摩拜自行车的整体构想是：这款单车无论从刹车皮、车架到座椅弹簧都不会在日晒雨淋里出现任何部件上的损坏和锈蚀，它的轮胎不用打气和补胎，车链子不会掉，更重要的是，车需要上一把联网的智能锁，这把锁要能接受移动通信网络的信号，进行软件后台交流，能接受指令开锁，报告上锁，进行定位，同时还要在四年时间里不断地自动充电。

这近乎苛刻的条件几乎吓退了所有自行车生产商，她从天津一路找到广州，前前后后谈了二十多家自行车厂商，却没有哪家厂商愿意给胡玮炜设计出她想要的那种四年都不用修的自行车。

胡玮炜希望跟陈腾蛟一起来做这种随借随停的自行车，陈腾蛟毕业于清华

大学美术学院交通工具造型设计专业，之前曾在日产英菲尼迪当过汽车设计师。但是，陈腾蛟的兴趣在于做一款可以充电的智能自行车，在预估了项目的难度后，他后来带着一个设计团队退出了摩拜单车的创业项目。

李斌成为这个项目的坚定支持者。李斌是互联网行业成功的连续创业者。1996年，还在北京大学读书的李斌成立了北京南极科技发展有限公司，1997年，李斌参与创办科文书业信息技术公司（即当当网的前身），2000年，李斌创立了易车服务网，2010年11月17日，易车网成功在美国纽约证券交易所挂牌上市，成为中国第一家在海外上市的汽车互联网公司。2014年，李斌和汽车之家创始人李想等共同发起设立蔚来汽车。成立不到三年，蔚来汽车的估值就超过了他创办17年的易车，达到了200亿元。参与投资的企业包括腾讯、百度、京东、顺丰、红杉资本等，可以说，李斌的蔚来汽车身后站着互联网势力的半壁江山。

除了连续自主创业者，李斌同时还是一个投资人，据不完全统计，2014年开始，李斌以易车为依托，密集投出了4亿美元，共投资了32家互联网汽车服务公司或产品，涵盖了汽车媒体、汽车电商、整车制造、汽车后市场、移动出行服务以及汽车周边服务等与车相关的领域和行业，被媒体冠以“出行教父”的称号。¹二十年的创业经历，让李斌积累了一个强大的朋友圈。依靠其丰富的创业经历、高质量的人脉资源和过往的成功经历，在投资人眼里，李斌就意味着成功。有媒体如此评价：“所有人都相信李斌，因为他们都从李斌身上赚到过钱。”²

在李斌的亲自出面邀约下，胡玮炜邀请到了福特汽车亚太区产品规划和开发经理夏一平、百度资深产品经理张岩加入了摩拜单车。2015年1月27日，北京摩拜科技有限公司成立。李斌自掏腰包，出资146万元，并担任摩拜董事长。公司成立之初，当务之急是设计出摩拜单车的产品模型。所以胡玮炜开始频繁地跑工厂、看原材料，陆续邀请了多位设计师参与设计摩拜单车的最初模型。

胡玮炜记者出身，认识不少人，尤其是汽车行业里的工程师、科学家和智能出行爱好者，王超就是其中之一。王超，2005年毕业于吉林大学工业设计系，先后在北京奔驰、北汽研究总院等研发单位工作过，主导了北汽B40、众泰T200S等车型的设计。2009年，王超辞职，自己创办中瑞德科工业设计有限公司，担任总经理兼主设计师。2014年12月，王超“以父之名”创立了中瑞德科新能源

1. 《蔚来汽车创始人李斌：“出行教父”的昂贵冒险》，2017年12月28日，经济观察网。

2. 《出行教父李斌：易车、蔚来、摩拜背后的关键先生》，2017-12-12，作者：李弗洛，来源于投资界：<http://pe.pedaily.cn/201712/424446.shtml>。

汽车品牌——开云汽车。2015年春，他在做着自己汽车公司之余，帮胡玮炜设计了摩拜单车。最早王超在胡玮炜办公室的白板上拿黑水笔画了个长条形的部件，给不懂技术的胡玮炜说明他的设计想法。长条形里嵌着一根长轴，从部件一头伸出的脚踏板可以通过轴的传动到部件的另一头带动车轮，他们的自行车就不需要车链子，也就免去了日后掉链子的麻烦。

王超花了六个月时间，给胡玮炜带来个手工打磨拼合出来的摩拜单车模型，银灿灿的金属没有上漆，骑起来咯噔咯噔响。摩拜单车用了一种实心胎，往胎中添加特制的橡胶，发泡撑起来，车轮不用打气也能维持饱满，也不会被扎破。王超还借用了汽车轮胎的设计，让车胎套在一种坚固的轮毂上，轮毂中心拧上五枚螺丝就能扣到自行车的一侧，由此就造出了两只轮子全靠在车身右侧的自行车。这些独特的设计很大程度上避免了普通自行车身上出现了掉链子、断链子、车胎没气、车轮辐条折断等等的损坏。

摩拜单车要实现随借随停，扫码开锁，手机支付，还需要设计一种智能锁。在此之前，市场上并没有二维码电子自行车锁。胡玮炜想要的智能锁在经历了不同工程师、设计师参与的五代设计之后，功能还是很不稳定。于是，她几次游说，邀请前摩托罗拉的工程师杨众杰加入了膜拜单车的设计团队。杨众杰用接近手机的原理设计了车锁，内置GPS与GSM通信模块，插进SIM卡后，可以联进中国移动的通信网络，接受后台的指令开锁，也可以向后台报告自己的定位、电池电量、是否被人锁上作为借用的结束。这个锁还连接着王超在轴传动装置里隐藏的发电机，可以在人们骑行时得到充电。

有了产品的设计模型，胡玮炜必须快马加鞭地，尽快实现单车的量产，投入实际运营。为了让摩拜车型的视觉和工艺更完美，2015年11月，胡玮炜找到了从日本回国的工程师徐洪军。徐洪军为了让王超设计的这个独特的车具有可制造性，重新设计了王超方案里的部分零件。然而，这种超前的设计，却面临着没有工厂能生产的窘境。2015年底，在摩拜单车设计和量产问题处在关键和困难之际，经过李斌介绍，胡玮炜为摩拜单车引来了刚从Uber中国上海区总经理离职的王晓峰，成为摩拜联合创始人兼CEO。

王晓峰，1993年考入厦门大学企业管理系，1997年毕业后，他先到快销巨头宝洁公司工作，2006年加入谷歌（Google）中国早期团队，2009年，他被全球最大的香水公司科蒂集团“挖去”构建科蒂集团的中国团队。2011年，经人介绍，王晓峰到腾讯集团担任副总经理，负责腾讯集团包括搜索引擎，手机以及社交媒体在内的业务。2014年，王晓峰被人推荐给了Uber的CEO Travis，跟Travis见了一面后，王晓峰加入了Uber，成为Uber中国上海区总经理。

显然，王晓峰是一位转战过宝洁、谷歌、腾讯等大公司的老兵，深耕互联网行业多年，在管理、市场、运营等方面具有丰富的高管经验，其中特别是在Uber上海区总经理的任上，在出行领域打过硬仗。他的加入无疑为摩拜单车进入实际运营增加了有生力量。因为王晓峰的加盟，摩拜单车完成了高层管理架构的设置，形成了最核心的创始人团队，其中李斌担任董事长，胡玮炜任总裁，王晓峰任CEO，夏一平任CTO。摩拜单车开始进入运营阶段。

2015年12月7日，Mobike App正式上线，胡玮炜先购买了34辆车，装上智能锁，投放在摩拜单车上海办公室所在的徐汇区，进行小规模试运营。那天晚上，夏一平没怎么睡好，睁开眼的第一件事就是拿手机看后台，想知道这34台车还在不在。第二天，34台车基本没丢。在夏一平看来，这说明当初给摩拜单车搭载GPS是对的，更重要的是，一定程度上消费者的人性是值得信任的。

小规模试运营成功了，但是，没有任何一家厂商能批量生产摩拜单车所设计的单车，万般无奈之下，胡玮炜和王晓峰决定自己建产线生产。他们在无锡找到一所荒置的工业园区，经过讨价还价，以按月付租金的方式，开始买设备、建生产线、招工人，准备生产第一批的摩拜单车。2016年4月21日，摩拜智造（无锡）有限公司正式成立。

1.3 初创阶段面临的融资选择

从2015年初公司成立，经过大半年的研发和设计，李斌和胡玮炜在咖啡厅里闲聊时的创意已经有了原型，但同时也耗光了创始团队的最初得到的全部资金，公司的账面上已经没有钱了。接下来，胡玮炜还需要钱来完善产品设计，测试和验证模式，并把设计导入工厂实现量产。这些都需要大量的资金。于是，在成功完成摩拜单车的产品设计之后，资金募集成为了胡玮炜的当务之急。那么，到哪里去找钱呢？

胡玮炜首先想到跟团队的其他合伙人商量垫钱，董事长李斌是成功的连续创业者，他已经把一个公司带上市了，他有钱，但是他正在投入一个更大的创业项目。夏一平是国内车联网领域资深的产品技术专家，最早他在通讯、IT行业工作，之后到福特、菲亚特-克莱斯勒的车联网产品研发部门负责产品和技术的研发，在加入摩拜之前他一直在企业做技术高管工作。张岩曾经在优酷、百度做产品经理，在入职滴滴不到两个月的時候，就李斌邀请到摩拜成为胡玮炜之后的第二位成员。但是他们是否愿意投资于这个还不成熟的创业项目呢？

如果团队成员无意增资扩股，胡玮炜也考虑过吸收新的创业伙伴加入。作为记者，胡玮炜认识很多人，她可以在她结交的圈子里面寻找新的合作伙伴。胡玮炜甚至考虑了能否找朋友亲戚或者通过民间借贷。

当然，胡玮炜在北京可以找到各种金融机构和投资人去融资。北京作为中国的政治、经济、文化中心，同时也是创新、创业、创投的一线城市，银行、保险、信托、创投、私募股权、个人天使等金融机构数量众多，非常发达。但是，什么样的投资机构和投资人仅凭一个产品原型就给胡玮炜投钱呢？

对于胡玮炜来说，她要跟时间赛跑，她急需找到新的融资渠道来点燃她的创业梦想。

2 摩拜单车成长期的融资

经过一年多的研发、设计和测试，李斌和胡玮炜在咖啡厅里闲聊时的创意终于要孕育见天了。这是一个全新的物种，第一批摩拜单车采用了全铝车身加五幅轮毂，采用轴传动和单摆臂，车身一体成型工艺。轮毂由胡玮炜选了橙红色，显眼而且温暖。

2.1 早期成长阶段

2016年4月22日，世界地球日当天摩拜单车在上海正式投入运营。全市投放了约1000辆，主要集中在徐汇、黄浦、杨浦等主城区。它与原本的公共自行车不同，有智能锁和后台系统，摆脱了停车桩或固定停车点的束缚，可以通过智能手机在APP上随时查找身边最近的可供租赁的单车，并缴纳299元保证金，就可以二维码开锁租用，骑行到达目的地后就近停放在路边合适的区域，关锁即实现每半小时1元的电子付费结算。

当我们问摩拜CEO王晓峰为什么选择上海作为摩拜的第一个运营城市时，他开玩笑地说：“开始是瞎蒙的，没有特意的标准来选择投放城市。第一站选择上海只是因为自己对上海比较熟悉”。事实上，除了个人原因，之所以选择上海，还有三个主要原因：一是摩拜单车研发测试成功的时间是2015年冬季，这个时间不太适合在北京等寒冷和有雾霾的北方城市推广。二是因为举办过世博会的缘故，上海整个城市的自行车道、停放设施比其他城市更成熟，能为摩拜节省不少市场和用户教育的成本。三是上海是中国人口最多的城市，也是交通最拥堵的城市之一，摩拜单车所提倡的绿色出行、城市环保比较容易被市政当局和消费者群体所接受。

尽快共享经济作为近年来和新概念和新模式的典型代表，已成为社会服务行业内最重要的一员，在住宿、交通，教育服务以及生活服务及旅游等领域显示出了极大的社会和经济价值，也不乏产生了Uber、Airbnb和滴滴等全球共享经济产业的代表性企业。但是，摩拜单车作为全新的共享经济出行工具，它的

产品、商业模式、运营和用户体验等，还都是需要大家去验证和完善。所以，对于胡玮炜和王晓峰来说，他们需要尽快积累摩拜在上海的城市运营经验，包括与政府沟通和政府合作、市场教育和种子用户培养、车辆调度、防止和处理车子被人为破坏等等经验。同时要打磨产品，根据市场变化及用户反馈及时调整产品和服务，为团队成长及产品发展沉淀了可复制的经验，为将来快速拓展其他城市打下了坚实的基础。

摩拜单车投入市场后，一炮而红，很快成为了上海街头出镜率最高的东西，不仅因为其靓丽的外观，还有让人耳目一新的智能系统，随借随停、移动支付的使用体验也吸引了大量的用户。因为共享单车所具有的绿色出行、便民出行、健康出行、缓解交通拥堵和环保效应等外部性，这种模式一开始就得到了各级政府的欢迎和支持。王晓峰在谈到摩拜单车运营初期跟政府的关系时，跟我们说：“政府对单车一开始就非常支持，一是因为共享单车是中国原创模式（其他很多互联网模式都是从美国拷贝的），政府有动力推动中国原创的东西；二是因为这种模式贴近民生，跟绝大部分人的生活息息相关，政府容易理解，从而很扶持这种模式。因此，摩拜单车上海产品推出 100 天即有副市长来公司视察，半年市长来视察。后来在北京更是受到总理接见、CCTV 的关注、交通部长的认可……后来政府七分支持三分反对，主要是因为单车过度投放导致的乱象。”

2.2 快速成长阶段

摩拜单车在上海的成功运营，坚定了创业团队的信心，激发了他们的热情和快速占领市场的决心。2016 年 9 月 1 日，摩拜单车正式进入北京运营。9 月 19 日，摩拜单车在北京已投放超过一万辆单车，而摩拜单车在上海花了近四个月的时间才达到一万辆的投放规模。随后，摩拜迅速地进入了广州、深圳、成都、厦门、宁波、福州、武汉、佛山、珠海、昆明、南京、东莞、济南、长沙、合肥和汕头等国内数十个城市。2017 年 3 月 21 日，摩拜单车宣布在新加坡投入运营，开启海外拓展新篇章。

2017 年 4 月 22 日，世界地球日，摩拜单车在其位于北京东三环亮马桥附近的北京总部曼宁国际大厦举办了盛大的周年 party。其创始人团队集体亮相，向外界交出摩拜单车运营一年的成绩单：已进入海内外 50 多个城市，投放超过 365 万辆共享单车，每天出行超过 2000 万次。

2.3 成长期面临的融资决策

然而，摩拜单车同时也面临意想不到的困难。由于摩拜单车一代（经典版）车架强度设计过剩，每辆车重达 25 公斤，造成一台单车的造价从预先估计的八百元变成了二千元，而且用户抱怨车子无车筐、骑行太重太费力、座椅固定不

能调节等投诉。2016年10月19日,摩拜推出第二代产品(轻骑版)“mobike lite”,该车重量减轻到了17公斤,采用了太阳能的发电技术,并将太阳能面板放置在了车篮里,每辆单车造价控制在1000元以下,这款车的费用也降低为每半小时0.5元。2017年4月22日,摩拜发布第三代单车“风轻扬”,车架由航天级钛合金材料打造,在保持高强度的同时减轻重量,使用寿命是普通铝合金材料的3倍以上大幅降低车重。同时,其“气动升降”的车座更是行业内首创。车型的迭代一方面改善了用户的骑行体验,另一方面也在尽力降低制造成本,而且单位造车成本随着产量规模不断扩大而呈断崖式下降,一开始时每台车造价成本约2000元,到第二代大规模生产时期每台车造价成本也得以降到了1000元以下。

1 摩拜单车 CEO 王晓峰在接受我们案例小组采访时说:“2015年,我们做BP时面临两个选择:一是做低成本、低科技含量的车;二是做高成本、高智能化的车。这两种选择差别很大,以车锁为例,如果像 ofo 那样做机械锁,车锁成本大概12元/把计算,按1000万辆车计算,成本仅为1.2亿元;但如果是做智能锁,需要投入大量研发,成本为200-300元/把,同样按1000万辆计算,成本为20-30亿元。摩拜单车最终选择后者,主要考虑了可以节省后续的运营费用,也方便智能连接”。

共享单车的大规模投放和运营需要充足的资金作为背后强有力的后盾,资本是共享单车在2016年下半年成为创业领头羊的重要推力,各种颜色的共享单车企业比拼的是其背后的融资速度和融资规模,谁能先一步得到更多资本的支持,谁就能先一步占据行业优势,并凭借烧钱加大车辆投入来将对手挤出,从而迅速占领市场。2 在这场共享单车行业的“颜色大战”中,摩拜单车作为头部企业成为资本的宠儿,受到了投资界和企业界的热捧。

腾讯是摩拜单车“追求者”中最显眼的一个,作为国内最顶尖的互联网公司之一,腾讯具有强大的企业创业投资平台(Corporate Venture Capital, CVC),腾讯还以LP的身份投资了二三十家左右的基金。近几年,腾讯累计在产业链上投资了几百家优质公司,横跨海内外,行业涉及文化娱乐、游戏、交通出行、零售、社交网络、无线互联网、电子商务以及新媒体等领域。腾讯不仅资金实力雄厚,还具有公司超大的数据流量优势,旗下产品微信成为创业公司最为看好的数据流量池。对于腾讯来说,微信也需要找到很多的变现通道,与线下的结合是最好的方向之一。而共享单车行业使用频率高、用户量大以及拥有出行

1. 2017年9月22日,摩拜单车发布了第四代单车“轻新”(NewLite),全新一代摩拜单车重量更轻、强度更高、韧性更强,新车还配备了摩拜单车新一代智能锁,支持“北斗+GPS”多模卫星定位,还支持NFC近场通讯技术,秒开秒走,不仅进一步降低了单车制造成本,而且大大提高了用户骑行体验。

2. 据电子商务研究中心监测数据显示,2017年共享单车领域累计融资金额达258亿元。资本的强势进攻毫无疑问地助长了共享单车的扩张速度,见《2017年度中国共享经济发展报告》,2018年04月02日,作者:陈礼腾,电子商务研究中心(<http://www.100ec.cn/zt/2017gxjj/>)。

设施,这些都可以为支付工具带来新的使用场景。而投资圈又常常存在“投熟人”的惯性投资动作,胡玮炜虽然和腾讯 CEO 马化腾不熟,但是李斌和王晓峰都与腾讯有渊源,腾讯是李斌创办的蔚来汽车的重要股东,王晓峰曾在腾讯当过高管。

找胡玮炜希望能投资摩拜单车的投资人中有很多是李斌的好友。李斌在创立易车网和蔚来汽车两家公司的过程中,结交和认识了很多投资机构和投资人,他们都从李斌身上赚到过钱。其中,刘二海从李斌身上赚到了比别人更多的钱。刘二海于 2015 年 4 月创建了愉悦资本,这是一家专注于早期创业与创新领域的创业投资基金。在创办愉悦资本前,刘二海于 2003 年加入君联资本的前身——联想投资任董事总经理,后来担任君联资本董事总经理,已经在创业投资行业浸淫 12 年,先后投过易车、人人、智联招聘、神州租车、创梦天地、天神娱乐等独角兽级别的公司。早在 2004 年,当李斌为易车网寻找创业资本时,就认识了刚刚加入君联资本一年的刘二海。易车网上市前一共进行了四次融资,君联资本投了三轮。2010 年易车网上市,股价迅速飙升,刘二海和君联资本赚了个盆满钵盈。因此,刘二海和李斌已是十多年的事业伙伴了。在刘二海心中,好友李斌是他最欣赏的创业者。

急着要投资摩拜单车的另一个投资人是沈南鹏,红杉资本中国基金创始及执行合伙人,也是携程旅行网和如家连锁酒店的创始人。沈南鹏也是李斌的好友,2005 年成立以来,红杉资本中国基金共投资了包括阿里巴巴、大众点评网、赶集网、美团网、陌陌等 300 余家企业。据说沈南鹏为了多抢一点摩拜单车的投资份额,给李斌足足打了 40 分钟的电话。

李开复是王晓峰的老东家,早在 2005 年李开复创建 Google 中国时,王晓峰就成了 Google 在上海的第一个员工。2009 年 9 月,李开复创办了创新工场 (Sinovation Ventures),这是一家致力于早期阶段投资,并提供全方位创业培育的投资机构与创业平台,旨在为早期创业者在资金、商业、技术、市场、人力、法律、培训等方面提供一揽子服务,以帮助早期阶段的创业公司顺利启动和快速成长。据统计,创新工场所投资的 273 个项目中,37% 的项目进入了下一轮的融资阶段。有 20 个项目的估值超过了 10 亿元人民币,投资的经典项目包括美图、知乎等。这次,李开复看重摩拜单车是因为他看中共享单车这个行业。

王晓峰还见了一位希望能追进去投资摩拜单车的美女投资人,她叫龙宇,是贝塔斯曼亚洲投资基金 (BAI) 创始及管理合伙人。BAI 成立于 2008 年 1 月,由国际传媒、教育、服务巨头贝塔斯曼集团全资控股,旗下管理的资金规模超过 15 亿美元。BAI 坚持走精品路线,寻找早期到成长期的市场领先者,创新开

创者和趋势引领者，并依托贝塔斯曼集团在全球的资源网络，帮助创业者开拓布局。作为一家常青基金，BAI 会用更为长期和战略的眼光来陪伴企业成长。龙宇实际上比较早就让团队关注共享单车行业了，但屡次都错过了投资机会，这次龙宇亲自出马会面王晓峰，就是不想再错过难得的投资机会。

还有祥峰中国基金投资总监赵楠，他有一次在上海试骑了一辆摩拜单车后，兴奋不已，第二天就找到了王晓峰。此时，熊猫资本也正在接触摩拜单车，表现出了很强的投资意愿。熊猫资本是一支中国本土成立不久的基金，由四位合伙人李论、梁维弘、李心毅和毛圣博共同发起创立，团队成员来自晨兴创投、启明创投、策源创投、达泰资本等国内一线主流基金和 PE 公司，合伙人投出过诸多独角兽和上市公司，其中不乏 Face++、微医、七牛云、长川科技、爱回收等。祥峰中国基金是祥峰集团旗下的投资机构，而祥峰集团又是新加坡淡马锡集团的全资子公司。祥峰中国基金背靠淡马锡的全球视野和全球资源，利用其投资团队的丰富经验及全球网络支持中国创业和创新实践。

另外，IDG、策源、GGV、银泰、北极光创投、华平投资、TPG 等数十家投资机构也先后向胡玮炜和王晓峰主动伸出过橄榄枝，美团点评 CEO 王兴也对摩拜单车非常感兴趣，可以说，胡玮炜和王晓峰能够选择的这个阵营可谓强大、豪华和多样。作为摩拜单车在共享单车行业最为强劲竞争对手，ofo 同样也受到资本疯抢。在 ofo 的投资人队伍中，王刚为滴滴早期投资人，经纬中国、金沙江创投、中信产业基金、Coatue 等其他投资人都曾投资过滴滴。2015 年 3 月，ofo 拿到唯猎资本数百万元的天使轮投资后，到 2016 年底共获得 Pre-A、A、A+、B、C 五轮融资，投资人阵营包括唯猎资本、东方弘道资本、金沙江创投、真格基金、天使投资人王刚、经纬中国、滴滴出行、Coatue Management、小米科技、顺为基金、中信产业基金、元璟资本等。2017 年 3 月，由 DST 领投，滴滴出行、中信产业基金、经纬中国、Coatue Management、Atomico、新华联集团等跟投，完成了高达 4.5 亿美元的 D 轮融资，同年 7 月，又从滴滴出行、DST、阿里巴巴、弘毅投资、中信产业基金等手上又拿到 6 亿美元的 E 轮融资。

当然，胡玮炜和王晓峰所带领的摩拜单车在创业的道路上还需要更多的资本，摩拜单车要加速在国内外城市的单车投放速度，到 2017 年底，公司要实现服务全球 200 个城市，投放 800 多万辆单车的目标。摩拜单车的国际化道路上还需要更多助力。摩拜单车还计划携手全球领先的物联网合作伙伴，加速推动移动物联网技术的进步和实景应用，并在人工智能、智能硬件等领域加速战略布局和技术创新，提高技术壁垒、扩大领先优势，给用户带来完美的体验。凡此种种，均需要大量的资本支撑。而且，更为重要的是，共享单车是一个高度

竞争的市场。

3 摩拜单车竞争阶段的融资

令胡玮炜和王晓峰始料不及的是，共享单车这个行业的发展太快了，摩拜单车在上海运营 3 个月就引起了市场的巨大反响，之后随着摩拜单车在北京开始投放单车运营后，城市共享单车的市场潜力引起了各方关注，各路玩家纷纷涌入，不到半年的时间里，共享单车赛道挤满了各类竞争者，摩拜单车也从创业期的研发阶段和初创阶段，快速进入了成长期。截止 2017 年国内共有 77 家共享单车企业，累计投入了 2300 万辆共享单车，共享单车用户规模达 2.2 亿人，相比于 2016 年 0.2 亿人，与 2015 年的 250 万人相比增长了 87 倍。¹ 伴随快速成长阶段的是竞争阶段的来临。根据智研咨询发布的《2017-2022 年中国单车租赁市场分析预测及发展趋势研究报告》，2016 年至少有 25 个共享单车品牌，包括：小鸣单车、小蓝单车、智享单车、北京公共自行车、骑点、奇奇出行、CCbike、7 号电单车、黑鸟单车、hellobike、酷骑单车、1 步单车、由你单车、踏踏、Funbike 单车、悠悠单车、骑呗、熊猫单车、云单车、优拜单车、电电 Go 单车、永安行、小鹿单车、小白单车、快兔出行等。

事实上，正式运营之前，摩拜单车的运营团队就考虑过市场的竞争问题。王晓峰在接受我们采访时告诉我们：“摩拜单车一开始就不是把自己定位为自行车租赁公司，我们是一个技术公司。摩拜单车用原创性技术提高了竞争者的进入门槛。我们还努力保护我们的原创技术。为了规避竞争者的抄袭和模仿，摩拜单车早期尽可能保持低调，减少曝光，比如我们在上海测试、试运营和投放初期，只邀请当地的甚至是社区的媒体，避免全国性媒体的曝光。”但是，着眼于最后一公里出行难题、解决公共自行车服务痛点的创业者不是只有摩拜单车而已，在众多的竞争者中，ofo 一开始就同样引人关注。

ofo 是一家诞生在大学校园的创业公司，其创始人戴威是北京大学研究生，攻读经济学硕士学位。2014 年 2 月 15 日，爱好骑行的戴威与四名合伙人在宿舍里完成了 ofo 域名的注册，并得到北大校友、天使投资机构唯猎资本创始人肖常兴 100 万元的天使投资。刚开始，ofo 将自己定位为一个“深度定制化骑行旅游服务”的项目。但是年轻学子的试水创业非常艰难，于是戴威开始质疑骑行旅游是否是一个伪需求，或者是这个需求还没到爆发的时候。2015 年 5 月，ofo 团队基于自己的单车容易丢失甚至被偷及找车不容易的事实考量，在校园内进

2. 见《2017 年度中国共享经济发展报告》，2018 年 04 月 02 日，作者：陈礼腾，电子商务研究中心 (<http://www.100ec.cn/zt/2017gxjj/>)。

行了相关数据调研，之后他们提出了“让北大同学随时随地有车骑”的共享单车想法，9月7日，ofo在北大上线，团队向师生们征集了2000辆共享自行车。他们将所征集到的自行车进行统一改装、上牌号、重新上黄色油漆标志，贡献出自行车的师生们可终身享受免费使用权，而其他师生只需象征性付费（每分钟0.01元，每次使用2元封顶）即可使用小黄车。ofo小黄车迅速在北大走红，随后走出北大，陆续攻下人大、北航、农大、北交、矿大、北科、地大等七所高校，2015年12月ofo在大学生校园日订单量达到1万。

在北京高校的成功运营，也让小黄车获得投资人的关注。2016年1月，ofo获得了金沙江创投领投和东方弘道跟投的A轮融资。在2016年春节之后，获得A轮融资的ofo将业务向北京20余所高校拓展，并延伸至武汉、广州、上海等城市校园。2016年上半年，当摩拜单车在上海成功运营并准备进军北京的时候，ofo还在深耕校园市场，5月获得B轮投资，10月获得C轮融资，总订单量突破了1000万。期间，在投资人的推动下，ofo内部开始讨论公司的新战略定位，究竟是继续校园模式，还是与摩拜单车竞争城市市场。内部意见不同。最终，戴威放弃了之前走进2000所大学的战略，提前进城。2016年11月17日，ofo共享单车在北京召开城市战略发布会，宣布正式开启城市服务，推出新一代小黄车ofo3.0，同时启动“城市大共享”计划。虽然比摩拜单车进入城市晚了半年，但ofo却自此开始在城市市场与摩拜单车展开竞争。

相比而言，摩拜单车采用的是“重资产，轻运营”的战略模式，而ofo采用的是“重运营，轻资产”的战略模式。ofo的投资人、金沙江创投合伙人朱啸虎认为ofo的战略模式优于摩拜单车的战略模式，其中一个重要的理由就是ofo的单车成本低，摩拜单车每投放一辆车的成本，ofo可以投放十辆。小黄车的成本优势和一年多的校园运营经验让它在很短的时间里与摩拜单车形成了分庭抗礼之势，朱啸虎发布朋友圈表示，共享单车会在90天结束战斗，而他所投资的ofo将成为胜者。

从2016年底开始，共享单车成为资本的香饽饽，资本催生的单车车热潮让单调的冬日街头变成了调色板，红的、黄的、橙的、蓝的、绿的，车子越来越多，颜色已经不够用了。因此，摩拜不仅要跟强有力的ofo展开肉搏战，而且还要跟前赴后继奔向共享单车这片战场的众多“小咖”厮杀。

大规模铺量、提高投放速度、扩大用户规模、完善用户体验成为这场共享单车商业竞争的关键致胜因素。2017年3月，摩拜单车接入微信扫码、微信钱包九宫格以来，依靠微信生态圈流量的强力拉动，短短一个月新增2400万注册用户。2017年3月开始，随着众多共享单车厂商推出免押金、充值返现、免费

骑、红包车等各种促销推广活动，摩拜单推出“摩拜红包车、骑车有钱赚”活动，在全国范围上演一场夺宝“骑”兵，用户骑行“摩拜红包车”，不仅可以享受 2 小时内免费的福利，而且可能随机获得 1 元至 100 元的现金红包。

总之，短兵相接的竞争压力使得摩拜攻城略地的速度超乎想象，在 2017 年初，摩拜曾将覆盖全球 100 个城市作为年度拓展目标，但在 6 月初即提前半年完成了该目标，继而调整 2017 年度目标为 200 城。但是，各共享单车企业在国内城市疯狂“跑马圈地”的后果是乱象丛生，给城市管理带来一系列问题：在一些区域共享单车过度投放、堆积占道；骑行者随心所欲违反交通规则；骑车上路事故频发；居住小区大量、无序停放给物业管理带来很大压力等等。2016 年 8 月，一篇 10w+ 文章《摩拜单车在上海运营 3 个月后，创始人哭了》刷爆朋友圈，文章里面提到了人为破坏摩拜单车的很多问题，如随意堆放、二维码被毁、车身遍布小广告、放在自己办公室或小区、骑回自己家里、加了另一把锁、车座损坏、蓄意破坏、随意喷漆等。除了人为破坏或恶意报复造成车辆损毁外，部分用户不爱惜车辆、日晒雨淋等自然损耗因素都提高了车子的损毁率。据互联网分析师唐欣分析，ofo 共享单车的损耗率大概是 20%，而摩拜单车的损耗率大概在 10%。¹ 但是，我们在询问摩拜单车的损毁率具体是多少时，王晓峰并没有透露具体数字，他告诉我们“较小的个位数”。除了车子损毁所造成的损失和维修费用外，车子的人工投放、搬运等人工费用也是不小的开支。另外，虽然摩拜一开始希望通过提高单车的技术含量解决运营费用问题，但运营费用仍然是一笔不小的投入。这些都需要摩拜单车投入更多的资金。

胡玮炜和王晓峰他们需要多少融资？未来五年是共享单车市场竞争最为激烈的时期，摩拜单车到底需要资金？面对众多的投资人，他们应该做出什么样的融资决策呢？随着摩拜单车从创业期的研发和初创阶段，转入成长期的早期成长和快速成长阶段，也即竞争阶段，摩拜单车的融资渠道和方式是否也应该从创业者本身、天使投资者战略合作伙伴，乃至供应商等转向其它方面，比如银行贷款、公司债券甚至寻求 IPO？同时，新的融资方式如何激励经营团队？如何分散风险？财务合约如何体现经营团队和投资人之间的信息不对称问题？随着运营时间的推移，是否也应该考虑最初那批投资者的回报与退出方式？北京 2017 年冬天的太阳暖暖地照在东三环曼宁国际中心的摩拜单车总部的办公室里，胡玮炜在等待王晓峰，他们必须一起为竞争时期摩拜单车的融资策略做出最后的选择。

（案例正文字数：12533）

1. 《共享单车遇烦恼：损耗率高企 盈利模式仍待探讨》，2016 年 12 月 24 日，作者：郭梦仪，中国经营报。

Raising the Money and Founding the Rampart: Mobike's Strategy in Entrepreneurial Finance

Abstract:

At an occasional meeting, Hu Weiwei, a post-80s girl who had worked as a journalist for 10 years, had a dream of launching a bike-sharing business venture. During the early years when she pursuing her entrepreneurial dream, Ms. Hu had experienced a very difficult time in developing product when the initial money had been run out of and the company Mobike had been suffering from ? a lack of fund. After getting through the difficulties, Ms. Hu had raised the money that Mobike needed to put the shared bikes into operation. The business eventually turned out to be such a great success that many institutions intended to invest in it. There was no doubt that the rapid-growing company was in urgent need of further funding. However, being favored by so many excellent investors, how should Mobike choose? Ms. Hu was contemplating all the seemingly attractive alternatives.

Key words:Entrepreneurial Finance; Mobike; Entrepreneurial Stage; Hu Weiwei

B 案例正文：

摩拜单车：应该卖还是不应该卖？¹

摘要：2017年冬天，全国共享单车行业面临一个决定集体命运的时刻：几乎每一家都因为过度的烧钱而带来的现金流的高度紧张。对共享单车的任何企业来说，面临两种选择：要么尽快找到活下来的救命钱，要么直接为公司的大小股东和创始团队找到“脱手”的途径。2018年4月3日，摩拜单车股东大会上，作为摩拜单车创始人，胡炜玮面临艰难决定：该把票投给继续融资，坚持独立经营的一方，还是投给主张把摩拜单车卖给美团的一方？

关键词：摩拜单车；共享单车；创业融资；收购

0 引言

2018年4月3日晚9点，北京东三环边上的嘉里中心，灯火通明，摩拜单车股东大会正在召开。

其实，早在四天前，摩拜单车的全体董事和董事会的观察员们就都收到了摩拜单车董事长李斌的一份邀请函，邀请他们参加一次决定摩拜单车未来前途和命运的董事会。董事会以现场参与与电话会议接入的方式召开。在董事会上，大部分董事和观察员第一次听到了“美团收购摩拜单车”的方案，根据这个方案，摩拜单车将股权作价27亿美元，同时以承担摩拜单车的债务的方式被美团所收购。收购以现金购买股权和换取美团相应价值股权的方式进行。一些董事和观察员对此方案均感到意外，之前他们更多的是听说了滴滴联合软银共同投资摩拜单车的方案。而美团以27亿美元的价格整体吃下摩拜的方案，他们从未听说过，也没有想过。但并不是所有董事都感到意外。有三位董事事先知道了这个方案，他们是摩拜单车董事长李斌，代表腾讯的董事李朝晖和代表愉悦资本的董事刘二海。

在摩拜单车目前的股权结构中，第一大机构股东是腾讯，共持有超过摩拜

1. 本案例由厦门大学管理学院的沈艺峰、木志荣、肖珉、唐炎钊撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。

2. 本案例授权中国管理案例共享中心使用，中国管理案例共享中心享有复制权、修改权、发表权、发行权、信息网络传播权、改编权、汇编权和翻译权。

3. 由于企业保密的要求，在本案例中对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。

4. 本案例只供课堂讨论之用，并无意暗示或说明某种管理行为是否有效。

单车 20% 的股权。第二大机构股东是愉悦资本，他们通过 A 轮和 B 轮的投资持有摩拜单车超过 6% 的股份。腾讯和愉悦资本同时还是李斌另一家公司——蔚来汽车的投资方；李斌本人则个人持有摩拜单车超过 8% 的股权。这三位事先知情的董事所代表的股份占摩拜公司股权比例将近 35%，他们都表示赞同美团收购的方案。

不过，在四天前的董事会议上，仍有一些董事和观察员提出了不同的看法，甚至有代表直接提出异议。反对的理由主要是他们认为美团的出价过低——甚至低过于摩拜单车前两轮融资的估值。例如，熊猫资本的合伙人李论在会上问到：还有没有其它替代的方案？摩拜单车联合创始人、CEO 王晓峰表示，滴滴曾经在口头上给出了另外一个方案，在滴滴的方案中，他们将与软银联合投资 10 亿美元，滴滴和软银对摩拜单车的估值约为 45 亿美元。这一方案显然比美团 27 亿美元的估值要高得多。但这个提议当场被腾讯的董事代表李朝晖所否定。李朝晖表示腾讯不赞成这样的方案。摩拜单车董事长李斌也表示：滴滴的方案还仅仅只是一个口头的提议，先不进行讨论。于是，会议现场又回到被美团收购的方案上。创新工场的观察员代表汪华不满地问道：是不是我们只能以这样的条件，最后只能接受这一个方案？

此时，全国共享单车厂家正处在一个决定行业命运的集体拐点：几乎每一家都因为极度的烧钱而产生现金流的高度紧张。据报道，小蓝单车已经倒下了，小黄车 ofo 不得不向阿里巴巴求援。而摩拜单车正以平均一个月亏损近 3 亿元人民币的速度再烧钱。现在对共享单车的任何玩家来说，最重要的是，要么在市场“钱荒”来袭的大环境下尽快找到活下来的救命钱，或者直接为公司的大小股东和创始团队找到条“脱手”的出路。

这次，摩拜单车的董事会必须做出最终的选择。

几轮讨论之后，部分董事代表开始接受了美团的方案，其中包括红杉中国、高瓴资本、华平投资和 TPG 等。其中红杉同时是美团和摩拜单车等股东，高瓴资本则与腾讯关系密切。上述机构均各自在摩拜单车持有超过 5% 的股份。另外一些董事和观察员，例如祥峰投资和创新工场等原则上也同意美团的收购案。熊猫资本的创始合伙人李论则表示反对。

根据最终的收购方案，摩拜单车的创始团队——包括李斌、胡玮炜、王晓峰和摩拜单车 CTO 夏一平都将只收到现金，他们将没能获得美团的股份。而美团的股份将“补偿”给 C 轮之后的机构股东。

4 月 3 日下午，董事们开始陆续收到摩拜单车聘请的律师事务所发出来的多达数百页的法律文件，需要他们的签字确认。同时，摩拜单车董事会开始向

所有股东发出了当晚在北京召开股东大会的通知。一些身在外地的机构股东代表紧急预订机票赶往北京。而召开股东全体大会的地点，就设在摩拜单车聘请的律师事务所的办公场所，而不是设在北京位于东三环的曼宁国际中心的摩拜单车总部里。

摩拜单车 CEO 王晓峰和 CTO 夏一平到了股东大会的会议现场，总裁胡玮炜则以电话方式接入了会议。美团创始人王兴没有到场，也没有参加会议，他的夫人郭万怀接入了电话会议，郭万怀负责的家族基金是摩拜单车 C+轮投资方，同时也是摩拜单车的股东代表。

股东大会上在即，各方议论纷纷，人人摩拳擦掌。

无论能否改变股东大会的结局，作为摩拜单车管理层的核心人物之一——摩拜单车创始人、总裁胡玮炜面临关键的投票抉择：投赞成票，还是投反对票？换句话说，对胡玮炜而言，摩拜单车：到底应该卖，还是不应该卖？

1 摩拜单车的发展历史

从 2014 年底开始至今，摩拜单车的发展大致可以分为如下三个阶段：

1.1 研发和初创阶段（2014 年底—2016 年 4 月）

摩拜单车的诞生纯属偶然。2014 年 11 月的一个夜晚，极客汽车的创始人胡玮炜、汽车设计师陈腾蛟和蔚来汽车创始人、投资人李斌等正在进行一次私人聚会。推杯换盏之中，陈腾蛟谈起他正在做的一款针对个人的高颜值、智能助力的自行车，但李斌认为这个想法不会成功，他建议陈腾蛟不如做一个可以随取随放，通过手机进行扫码来开车锁，骑一次只要在通过手机付一块钱的共享自行车项目。他还给这种车起了个名字：把手机的 mobile 和自行车的 bike 拼起来，叫 mobike，中文就是叫摩拜，这就是摩拜单车名字的来源。陈腾蛟不太感兴趣，反而是此时坐在他们当中的胡玮炜突然灵光一闪。

“我希望我像一个机器猫一样，当我想要一辆自行车的时候，我就能从口袋里掏出一辆自行车骑走。因为在大城市里面，可能我无数次从地铁站出来，在高峰期的时候根本打不到车。我可能会坐一辆黑摩的，但是非常危险。那个时候我就特别希望有一辆自行车。”后来，在一个公开的演讲中，胡玮炜谈到当年的设想时这么回忆说。

胡玮炜，1982 年出生于浙江东阳，2004 年毕业于浙江大学城市学院新闻系。毕业后，她先是进入《每日经济新闻》经济部，成为一名汽车记者。后来北上到了北京的《新京报》，之后又跳槽到了《商业价值》和极客公园，主要都是从事和汽车相关的新闻报道工作。一晃她在传统新闻媒体行业工作了十年。和其

他大学生一样，胡玮炜参加工作也是从 4 位数的月薪干起，收入一直没有得到质的提升。辛辛苦苦当了十年的汽车记者，她的月薪也不过是从 4 位数增加到 5 位数。35 岁到 45 岁对于一个女性来说，是人生最精华的十年。十年过后，胡玮炜逐渐意识到，给别人打工，并不能实现自己的人生梦想，传统新闻媒体行业的低收入让她觉得只有实现自我突破，才能最终实现自己的人生价值。于是，2014 年，胡玮炜辞职了！她创办了汽车科技媒体极客汽车（GeekCar），自任 CEO。谁知道，在这个“晚来天欲雪，能饮一杯无”的私人聚会上，却有一个新的创业机会出现了：摩拜单车。

2015 年 1 月 27 日，北京摩拜科技有限公司正式成立。之前李斌邀请百度资深产品经理张岩担任胡玮炜的助手。不过，张岩只呆了七个月就走了，同时放弃他在摩拜单车的股权。之后，经李斌同意，胡玮炜邀请福特汽车亚太区产品规划和开发经理夏一平以 CTO 身份加入摩拜。

公司成立后，开始了共享单车产品的设计。共享单车不是普通的自行车。胡玮炜最初对摩拜自行车的构想是：这辆车从刹车皮、车架到座椅弹簧都不应该会在风吹雨淋中出现任何部件上的损坏、腐蚀和生锈。它的轮胎不用打气和补胎，车链子也不会掉，更重要的是，这种车需要配上一把可以和互联网相连接的智能锁，这把锁必须能够接受移动通信网络的信号，能够与软件后台相交流，从而能够接受指令开锁和上锁，同时进行定位，另外还要能够在四年时间里不断地进行自动充电。当时做这个产品的时候，摩拜单车的管理层主要不是把用户体验作为唯一的设计标准，而是考虑了从生产、投放、使用、维修、到再投放的单车整个生命周期。那么，谁能帮他们实现这个设计理念呢？

最初的设计团队由陈腾蛟负责。但在 2014 年底，在预估到了项目的难度后，陈腾蛟带着最初的设计团队离开了摩拜单车。胡玮炜成为一个“光杆司令”，她必须找到设计人员做出心中的自行车。2015 年春，开云汽车的创始人王超，凭借着给儿子制造玩具车的本事，用了六个月时间帮胡玮炜设计出了她所想要的摩拜单车。最初用手工打磨出来的单车模型，使用实心轮胎、不用链子、外表不易受损，虽然银灿灿的金属没有上漆，骑起来咯噔咯噔响，却完全符合了胡玮炜四年不用维修的设想。单车产品设计出来了，最关键的就是智能车锁了。2015 年夏天，胡玮炜想要的智能锁在经历了不同工程师、设计师参与的五代设计之后，功能仍然不稳定。胡玮炜几次游说，最终请来前摩托罗拉工程师杨众杰。杨众杰用接近手机的原理设计了摩拜单车的车锁。设计出来的车锁在插进 SIM 卡，接入中国移动的通信网络后，可以接受后台的指令开锁，也可以向后台报告自己的定位、是否被人锁上，借用是否的结束，以及电池电量等信息。这个锁还可连接上王超在单车的轴传动装置里所隐藏的发电机，因此，当单车

被人骑行时，藏在车里的电池可以得到充电。2015年11月，胡玮炜进一步找到了从日本回国的工程师徐洪军。徐洪军重新设计了王超方案里的部分零件，从而让王超所设计的这个独特的车具有可制造性。摩拜单车终于设计成功了。第一批车里的每辆车重达25公斤。轮毂由胡玮炜选了橙红色，该颜色显眼而且让人觉得温暖。不过，一台单车的造价从预先估计的800元狂升到了3000元。刚融到的几千万美元的B轮融资几乎全投入了建生产线和产品生产上。而实际上，早在2015年7月，“弹尽粮绝，只能借钱发工资”，摩拜前联合创始人张岩后来回忆起摩拜单车那段时期的困难情境时说。

然而，产品设计好了之后，新的问题又产生了：生产变成了新问题。摩拜单车一开始找的都是诸如上海凤凰、深中华、中路股份之类的传统自行车公司，但没有哪家自行车厂愿意给胡玮炜生产她想要的那种四年都不用修的自行车。这些公司要么积极性不高，要么提出各种苛刻的要求。要知道共享单车无论在产品的设计理念，抑或生产和消费者的使用上都完全颠覆了自行车的传统，甚至可以说就是自行车行业里一场完全的革新。对传统自行车厂商来说，接受摩拜单车的订单意味着整条传统生产线的重新调整、生产工人的重新培训和质量标准的重新制订。所以，胡玮炜在国内自行车厂商中转了一圈，依然找不到愿意和自己合作的自行车厂商。摩拜单车量产的计划受到阻碍，2016年1月，徐洪军向胡玮炜提出一个建议，既然没有哪家传统生产商愿意接单生产，为什么摩拜单车不自己建生产线呢？考虑再三，胡玮炜最后决定，或者说被迫下决心，自己成立一家工厂来生产自行车。最终，他们在江苏无锡一处荒置的工业园区，经过讨价还价，按月付租金，逐步买设备、建生产线、招工人，开始摩拜单车的生产。

1.2 早期成长阶段（2016年4月—2016年8月）

2016年4月22日，世界地球日当天摩拜单车在上海正式投入运营，进入了早期成长阶段。全市投放了约1000辆，主要集中在徐汇、黄浦、杨浦等主城区。它与原本的公共自行车不同，摆脱了停车桩或固定停车点的束缚，可以通过智能手机在APP上随时查找身边最近的可供租赁的单车，并缴纳299元保证金，就可以二维码开锁租用，骑行到达目的地后就近停放在路边合适的区域，开锁即实现每半小时1元的电子付费结算。公司提出其运营具有如下的服务特色：

- (1) 绿色出行，环保概念；
- (2) 严谨的制造工艺让单车更安全耐用；
- (3) 亮丽的外观使单车易以识别；
- (4) 智能手机应用；

- (5) 得到专利保护；
- (6) 骑行文化，缓解城市交通拥堵。

但是，摩拜单车作为全新的共享经济出行工具，它的产品、商业模式、运营和用户体验等，都需要去验证和完善。所以，对于摩拜团队来说，他们需要尽快积累摩拜在上海的城市运营经验，包括与政府沟通和政府合作、市场教育和种子用户培养、车辆调度、防止和处理车子被人为破坏等等经验。同时要打磨产品，根据市场变化及用户反馈及时调整产品和服务，为团队成长及产品发展沉淀了可复制的经验，为将来快速拓展其他城市打下了坚实的基础。

摩拜单车投入市场后，一炮而红，很快成为了上海街头出镜率最高的橙色的身影，不仅因为其靓丽的外观，还有让人耳目一新的智能系统，随借随停、移动支付的使用体验也吸引了大量的用户。因为共享单车所具有的绿色出行、便民出行、健康出行、缓解交通拥堵等外部性，这种模式一开始就得到了各级政府的欢迎和支持。摩拜在上海投入运营 2 个月，2016 年 6 月 23 日，摩拜单车与杨浦区签署战略合作协议，共同建设绿色出行试点城区。7 月 24 日，上海市副市长蒋卓庆莅临摩拜单车指导工作，召开现场办公会，鼓励摩拜单车深耕上海市场。9 月 1 日，市委书记韩正视察杨浦区时，肯定了摩拜单车为解决上海市民交通出行上的巨大作用。到年底，摩拜用 8 个月时间实现了在上海投放 10 万辆单车。

摩拜单车在上海的成功运营，坚定了创业团队的信心，激发了他们的热情和快速成长占领市场的决心。

1.3 快速成长阶段（2016 年 9 月—2017 年 12 月）

2016 年 9 月 1 日，摩拜单车正式进入北京运营。9 月 19 日，摩拜在北京已投放超过一万辆单车，而摩拜在上海花了近四个月，才达到一万辆的投放规模。随后，摩拜进入了快速成长阶段，迅速地进入了广州、深圳、成都、厦门、宁波、福州、武汉、佛山、珠海、昆明、南京、东莞、济南、长沙、合肥、汕头等国内数十个城市。到了 2017 年初，摩拜单车进一步将覆盖全球 100 个城市作为拓展目标。2017 年 3 月 21 日，摩拜单车宣布在新加坡投入运营，开启海外拓展新篇章。2017 年 6 月 29 日，摩拜单车在英国第二大城市曼彻斯特亮相。这是摩拜进军欧洲市场的第一站。7 月 25 日，摩拜单车进入意大利佛罗伦萨和米兰。8 月 23 日，摩拜单车正式登陆日本，首站定在札幌。8 月 30 日，摩拜单车在泰国上岸，首站设在曼谷。9 月 7 日，摩拜单车进入马来西亚，首站是雪兰莪州首府沙阿兰。10 月 18 日，摩拜单车进军韩国，首站选择水原市。11 月 9 日，摩拜进入荷兰第二大城市鹿特丹，同月 21 日，摩拜单车宣布在德国首都柏林投入运营，9 月 20 日，摩拜单车登陆美国首都华盛顿，正式开辟北美市场。

11月6日，摩拜单车宣布在公开竞标中获得澳大利亚黄金海岸市政当局授予的无桩式共享单车项目独家经营权，当月，摩拜单车又正式落户悉尼，打开了澳大利亚市场。在2017年上半年不到6个月的时间里，摩拜单车在无论在城市拓展、市场规模、用户人数、订单数量等多方面都取得了惊人的增长速度，并提前半年实现年初定下的覆盖全球100城市的目标。实际上，到了2017年底，摩拜单车已经在全球12个国家共200个城市提供服务，这标志着摩拜单车翻倍实现了最初的市场目标。

另一方面，在产品创新方面，摩拜单车一直不断在进行产品的更新。2016年10月19日，摩拜推出轻骑版的“mobike lite”，该车仅重17公斤，每辆单车造价1000元以下，同时采用太阳能的发电技术，将太阳能面板放置在了车篮里。2017年1月23日，摩拜单车与全球第一大科技制造服务企业富士康达成行业独家战略合作，这次合作让摩拜单车的年产能翻番，达到千万量级。2017年4月12日，摩拜单车公布“魔方”人工智能平台，该智能平台的“核心应用是对共享单车全天候供需做出精准预测，为车辆投放、调度和运维提供智慧指引，尽可能实现精细化管理和高效运营力。”2017年4月22日，摩拜单车发布新一代单车款式“风轻扬”。“风轻扬”的车架使用航天级钛合金材料打造，在保持高强度的同时可以有效减轻重量，其使用寿命可以达到普通铝合金材料的3倍以上。同时，其“气动升降”的车座更是为国内行业内首创。2017年8月24日，摩拜单车又联手三星公司，将NFC（近场通讯）技术引入到智能共享单车的制造领域。这是继APP扫码开锁、微信扫码开锁之后，摩拜单车为用户提供的第三种用车方式，可以进一步提升用户体验。2017年9月22日，摩拜正式发布了新款单车摩拜NewLite“轻新”（第四代车型）。“轻新”重新设计了经典的摩拜单车五幅轮毂，采用新一代镁铝合金材质工艺，让单车的重量更轻、强度更高、韧性更强。同时，“轻新”还配备了新一代的可以智能锁，支持“北斗+GPS”多模卫星定位，以及全球多模移动网络和物联网。还支持NFC近场通讯技术，秒开秒走，技术含量进一步提高。2017年11月8日，摩拜单车更与美国陶氏化学建立全面战略合作伙伴关系，让摩拜单车可以将更多的新材料和解决方案应用到其产品的生产中。

在快速成长阶段，摩拜单车在用户使用服务方面也是下足了功夫。2017年2月23日，摩拜单车与腾讯微信联合宣布，用户可以通过微信小程序轻松实现扫码开锁。同年3月23日，摩拜宣布“摩拜红包车”在全国上线。用户不仅能够享受到2小时内骑行免费，更可以获得最低1元、最高100元金额的现金红包。3月29日，摩拜单车正式接入微信钱包九宫格。6月14日，摩拜单车宣布接入百度地图，用户可以在百度地图的“步行”和“骑行”模块下加入摩拜单车入口。9

月，美团 App 在首页上线摩拜单车入口，用户可通过美团 App 点击进入摩拜单车页面使用共享单车服务。2017 年 9 月，摩拜单车与首汽约车战略合作打车平台，之后连接嘀嗒拼车，接着的布局电动汽车分时租赁，在部分城市推出了网约车的新功能。11 月 2 日，腾讯 QQ 与摩拜单车联合宣布，全面接入摩拜单车。11 月 3 日，摩拜单车和贵州新特电动汽车，就定制摩拜出行共享汽车、助力电动车，建设智能化电动汽车共享平台，发起成立共享汽车投资基金等方面达成合作协议。另外，摩拜单车在海外也积极为用户提供合作服务。例如，2017 年 12 月 20 日，摩拜单车宣布与日本最大移动社交网络服务商 LINE 达成战略合作。

摩拜单车作为新出现的行业领袖，其迅猛的发展也为它带来了各种荣誉。2017 年 12 月 4 日，在第四届世界互联网大会上，摩拜单车联合创始人兼 CEO 王晓峰受邀发表演讲。根据王晓峰的演讲，“新出行”时代已经到来。摩拜单车已经在全球覆盖 12 个国家 200 多个城市，运营 840 多万辆智能共享单车，拥有超过 2 亿注册用户，每天为全球用户提供超过 3000 万次的骑行，累计骑行里程超过 182 亿公里。2017 年 9 月，在《财富》杂志发布的“2017 年 50 家改变世界的公司”榜单中，摩拜单车以其“更具可持续性也更对环境负责任的出行方式”进入榜单，成为中国大陆地区仅有的三家上榜企业之一，也是共享单车领域唯一的一家上榜企业。2017 年 12 月 5 日，联合国将其最高环境荣誉—2017 年度“地球卫士”（商界卓识奖）授予摩拜单车，以表彰其在推动绿色出行，缓解空气污染和气候变化中所作出的巨大贡献。这是该奖项设立 13 年来，首次将此殊荣颁发给中国的企业。

2 共享单车的寒冬

然而，当共享单车的颜色数量达到巅峰之后，共享单车的寒冬也随之来临了，行业出现了几个方面不利的发展趋势。

2.1 市场竞争日趋激烈

共享单车行业尚处在用户教育期和市场培育期，行业不成熟，竞争激烈。首先，国内用户还没有对某一个品牌形成特定的偏好，此时如何做到“让用户看到”就能带来使用率和交易量。所以，随着共享单车概念的流行和资本角逐的加剧，共享单车的市场竞争日益激烈，仅在 2016 年一年里，全国就新成立了 25 家共享单车公司。根据智研咨询发布的《2017-2022 年中国单车租赁市场分析预测及发展趋势研究报告》，2016 年止，至少有 25 个共享单车品牌，包括：小鸣单车、小蓝单车、智享单车、北京公共自行车、骑点、奇奇出行、CCbike、7 号电单车、黑鸟单车、hellobike、酷骑单车、1 步单车、由你单车、踏踏、Funbike 单车、悠悠单车、骑呗、熊猫单车、云单车、优拜单车、电电 Go 单车、永安

行、小鹿单车、小白单车、快兔出行等。截止 2017 年国内共有 77 家共享单车企业，累计投入了 2300 万辆共享单车，共享单车用户规模达 2.2 亿人，相比于 2016 年 0.2 亿人，与 2015 年的 250 万人相比增长了 87 倍。¹ 共享单车行业各大竞争者均在上海、北京、深圳、广州、成都、天津等一二线等经济发达的城市重兵部署。大城市也成了摩拜单车与其它共享单车激烈角逐的消费主战场。其次，在一线城市积累了大量的用户和口碑后，共享单车的巨头开始转向二三线城市进行疯狂的扩张，以摩拜单车为例，在 2017 年 2 月，一个月内扩张 9 个城市（包括福州，长沙，天津，合肥，汕头，海口，西安，南宁，南昌），而另一大巨头 ofo 在 2017 年以来，也迅速进驻成都，厦门，昆明，厂商，武汉，石家庄，天津等城市。在 2016 年底到 2017 年 3 月，单车行业经历了最为野蛮的抢占市场混战时期。这期间，各大单车纷纷投入大量的人力物力和财力，加大市场布局。据统计，截至 2017 年 7 月，中国共享单车活跃用户达到 8879.3 万人，用户规模创出新高。共享单车 APP 总启动次数为 239489.5 万次，共享单车活跃用户中，80 后是主力军。其中以 31-35 岁的用户最多，为 3178.8 万人，其次为 25-30 岁用户，为 2122.2 万人。据统计数据估计，ofo 的市场渗透率为 5.1%；摩拜单车的市场渗透率为 4.9%。然而，经过快速发展，截止 2017 年 7 月，国内一二线城市的共享单车市场日渐趋于饱和，用户增长显著放缓。在庞大的资本驱动下，单车行业陷入融资，造车，投放，扩张，再到融资，升级版单车制造，再扩张，再投放的循环怪圈里。

2.2 运营成本异常昂贵

就共享单车的运营而言，线下运营是非常重要的工作，根据潮汐效应，一二线城市的单车将被重复投放，同时按照报修信息，将被损坏的单车运输到维修点进行定期检查和养护，同时把那些确认无法重新投入使用的单车进行报废处理。工作内容虽然简单，但不论从人力还是财力的投入上，工作都相当繁重，由此共享单车企业产生了包括制造成本、投放、日常线下运营和维修等在内的高昂的运营成本。从生产投放上，第一，假设每月向全国投放 100 万辆新车，则需要动用到 1000 名“临时工”。按每人每月 3000 元计算，投放工作的人力成本约为 300 万，第二，如果每辆单车的物流成本为 5 元，则每月投放成本达到 800 万。第三，如果车辆半年维护一次。每次维护工、物料费按 20 元计，则全年的维护费用为 40 元/年。根据相关资料，摩拜单车沿用 Uber 时期的城市运营风格，把此前 3 人开城的模式扩大到 10 人开城。进入稳定运行阶段后以城市规模为标准投入人员，40-80 之间不等。在北上广深等一线城市，基本的编内人员

2. 见《2017 年度中国共享经济发展报告》，2018 年 04 月 02 日，作者：陈礼腾，电子商务研究中心（<http://www.100ec.cn/zt/2017gxjj/>）。

维持在 80 人左右，还不包括那些马路上常见的找车、挪车的临时工。例如，上海市要求每万辆配备不少于 50 人，专司收回故障车辆（巡查、用户报修）等工作。若以每座城市稳定运营团队为 60 人的标准计算，摩拜单车目前已进驻 200 座城市，每人每月工资 5000 元计算，则每月单单这一方面的人力成本需要支出近 6000 万元，这还不包括行政管理、研发、线上平台的维护等成本。第四，随着在运车辆的增加，每月车辆的损毁和丢失会逐渐增加，根据上海中心城区的经验数据统计，损毁率为 2.5%/月，其它城市郊县还会情况更不乐观，损毁率平均应该在 3%/月。此外，还有公司总部的管理成本。据悉摩拜单车总部正式员工已经超过 2000 人。ofo 方面虽未透露具体的人员配置，但需要完成的工作大致类似，所以人员配置也相差不多。

2.3 盈利模式的不确定

与高昂的运营成本相比较，共享单车的盈利点主要来自于三个方面，一是租车费。类似于滴滴快车这类的创业项目九成败于获客成本过高。它们往往需要先进行高价买流量，让用户绑定手机、绑定微信、提交身份证、缴押金、再进行充值，然后利诱“路人”变“用户”，再靠持续的补贴培养出客户的使用习惯。一整套获客程序下来，通常成本不菲。而共享单车的好处在于不必买流量，成千上万辆单车就是“流量入口”，不仅没有额外的促销费用，还可收获 99 元到 299 元的押金。获客之后，若想提高用户的活跃度，则可以推出免费骑和充返等营销措施，基本不涉及大额的现金支出。因此，若以单次 1 元计算，每月被骑 100 次、收入 100 元，一家共享单车可年入 100 多亿。根据所披露的数据，摩拜单车回本大约要 10 个月，ofo 小黄车回本只要 1-2 个月。就算毁车厉害、成本奇高，100 亿也足以弥补运营成本了。若行业能进入垄断性，至少全国 3000 万人次/天的使用量足以保底。则共享单车的盈利模式将得以确立。加上 APP 广告推送、商户推荐等辅助商业模式，就是门大生意。摩拜单车的盈利模式正是来源于此。二是押金运营。大数据显示，目前摩拜单车和 ofo 的用户量都已突破 1000 万，对应的押金高达 29.9 亿和 9.9 亿。如此庞大的一笔押金，足以利用现金池赚取丰厚的金融收益。所以，投资共享单车的资本大佬们看中的就是共享单车的金融属性：一旦实现垄断，数十亿的“资金池”可供自由调配。三是数据价值。实际上，互联网巨头们对共享单车的投资都是司马昭之心，有着深度的考量。腾讯之所以选择摩拜单车，看中的是单车内的精细化 GPS 数据，若能结合腾讯地图做深度的挖掘。就可以成为众多商业和城市决策的基础。在数据就是价值的时代，这个数据价值极为可观。同样，滴滴投下 ofo，也是因为双方的数据存在一定的互补或替代，可实现数据的充分整合；此外，大家看中的还有这批数据今后在物联网开发上的潜在用途（包括精准定位）等等。

但是，激烈的竞争使摩拜单车原来设想的商业模式变为具有极不确定性。在争夺市场和用户的激烈竞争中，不断攀升的公共推广费用、城市过度投放引起的巨额单车制造和运营费用。此外免费骑行、过度补贴等等这些因素让摩拜单车以及行业里的任何一个共享单车都离盈利越来越远了。2017年12月10日，摩拜单车董事长李斌在“中国企业领袖峰会”上就曾表示，“补贴是互联网竞争的万恶之源”，“摩拜本来挺好，用户也挺开心，5毛钱一次，1块钱一次也没觉得是个事儿，突然有人不收钱了，你怎么办？这不是一个可以持续的商业模式。”一方面没有造血能力，一方面需要抢占城市和用户，摩拜单车就只能不断地依靠资本输血来求生存。王晓峰自己都说：“我们之所以还在不停地找投资者，就是因为没有清晰的盈利模式，希望别人给我钱，让我活下去、让我们继续发展，让我们跑得比别人快，然后一起找盈利模式。所以说到创业项目，现在谈盈利还太早了。”

2.4 政府政策不断收紧

共享单车解决的是城市交通问题，产生的却是城市的管理问题。各共享单车企业在国内城市疯狂“跑马圈地”的后果是引发城市管理乱象丛生：在一些区域因为共享单车的过度投放导致堆积占道；个别骑行者随心所欲违反交通规则；骑车上路交通事故频发；单车在居住小区内大量、无序的停放给物业管理带来很大压力等等。社会上也已经出现了很多关于共享单车的负面新闻，同还要面临舆论和社会监督。2017年8月3日，经国务院同意，交通运输部、中央宣传部、中央网信办、国家发展改革委、工业和信息化部、公安部、住房城乡建设部、人民银行、质检总局、国家旅游局等十部门联合出台了《关于鼓励和规范互联网租赁自行车发展的指导意见》（以下简称《指导意见》）。《指导意见》在肯定了互联网租赁自行车（俗称“共享单车”）发展对方便群众短距离出行、构建绿色低碳交通体系积极作用的同时，提出要按照“服务为本、改革创新、规范有序、属地管理、多方共治”的基本原则，要求共享单车在发展过程中要进一步提升服务水平，更好地满足人民群众的出行需求。《指导意见》从实施鼓励发展政策、规范运营服务行为、保障用户资金和网络信息安全、营造良好发展环境四个方面，提出了相关具体措施。

之后，各城市对共享单车的态度开始从鼓励和支持转向管理和规范上。2017年7月，杭州率先宣布暂停共享单车投放，不到两个月的时间里，福州、郑州、南京、广州、上海、深圳、武汉、北京等12个城市，先后宣布暂停共享单车的新增投放。2017年9月15日，北京市交通委公布《北京市鼓励规范发展共享自行车的指导意见（试行）》，对共享自行车经营活动提出指导、监督和管理的具体要求。面对行业环境的剧烈变动，共享单车企业也不得不谋求新的应对政

府新政策的措施，包括如何规范自行车有序停放、加强线上线下服务能力建设，对用户注册使用实行实名制管理并签订服务协议，明示计费方式和标准，建立投诉处理机制，为用户购买人身意外伤害险，遵守国家网络和信息安全有关规定，落实网络和信息安全各项措施，等等。

2.5 财务状况不甚乐观

包括摩拜单车在内的共享单车所面临的最后一个问题，而且是最主要的问题在于其自身的财务状况。2016年底后，单车大战的第二阶段开始了，这轮大战，以补贴和烧钱为主要手段，其中补贴从免费骑行一天到三天。烧钱则从2017年伊始，摩拜单车砸钱砸钱再砸钱，先是猛砸从腾讯、华平、红杉募得的2.15亿美元，接着是砸郭台铭旗下富士康战略投资的钱，最后再砸新加坡主权基金淡马锡、亚洲最大对冲基金高瓴资本的钱。“三把火”之后，累计烧掉了3亿美金。ofo不遑相让，基本上也烧光了从DST（俄罗斯数字天空技术，曾投京东、小米）、滴滴、中信产业、经纬中国等处获得的4.5亿美元的D轮融资。疯狂烧钱的结果之一，就是摩拜单车和ofo大规模、无节制地在各主要城市投放单车，根本没有做好详细的规划，如果这两笔融资都换成自行车，相当于摩拜单车将在全国投入60万辆摩拜，ofo投入1350万辆单车，占中国自行车的四分之一以上。最终导致两家都面临财务状况不佳、资金链面临断裂的危险。

根据网上公开出来的摩拜单车2017年12月内部的财务报表显示，截至当月摩拜单车营业收入为1.1亿元，营业成本为5.65亿元，再扣除1.46亿元的管理和其它费用以及0.8亿元减值损失，当月亏损高达6.81亿元。利润率为-619%。股东权益回报率为-54.53%。从资产负债表看，债务总额为11.166亿元，负债比率高达85.89%。其中流动资产仅为44.97亿元，流动负债却高达103.67亿元，流动比率仅为0.43，流动性很差。根据媒体爆料，资金使用中已挪用用户押金高达60亿元人民币，供应商欠款约10亿人民币。

除了摩拜单车外，行业内小型共享单车公司财务状况也不佳，甚至出现倒闭。悟空单车从2017年1月成立，到5月倒闭，正如它的名字，一个跟斗云十万八千里，消失在人间。紧接着3Vbike、酷骑单车、町町单车、小蓝单车等一批共享单车企业纷纷倒下。进入2018年后，例如，福建莆田的“卡拉单车”，投车667辆，狂丢76.5%，总收益1000块，不到20天就破产了。剩下的单车颜色已经屈指可数。

3 摩拜单车何去何从？

在上述行业大环境和自身财务状况下，摩拜单车何去何从？它面临两条路的选择：

第一条路，寻求新的融资来源，继续保持公司的独立经营。

这个想法以摩拜单车 CEO 王晓峰为代表。王晓峰认为“自己的态度其实一直都是坚持公司独立发展。”“好多股东也纠结问我的意见，坦率说如果公司独立发展有着非常大的机会，也有挑战，但是我没办法……我相信投资机构有自己的业务判断。”在王晓峰看来，保持独立经营，摩拜单车有机会成为一家国际化公司。

但是其他投资人有投资人自己的想法。“我们当然愿意支持公司独立发展，但如果我只思考我自己，我就没办法生存。”摩拜单车的一位董事会成员和投资人表示。其实，这反映出投资人及股东对摩拜单车业务前景的看衰。“创业几年人就变得精力憔悴，全靠死撑，突然一下能拿钱解脱了，当然不想继续管这些烂摊子。”投资人所指的无非就是摩拜单车继续经营必须解决的两大问题：

首先是盈利问题，摩拜单车的盈利取决于两条底线：一是把单车损毁丢失率控制在 5% 之下，同时将单车月租金收入维持在 100 元以上。守不住这条底线，共享单车的盈利情况将会迅速恶化。二是投资人必须“再接再厉”，继续在摩拜单车中进行投资。根据测算，摩拜的现有资金已经不足以应对未来 18 个月的经营需求，资金缺口估计在 30 亿到 50 亿左右。所以尽管公司有潜在收益和社会价值，但若没有资本的持续投入，则前功尽弃，一切推倒。

何处可以找到新的资本？这成了摩拜单车能否继续经营下去的关键。据透露，摩拜单车一直在尝试寻求独立融资，也先后采取了取消免费月卡、提升每单实际收入等增加营业收入动作，但由于每月运营支出超过 4 亿元，迟迟无法获得正的现金流，导致新车生产以及旧车维护等正常运营均受到很大的影响。从目前的竞争态势来看，新的资本对摩拜单车未来 18 个月的每一天都生死攸关。

据某位摩拜单车的投资人透露，摩拜单车并非完全无路可走，其它可供选择的方案至少还包括滴滴与软银的投资方案。该方案包括由滴滴和软银联合注资 10 亿美元，相当于对摩拜单车估值 45 亿美元。据第一财经报道，当初最先开始接触摩拜单车的其实是滴滴，但滴滴只想作为投资人入股，并不想出巨资对摩拜单车进行整体收购——按照滴滴的计划，他们希望能把投资控制在 6 亿美元之内。不过摩拜单车计划融资额度却在 10 亿美元之上，于是滴滴另外再找来软银一起进行投资。

但是滴滴投资方案能否通过，另外一个关键原因在于资金的用途。“软银滴滴的 10 亿美元性质是增资，钱是给公司的，不是给股东的。”对于公司经营团队来说，在摩拜单车的经营层里，排第一位的是董事长李斌，他最早向胡玮炜提供了共享单车的创意和最初的资金支持，摩拜单车的多轮融资也基本由李斌

主导。然而，李斌目前将他最主要的精力放在造汽车上，而这是一项比共享单车更为烧钱的业务。“造车更需要钱，李斌目前并不是那么需要摩拜单车。”相比之下，总裁胡玮炜似乎更值得去跟资本搏斗一把，毕竟“这种机会几年也遇不到一次”。然而，胡玮炜似乎不属于“好战型”创业者。她曾说：“可能我也不是像很多男性那样荷尔蒙旺盛，每天想着要打仗。”面对资本，胡玮炜的态度显得更为冷静，在谈到企业与资本的关系时，她曾表示：“没有一家真正成功的企业最后成功的原因，完完全全只是因为资本。所以，资本是助推你的，但是最后，其实你都得还回去。”

此外，继续经营还有其它继续经营的问题。比如内部管理，一位曾在 ofo、滴滴工作的高管则透露：“其实摩拜内部的问题不比 ofo 少，管理混乱、内部腐败都有，只是摩拜 PR 比 ofo 做的好，前期大家只看到 ofo 问题一大堆。”摩拜单车的业务数据也从侧面透露出了公司内部管理的问题，特别是财务状况，公司目前债务合计已经超过 10 亿美元，其中挪用用户押金约 60 亿人民币，拖欠供应商欠款约 10 亿人民币，等等。

第二，寻找接盘的人，直接转让。

“对创始团队和早期股东来说，卖了比接受股权投资更划算，卖了后大家直接分钱了，如果接受股权投资，钱直接进工资，股东当前没收益。”那么，卖了要卖给谁？

对摩拜单车表达收购兴趣的包括两美团和滴滴两家。“美团在收购还是投资摩拜之间摇摆了很长时间。”其实美团很早就对摩拜单车提出了收购要约，但当时包括腾讯在内的所有人都赌定摩拜单车与 ofo 会合并，因此美团收购被搁置了。而从 2017 年 9 月底开始，在滴滴的推动、腾讯的支持之下，摩拜单车和 ofo 双方投资人和管理层就合并问题开始进行实质谈判。然而当谈判进入尾声时，“因为滴滴要求在合并后的公司拥有绝对的控制力，这引起了 ofo 创始人戴威的反弹”。2017 年 11 月 23 日，随着滴滴此前派驻 ofo 的多位高管被“集体休假”，滴滴与 ofo 关系就此陷入僵局。摩拜单车与 ofo 的合并谈判也同时停止了。为了获取与滴滴谈判的更多筹码和底气，ofo 创始团队极力拉拢阿里。2018 年 2 月，ofo 通过股权与债权并行的方式获得了阿里领投的 8.66 亿美元的融资，阿里也由此得以进入 ofo 的董事会。阿里的强势介入打破了共享单车行业的利益均势，无论是阿里还是腾讯，都不会接受共存于同一个董事会里。摩拜单车与 ofo 的合并之路到此终止。

于是，美团再次进入摩拜单车的视线里。2017 年 12 月，在李斌的建议下，美团提出了一个新的投资方案——先以估值 35 亿美元投资 6 亿美元，然后摩拜再融 4 亿美元，美团得到的承诺是，李斌会大力支持美团在投资方案外的附加

合作条款，以保证双方在投资的基础上还能有战略协同。李斌是易车网和蔚来汽车的创始人，同时是数十家汽车服务相关领域公司的投资人，摩拜单车早期的发展战略和发展路径均深受李斌影响。但李斌和王晓峰的想法并不完全一致。王晓峰虽愿意接受 6 亿美元的投资，但对于是否接受美团提出的附加合作条款，接受到何种程度却另有看法，所以双方谈判艰难持续了一个多月时间。到 2018 年 1 月底，摩拜单车管理层基本上接受了美团提出的投资方案。但此时王兴的态度却发生了根本性的变化，犹豫一周之后，王兴决定不再投资，而是全资收购摩拜单车。

王兴说：“我不希望在美团和摩拜身上重演滴滴和 ofo 的故事。”“摩拜是少有的真正的中国原创，是难得的有设计感的品牌，有着巨大的社会价值，将和美团一起开创更辉煌的未来。”对于王兴这一态度转变，华兴资本创始人包凡表示：“我不知道是不是跟滴滴开战后改变了王兴的想法，总之他后来变得异常坚决，一定要全面收购。”从 2017 年 9 月到 2018 年，整个行业发生了太多变化。阿里投资 Hellobike、加码 ofo，滴滴收购小蓝单车、推出了自己的青桔单车。“阿里拿了两张牌，滴滴拿了一张牌，我们手里有一张牌，即使不同意美团收购摩拜，美团自己也会做共享单车，共享单车就会变成竞争炮台，而我们手里的这张牌很可能就是炮灰。”

王兴所提出的“全资收购摩拜单车”方案，其核心是全现金收购摩拜单车，交易细则包括，美团点评出 16 亿美元的现金，加 11 亿美元的美团点评股票。摩拜单车的股东退出，换取一部分的现金及一部分美团点评的股票。另有一个版本是，美团以 35% 美团股权、65% 的现金收购摩拜单车，其中 3.2 亿美元作为未来流动性补充，A、B 轮投资人及创始团队以 7.5 亿美元现金股权退出。谈判从 2017 年 9 月开始，涉及到九个利益相关方——腾讯、阿里、美团、滴滴、李斌、摩拜单车管理层、ofo 管理层、摩拜单车投资人、ofo 投资人。其中摩拜单车 30 多名股东又分成两个阵营——以愉悦资本、祥峰投资、熊猫资本、创新工场为代表的早期投资人和以腾讯、红杉资本、高瓴资本、华平投资等为代表的中后期投资人。因为参与者众多，各方利益不一，复杂程度极大。经过数轮谈判，从全现金收购方案到 50% 现金和 50% 股票、再到最后的 35% 美团股票和 65% 现金的收购方案。最后，中后期投资人给早期投资人在现金上让了一点利，而美团给予中后期投资人部分股票作为补偿。因为早期投资人后续有跟投，实际上也能拿到一些美团股票。通算下来，摩拜单车的股东中没有人亏损，收益大约都在 20% 以上。此外除创始团队外，所有投资人都拿到了一部分美团股票。“大家讨价还价，找到自己心里的感觉就差不多了。”

“谈判起起伏伏，美团抓住了一个好的时间点”，王兴说，美团当初是没有

机会的，但锲而不舍，没想到真的成了。“接摩拜单车是要很大决心的，单车是比外卖、网约车更累更重的业务，而且看不到清晰的盈利模式。”

2018年3月，在得知美团即将收购摩拜单车的消息之后，滴滴也迅速给出了一个新的投资方案——以36.7亿美元的估值为依据，向摩拜单车投资6亿美元——这个方案与最早美团的投资方案相类似。滴滴的新投资方案和美团的投资方案，都是正式的交易文件，处于“随时可以签署的状态”。程维还口头上承诺，在注资6亿美元之后，滴滴将再联合软银，另行投资4亿美元，投资后的估值达到45亿美元。对于多数投资人来说，滴滴给出的估值无疑更具有吸引力。滴滴和美团对摩拜单车的未来定义不一样，看待共享单车的视角也不一样，滴滴主要从出行的角度出发，而美团则从生活场景的角度出发，所以前者更希望通过投资来实现财务上的协同效应，而后者主要希望通过收购来整合不同能力，实现线上线下在经营上的协同效应。

作为摩拜的财务顾问，华兴资本同时派出两个团队分别和美团、滴滴展开谈判，希望能在错综复杂的局势中给摩拜单车到争取更多的机会。谈判中，华兴资本曾建议滴滴以更好的价格给出一个收购方案，比如滴滴在给出投资方案的同时，能够让给股东一个看跌期权（Put Option），如一年后摩拜单车的状况不好，股东可以把公司卖给滴滴。“这个方案对于投资人而言，比美团更有吸引力。”华兴资本创始人包凡说。但最终滴滴没有下定决心。彼时的滴滴，一方面正忙着在上海正面迎战美团打车，另一方面准备在外卖市场与美团外卖正式开战。与ofo的关系也还处于僵持的局面，已经自顾不暇了。而除了收购，目前共享单车行业讲述的都是一个烧钱的神话，而不是赚钱的故事。股东们不是慈善家，他们要迫切需要的是获得投资回报，相比继续往里扔钱，不如套现或换点儿美团点评的股份更实际。根据投资人士的分析，如果摩拜单车接受了滴滴6亿美元的投资方案加软银的4亿美元投资，虽然获得较高的估值，但不如说就是借了一笔债，等到公司最后清算的时候，债是优先的，软银和滴滴作为后期投资人可以要最优先清算权，其余股东则可能血本无归。

共享单车有创新、有价值，但没有清晰的盈利模式，其作为独立经营的可能性是存疑的。滴滴或许能走一条更独立的道路，某种程度上是想要复制Uber认可的商业模式，但摩拜单车在盈利模式上必须先证明自己。“所以对于股东们来说，滴滴投10亿美元只够补窟窿，还是没钱发展——这样的情况下，美团出一个收购方案，同时负责兜底债务，综合来看，“这是让公司利益最大化的选择。”

决定摩拜单车的股东大会召开在即，现在胡炜玮面临关键的抉择，无论她能否影响最终的结果，她自己必须决定：支持管理层，继续独立经营，还是支持投资人，接受被收购的结局？换句话说，摩拜单车：到底应该卖，还是不应

该卖？

（案例正文字数：16179）

Mobike: To Sell or Not to Sell?

Abstract:

It was a fateful winter in 2017, all the bike-sharing ventures were placed at a turning point. Nearly every company in the industry was suffering from severe fund shortage due to excess cash burning in the competition. It was the urgent time for each participant to make a tough decision: to seek for new money for the company to sustain life, or to hunt for a direct way for shareholders and founders to exit safely. During Mobike shareholders meeting on April 3, 2018, Hu Weiwei, one of the founders, was confronted with great difficulties in making choice between two proposals. One asserted Mobike to be operated as an independent company, the other expected Mobike to be sold to Meituan. Which proposal should Ms. Hu vote for?

Key words: Mobike; Bike-sharing; Entrepreneurial Finance; Takeover

案例附件1:

厦门大学摩拜创业融资案例小组对王晓峰的采访

一、对象和时间

对象：摩拜CEO王晓峰；时间：2018年4月18日，18:00—22:00。

厦大案例小组：首先非常感谢您能接受厦门大学摩拜案例研究团队的访谈！在由全国工商管理专业学位研究生教育指导委员会主办，中国管理案例共享中心承办的第九届“全国百篇优秀管理案例”重点项目评选中，厦门大学摩拜案例研究团队提交的申请书《高筑墙，广积粮：摩拜单车的创业融资策略》已通过立项确定列为2018年度重点项目。您所提供的所有信息和数据仅用于完成教学案例，供大学开展案例教学使用。如果有不方便公开的信息或数据，案例研究团队愿意签署保密协议，承诺严格保密，且只利用公开资料，请您放心。

二、目的：

通过访谈了解摩拜的发展历史和现状，了解在融资过程的决策思路和相关信息，从而总结创业融资的理论和实际问题。

三、主题：

- 1、创业融资的时间和顺序的选择；
- 2、创业融资来源与其优劣；
- 3、创业资金需求的评估与预测；
- 4、共享单车企业的估值与收成；
- 5、市场的收购与兼并。

四、问题内容：

厦大案例小组：共享单车于2015年下半年在我国开始兴起，成为2016年和2017年中国创业的风口。据统计，我国共享单车企业在高峰时曾达到上百家，投入数量达2300万辆。我们想请教王总你们认为这个行业在国内的市场容量到底多大？也就是说，国内市场到底可以投放多少辆共享单车？

王晓峰：关于市场容量，政府也非常关心他们的城市到底需要多少量共享单车。目前，摩拜跟政府合作在做一件事情，利用摩拜已有的出行数据测算每个具体城市所需要的合适投放量，目前摩拜已经与上海、南京、广州等城市的政府部门合作，测算出各个城市的共享单车容量。但是，这个行业在初期各家公司都是野蛮占领市场（没有预先测算市场投放量），根据现在的出行数据计算，

很多城市都是过度投放了。全国共享单车市场目前已经投入数量近三千万辆。

我估计真实的市场需求，每天大约在五千万到一亿次骑行之间，如果取大约8000万单/天，按每次1元租金计算，每年租金约300亿元人民币规模。

但是，这只是租金收入，未来可以在此基础上添加其他各种业务（蚂蚁策略），每天这么大的一个使用流量，想象空间很大。例如，每单如果加收0.01元保险，并不影响客户购买意愿，但对公司而言，就是每年3亿元的额外收入。

关于行业特点，这个行业跟互联网的很多其他行业特点一样，具有赢者通吃的特点。另外，跟这几年出现的O2O、网约车、互联网视频等这些行业相比，由于资本力量的助推和激烈的价格战，共享单车行业洗牌很快，只花了一年时间：ofo在2016年10月从校园出来，到出现小型单车公司，到2017年底大部分小单车公司倒闭，共享单车公司经历了1（家）-70（家）-3（家）这么一种洗牌格局。剩下的几巨头竞争主要在于：规模、运营效率、人的产出。

关于行业未来，如果公司未来独立经营，业务可能拓展到至少三大领域：

（1）城市智能交通系统的数字化，为不同交通工具之间的接驳、城市道路建设规划提供数据，建立立体智能交通系统；（2）生活方面，打造“慢生活”，接入当地生活圈，如商场等；（3）物联网，单车就是一个智能硬件，这个上千万的智能硬件接入互通互联的万物之后，成为移动物联网的一部分。

厦大案例小组：摩拜单车以惊人的速度发展成为现象级的独角兽企业。根据我们掌握的信息，从2016年4月摩拜单车在上海正式推出，到2017年底，摩拜单车已进入全球14个国家200多个城市，共运营900多万辆智能共享单车，每天提供超过3000万次骑行，注册用户超过2亿，累计骑行里程超过182亿公里。这些信息准确吗？

王晓峰：摩拜投放市场约八百多万辆。每天提供骑行高峰时约3000万次。

厦大案例小组：我们把摩拜从2015年到2017年底这三年的发展历程分为三个阶段：

第一阶段从2015年初到2016年4月，这是产品设计和试运营阶段。这个阶段我们最关心摩拜单车的设计过程。摩拜一开始就是定位为一个科技企业，寻求设计一款具有智能化和骑行体验佳的单车。产品设计过程将近持续了一年，这期间遇到的最大困难是什么？你们是怎么克服困难解决这些问题的？当然，摩拜还一直非常重视产品的迭代，运用了更先进的技术、材料、工艺等，主要是减轻重量、降低造价、提高产品体验。关于这一点，我们看到有媒体报道，当初一台单车的造价从预先估计的八百元变成了三千元，不知道这个消息是否准确？我们想了解一下摩拜的每辆车的造价是多少？

王晓峰：首先，单位造车成本会随着产量规模扩大呈断崖式下降，一开始时每台车造价成本约2000元，到目前第四代大规模生产时期每台车造价成本大约600-800元。

2015年，我们做BP时面临两个选择：一是做低成本、低科技含量的车；二是做高成本、高智能化的车。这两种选择差别很大，以车锁为例，如果像OFO那样的车锁12元/把计算，按1000万辆车计算，成本仅为1.2亿元；但如果是做智能锁，需要投入大量研发，成本为200-300元/把，同样按1000万辆计算，成本为20-30亿元。摩拜最终选择后者，主要考虑了可以节省后续运营费用，也方便智能连接（芯片、数据统计、定位、SIM卡等功能是密码锁无法比拟的）。

而且，摩拜用原创性技术提高了竞争者的进入门槛。我们还努力保护我们的原创技术。为了规避竞争者的抄袭和模仿，摩拜早期尽可能保持低调，减少曝光（比如在上海测试、试运营和投放初期，只邀请当地的甚至是社区的媒体，避免全国性媒体），为公司节省了11个月（比如OFO是到了2016.10月12月左右才出来智能锁，其他小型单车企业2016年第四季度才大量投放市场）的时间用于研发产品，而不被低科技的产品抢占市场。

厦大案例小组：在这个阶段，摩拜进行了天使轮和A轮融资（愉悦资本）。能否说说这些投资方具备哪些优势？他们提供了哪些关于摩拜发展（产品设计和试运营）的增值服务？

王晓峰：天使轮资金是根据产品研发的进展情况“挤牙膏”式的逐笔提供的，对于共享单车这种商业模式到底成不成，是否行得通，不仅是投资人需要观察，即使是创始人团队，对此也不确定，实际上摩拜早期的四个创始人中，陈腾蛟和张岩选择了离开（张岩放弃了10%的股份）。

天使资金的功能：帮助创业者从一张纸或注意（idea）到做出产品原型。每笔大约几十万到几百万元。

A轮融资的功能：验证这个模式能否走得通？每笔大约几百万到几千万。

B轮融资的功能：帮助企业积累用户。

这里要区分财务投资者和战略投资者。财务投资者可以给你带来人脉，但是他们很关心创业企业的估值和退出。而战略投资者有长远的战略意图，财务上能够容忍亏钱。摩拜有如富士康、高通这样的战略投资者。

厦大案例小组：第二阶段从2016年4月到2017年3月，这是快速开拓市场阶段。在这个阶段，摩拜迅速地进入了上海、北京、广州、深圳、成都、宁波、佛山、厦门、武汉等国内多个城市。在这个阶段，你们是怎么选择投放城市的？

这些城市的哪些人是你们的主要目标用户？在单车投放市场过程中怎么跟政府进行有效合作？这个阶段公司的主要开支或成本有哪些？共享单车的推出某种程度上是对人性的挑战，经常看到报道说有人故意损坏单车，甚至把单车藏起来据为己有。请问摩拜单车的毁损率大致有多少？

王晓峰：城市选择开始是瞎蒙的，没有特意标准来选择投放城市。第一站选择上海只是因为自己对上海比较熟悉，在2015年12月7日，试运营34辆车，投放在单位所在的徐汇区（这样容易发现单车有没有被人拿走）。

关于政府关系，政府对单车一开始就非常支持，一是因为共享单车是中国原创模式（其他很多互联网模式都是从美国拷贝的），政府有动力推动中国原创的东西；二是因为这种模式贴近民生，跟绝大部分人的生活息息相关，政府容易理解，从而很扶持这种模式。后来政府七分支持三分反对，主要是因为单车过度投放导致的乱象。

我们的毁损率是较小的个位数（没有具体透露数字）。刚开始，黑摩的是破坏单车的重要人群，因为出行1-3公里解决者有很大一部分是黑摩的，他们可能收费五六元，甚至九十元。）。

厦大案例小组：在这个阶段，摩拜进行了B轮、C轮和D轮的七次融资。据我们掌握的信息，这阶段摩拜的投资方有将近17家，能否说说这些投资方具备哪些优势？他们为摩拜快速开拓市场提供了哪些增值服务？其中腾讯、美团王兴个人、富士康和淡马锡这几个投资方我们特别感兴趣，能否具体谈谈摩拜接受这些投资机构的主要原因？

王晓峰：这轮融资的特点：速度快、投资者实力强、投资者带着目的。摩拜的投资机构有四十多家，它们可分为7类

第一类，个人投资者：李斌、王兴，之所以选择王兴，是因为市场如战场打仗，目前相关领域的少帅有两位：王兴和程维，程维未来可能是竞争对手，所以选择王兴。个人投资者的引入主要考虑可以借用他们的脑力和资源，半夜电话咨询，投资者也会积极帮着解决问题。曾经半夜打电话给王兴，因为是股东身份，不好意思不接电话。

第二轮，VC：不到十家。如创新工场具有强大的AI、大数据方面的优势；祥峰投资其母公司是祥峰集团是新加坡淡马锡集团的全资子公司，可以利用淡马锡的全球视野和全球资源，引入他是考虑当摩拜需要大资金时方便得到淡马锡的投资，并且，有利于开拓新加坡市场，比如后来摩拜在新加坡办事处的工作人员就在祥峰的办公室上班；BAI(贝塔斯曼亚洲投资基金Bertelsmann Asia Investments)由德国贝塔斯曼集团全资控股，依托国际传媒巨头，有德国最大电

视台，资源网络遍布全球，有利于开拓德国市场；红杉资本沈南鹏帮助引见给孙正义；摩拜国际市场用的沃达丰系统，正是红杉的创始人（唐·瓦伦丁，Don Valentine）推荐摩拜给沃达丰的CEO。

第三类：PE：Deep Pocket，它们有钱，可以投大量资金。如淡马锡，在新加坡具有较大影响力；高瓴资本；华平；TPG是Uber的股东。

第四类，产业投资者。如富士康在车和锁方面的研发和制造优势；联想的芯片和智能锁；高通的5G通讯技术。

第五类，互联网巨头。携程：会员资源和携程在欧洲收购的公司；腾讯

第六类，银行：可以提供贷款、授信等其他融资方式。

第七类，媒体，在公共关系上占据话语权，避免负面舆论。

要跟投资者建立朋友感情，投资者认可人和共享单车这个事业。另外，摩拜每一轮的估值定价都较低，低于投资者的心理价位，让他们有赚头，从而让投资机构蜂拥而上一起来抢。特别强调共享单车这件事这个模式比较容易明白，大家都很认可。

厦大案例小组：第三阶段从2017年4月到2017年底，这是激烈的市场竞争阶段。这个阶段是各色共享单车争相抢占街头，展开“颜色大战”。但是，到了2017年6月，行业出现了多米诺骨牌似的倒闭潮。而摩拜却能够从行业里脱颖而出，跟OfO一起占据了整个市场份额的95%，成为共享单车行业的头部企业。请问摩拜的竞争策略是什么（尤其是跟OfO比）？竞争会导致营销费用的上升，可以告诉我们摩拜的营销费用大致是多少？你认为共享单车行业的竞争导致的营销费用会在什么时间减少到最小？

王晓峰：竞争策略：一是投放车辆；二是价格战。营销费用：杀红眼，疯狂烧钱，但并非不理性。

厦大案例小组：摩拜成功引入那么多投资机构，这些投资机构的期望投资回报是多少？在融资谈判中，企业价值与股权比例是如何确定的？投资方以何种形式投资？合约条款如何？融资谈判围绕的核心问题是什么？

王晓峰：投资者的投资回报要求：一般而言，晚期PE大约要求IRR15-20%，VC大约要求至少回报1-2倍。

当公司估值低的时候，几百万、几千万资金难找，无人收；当公司估值高的时候，有十几、二十几、三十几亿元的时候，最容易被收购，然后就面临归顺山头 and 站队的问题，而且不只是在A和T之间站队，而且要在A、T、美团、滴滴大中巨头站队（TMD）。所以，创业者一方面担心自己的企业长不大，一

方面又担心长大后需要站队。毕竟，所有的巨头都想扩充地盘。而且，这几年中国市场很奇怪，有的本身也是创业公司，刚成立三四年，也要疯狂去并购别的企业，扩大地盘。

厦大案例小组：摩拜的融资很成功，有很多投资机构趋之若鹜。媒体报道说滴滴当年最初想投资的是摩拜，而不是OfO。我们想了解一些摩拜在选择投资方的过程中，主要考虑什么因素？拒绝投资方或未能成功说服投资方的原因是什么？

王晓峰：摩拜放弃了很多投资者，主要是考虑对方的资源。

厦大案例小组：2018年4月3日，摩拜被美团收购后，摩拜进入了一个新的发展阶段。事实上，2017年下半年以来，社会上一直有关于共享单车企业合并和收购的传闻。我们了解一下，摩拜是否有收购或兼并的计划？

王晓峰：这个不方便谈。

厦大案例小组：我们知道，你在美团收购摩拜的股东会上投了反对票。如果没有被收购，你对摩拜未来的设想是什么？

王晓峰：成为一个国内上市的独立公司，而且共享单车的上市企业跟茅台酒、宁德时代等这些企业不同，每一个买摩拜股票的股东都可以很轻松地支持摩拜，如主动去骑摩拜单车，关心摩拜单车的街角摆放情况等。

厦大案例小组：非常感谢您的帮助！

案例附件2:

厦门大学摩拜创业融资案例小组对王晓峰的第二次采访

一、对象和时间

对象：摩拜单车顾问，前CEO王晓峰；时间：2018年8月20日，上午11:00

二、目的：

核实、了解和确认摩拜单车发展过程中的相关经营和财务数据。

厦大案例小组：如果可以的话，请教关于摩拜单车 2017 年第四季度的市场目标及相关信息的基本假设：

单车进驻 200 个城市？

王晓峰：是的。全球进驻了 200 个城市。

厦大案例小组：如果按 200 个城市考虑，那么每个城市的平均投放量正常为多少万辆？国内城市和海外城市在每个城市平均投放数量上有何不同？

王晓峰：每个城市因为人口，面积，交通，监管等情况不同，所以目标运营车辆数是因城市而异的。关于国内和海外城市的数量，因为语言，运营能力等因素都不一样，尤其是城市管理者相应政策或法规不同，所以海外城市的平均数量要大大小于国内的水平。

厦大案例小组：每辆单车每天骑行次数（每半小时为一次）平均为多少次？在正常竞争、独霸市场、恶性竞争的情况下分别是多少？

王晓峰：情况不同导致平均骑行数不均，在三种情况下平均次数相差很大。

厦大案例小组：请问高、中、基层管理人员（不含运营和生产一线人员）的薪资费用：大致人数和人均薪资？

王晓峰：不方便透露。

厦大案例小组：销售费用主要发生在哪些方面？各个方面大概月花费多少？

王晓峰：不太方便透露。

厦大案例小组：第三季度末（9月底）期初股东权益大约为多少亿元？

王晓峰：可以看报表。

厦大案例小组：如果我们假设摩拜单车与 ofo 合并，那么摩拜单车预计收益分成比例为多少？

王晓峰：未做此估算。

厦大案例小组：如果可以的话，请教融资估值最主要的计算依据是什么？考虑公司的预计收入、利润、单车投放量、市场份额，还是其他什么重要指标

或因素？

王晓峰：这些因素都会考虑，当然也会考虑竞争情况，投资者的战略诉求等。每一轮融资时的环境也不一样，会导致估值的差异很大。

厦大案例小组：参照哪些其他公司或行业的倍数进行估值呢？

王晓峰：摩拜单车是一个全新的行业的开创者，所以并没有找到合适的其他公司或行业的参考来进行估值。

厦大案例小组：在被资本追捧的时期和遭遇资本寒冬的时期，融资估值依据的指标和倍数发生怎样的变化？

王晓峰：当然会差异很大。

厦大案例小组：金融资本和产业资本在估值方面有何不同考虑？

王晓峰：产业资本也和金融资本一样，要计算投入产出比的，只不过有时候产业资本会更多考虑战略诉求。

厦大案例小组：金融资本和产业资本对公司进行投资所要求的收益率和权利有何不同？

王晓峰：有相同的地方，也有不同的地方，最大的不同是产业资本考虑战略协同的因素比较多。

厦大案例小组：谢谢您。

案例附件3:

视频《摩拜的创始人——胡玮炜，谈摩拜的创业历程》

视频地址：http://www.iqiyi.com/w_19rv7vkawt.html

案例附件4:

吴晓波采访胡玮炜¹

2018年春节前，我在北京的摩拜总部访问了胡玮炜。

摩拜的北京总部在亮马河上，有一个像轮船前舱那样的大露台，那里有一张跳床。正式访谈前，我跟胡玮炜一起跳了一会儿。她的平衡性比我好多了。对于热爱运动的年轻人来说，蹦床是她在公司忙里偷闲的一项活动。

胡玮炜是《十年二十人》访谈项目里，年纪最小的，是一个80后。十年前，她的理想就是当个好记者，现在，她是当今中国最引人注目的创业者。

创业三年，胡玮炜获得了很大的成绩，同时也面临着强大的竞争追赶，但是她却是一个被改变较少的人。当我和她聊起这一点，我说你看，雷军他们这些年改变多大，她突然歪过脑袋问道：“他变化最大的是什么，很好奇哦。”我想了想，大概是很多人在创业后，慢慢就不再天真了。

她问我，这是好的吗？

“就是你一个少年不见了嘛。”

“我再过几年，会不会也这样啊。”她一边笑着一边把身体往后靠了靠，大概是真的抗拒，“太恐怖了。”

她没有被打磨成一块圆石头，依然是一个理想主义者，依然排斥被这个世界的某些东西所改变。

在胡玮炜的身上聚焦了很多的悬念：一个北漂青年是如何脱颖而出的，共享单车有怎样的未来，资本到底在她和摩拜身上催化了什么，以及胡玮炜怎么看待她创业的三年，她的焦虑和改变是什么？

我希望在胡玮炜的身上，看到一些在以往接触的企业家身上看不到的特性，这次，我觉得我看到了。我想，大概是自由、自信。这些元素在非常早的时候，就出现在这些年轻人身上，在这个意义上讲，胡玮炜真的是比柳传志、王石等人，更幸运了一些。

1. 文章来源吴晓波频道（ID: wuxiaobopd），作者：吴晓波。可以在视频网站爱奇艺财经频道，下载视频《吴晓波频道》，《十年二十人》之胡玮炜。

但她也有她的苦恼，有些很大的问题过早地来到她的工作中，比如说团队的急速扩容和资本的追赶。

胡玮炜和我说：“有一段时间，我回想过去，是不是有别的路可以选，是不是能够有一个稍微不同一点的过程，或者一个跟现在不太一样的结果。其实没有，我真的想了很久，没有。”她停顿了两秒，又斩钉截铁地重复道，“没有。”

吴晓波：咱们原来都是观察企业、做企业报道的记者，到自己真的去做一个企业，你觉得和你原来想象的有区别吗？

胡玮炜：作为记者，我们是要相信自己无所不能的，不然你怎么去采访啊，很多你不认识的人、不认识的领域，我们就得直接跑到那儿，去找到那个人。所以一个人一样可以拥有很大的能力。

但公司或者说商业的好处，就是好像你拥有了法力，可以去把你认为正确的价值观，在更大范围去实现。

吴晓波：那你有考虑过代价吗？

胡玮炜：我大概想过。你可以想象我十几年前来北京，拎着一个箱子就来了，那也是人生啊，那也是我拥有的东西。就是我觉得最差最差不就是，能拥有这些，我觉得一个人能活下去就很简单了。

吴晓波：摩拜用很短暂的三年完成了其他企业的一辈子，两年不到就成为了行业的独角兽，整个行业三年基本上洗牌完成，摩拜也成为了一家上千人的公司。这三年你个人成长最多的是哪一点？

胡玮炜：我觉得是对人性的认知。我只是觉得，不要去考验人性，而是认知人性，并且顺着这些来，而不是把人性想得非常理性主义、非常光明，不要去考验这些东西。

吴晓波：这三年最让你意外的是什么？

胡玮炜：竞争的惨烈吧，这个是我比较意外的。以前没经历过这些，而且可能我也不是像很多男性那样荷尔蒙旺盛，每天想着要打仗。

吴晓波：你觉得三年创业里最让你焦虑的三件事是什么？

胡玮炜：第一是产品追不上合适的时间，长期和短期的目标总是会打架；第二是团队的成长，包括个人的成长；第三，当然也有如何去明确你的战略，其中也包括融资。

吴晓波：共享单车的这三年是很多资本的催化的一个过程，就你个人来看，资本通常扮演了一个什么样的角色？

胡玮炜：我自己觉得它是没有感情色彩的，就像科技一样，它不是非黑即白的，投射进去的都是人性，你把它用好了就是服务人类，用不好就是毁灭人类。

吴晓波：那么，资本在摩拜的发展过程起到了什么作用？

胡炜炜：资本和摩拜都是相互依存的，我们肯定是被资本助推了，但没有我们这样的产品和团队，其实它也没有办法助推。

我自己的观点是，没有一家真正成功的企业最后成功的原因，完完全全只是因为资本。所以，资本是助推你的，但是最后，其实你都还得还回去。

吴晓波：摩拜虽然用的是共享的概念，但实际更像是分时租赁的商业模式。你有没有想过，为什么是摩拜，能在这个时间点引爆分时租赁的新模式，解决最后一公里的问题？

胡炜炜：第一，自行车在中国一直是相对比较庞大的产业，在2016年，一共生产了八千多万辆自行车。从这个角度来说，我们有这个产业作为基础，来实现摩拜的产品。

第二，从价值观层面，我觉得空气污染、城市拥堵等问题的出现，人们已经开始去怀念一些让自身变得更好的东西。举个例子，你的朋友圈可能晒的是跑马拉松、游泳、旅行，这些都不是用钱买来的，都是你让自己变得更好的一些东西。

所以在这个时候，自行车在如此方便使用的情况下重新出现，我觉得人们是没有理由去拒绝它的。

吴晓波：你觉得三年后这个市场会怎么样？

胡炜炜：现在我们也在提供更多的服务，它可能会变成一个用户的体系，增加更多的增值服务。比如说我们现在有两亿多的用户，平均每天两三千万的日活量，以此为基础只做为一个重要的入口，使日活量继续增长。

案例附件5：

新浪科技采访愉悦资本刘二海¹

新浪科技：4月3日晚，摩拜单车召开了股东大会。外界有很多版本的传言，当晚究竟发生了什么？

刘二海：4月3日投票之后，交易也就确定了，现在已经在执行层面了。根据公司章程，任何一个交易都需要2/3以上的股东同意才能进行，这个交易自然是得到了2/3，也就是67%以上股东的同意，当然不可能是刚好67%，肯定是更多。

1. 本文原标题《独家专访：刘二海首谈摩拜并购启示录》，作者：张俊，采访：韩大鹏、张俊，2018年04月10日，新浪科技 <http://tech.sina.com.cn>。

我也听到外界有一些说法，比如有人说摩拜管理团队实际上不愿意卖，谁投了支持票、谁投了反对票等等。这些真真假假的传闻混杂在一起。特别明确的是，这个交易体现了大多数股东在这个时点的选择。

新浪科技：有人认为，当晚的股东大会有股东在给媒体放消息，这也让整个事件没有什么隐蔽性可言。你怎么看待这部分股东的做法？

刘二海：反对。当时股东大会现场并没有媒体在现场，放消息的股东可能操纵了某些话术，掺杂自己的意志在里面，这就导致媒体了解到的只是片面的、不完全真实的内容。由此就会产生理解的偏差，这对其他股东是不公平的，因为，其它股东没有说话的机会。

其次，商业活动是有商业规则的，股东大会讨论的事情，如果未经许可全透露出来，并不合适，这次出现的情况在过往并购中也是罕见的。

新浪科技：有报道称，在当晚的股东会上，大部分董事和观察员都是第一次听到了“美团收购摩拜单车”的动议，大家感到意外。但是，有三个人不意外，摩拜的董事长李斌，腾讯的董事李朝晖，还有你。这个说法是否属实？

刘二海：美团与摩拜一直有在谈融资，实际上融资和并购都谈过。王兴个人很早就投资了摩拜，他已经花了很长时间研究这家公司，而且他早在春节前就谈过投资或并购的意向，股东大会十多天前提出了收购要约。

按法律程序，股东会之前必须开董事会，董事会投票批准要提交这个项目到股东会表决。既然议案能到股东会上，说明董事会是批准提交这个议案的。所谓只有我们三个人知道的说法肯定是谣传。

摩拜的很多股东和我一样都认为这个并购价格没有反映摩拜的真正价值。摩拜的商业价值目前还没有完全释放出来，就像一块璞玉一样。但交易是某个时点的集体意志，市场就是市场，价格就是价格，价值是更复杂的事情，会有很多不同的认识，也未必有共识。这也正是商业社会的魅力所在。

摩拜并购体量在中国创新公司并购历史上也是不多见的，毕竟也是需要一大笔钱，而且，还有后续投入。能下这个决心的人也不多见。实际上，可以说就没有其他人下得了这个决心。

从这个角度说，王兴能下决心，能做大的决定，把这件事儿是想明白了！美团有虎性，有决心！目前形成交易的这个时点对摩拜来说，无论是融资还是并购都不是最好的时机。

冬天骑车人数必然减少，收入也不会是高峰，此外，行业的宏观背景是处于清场阶段，必然也是一片肃杀。而这个时机，对于并购者确实是最好的出击

时机。这也真的体现出美团的虎性！算度精准，一击中的。

新浪科技：这次收购，你持什么态度？

刘二海：我的心情还是有些伤感的，其实摩拜还远未达成理想的状态，如果摩拜有资源能够继续独立发展，未来会有更大的空间，比如 IPO，肯定是更好的选择，我想也是管理团队的理想。

《福布斯》在征集“全球 100 位顶级科技投资人评选”的数据时，最初把我的“最值得关注的的项目”填写是另一个项目，那也是一个相当出色的企业，估值也比摩拜高，但我还是要求换成了摩拜。因为，摩拜是真正来自中国的原创，是中国创新的一次里程碑式的突破，也是互联网从移动互联网到智能互联网一个绝好案例。

但是股东们对摩拜的未来走向看法不完全一样，在今天的状况下，虽然并购并不是我的理想，我也觉得有些可惜，但我认为并购是可接受的一个出路。

有没有更好的可能性呢？肯定有可能，当然也并不是 100% 就是条康庄大道，不同的人对风险的看法是不一样的。作为早期投资人，我们可能更愿意冒风险吧，所以，这也是我们为什么一直与团队站在一起，希望公司继续独立发展的原因。

新浪科技：有传闻说当时滴滴也有参与的想法？

刘二海：滴滴给出了其它类型的要约，但并不是与美团同等的并购要约。

新浪科技：你是说虽然美团的价格不高，但还是有决心和诚意的。

刘二海：美团的决心是够的，这毕竟是几十亿美元的并购，不是说简单地两家换股就结束了，美团虽然也有钱，但它花的是几十亿美元的现金。并购摩拜这样一家公司，也是需要勇气的，这个“孩子”有出息、但食量也很大，你得投入养育它。所以说美团收购摩拜既是收获，也有责任。收购之后得继续投入让它发挥作用，为美团的业务产生利益。

从这个角度讲，我也理解为什么其它公司没有给出这样的要约。因为这意味着责任，商业是非常残酷和现实的，我当然认为美团价格低，但没有价格更高的要约。

新浪科技：去年你曾对媒体说，对摩拜和 ofo 合并持开放的态度，但现在结果是美团收购了摩拜。假如当时摩拜与 ofo 合并了，对摩拜会是一个更好的选择吗？

刘二海：假如当时摩拜与 ofo 合并，也会面临几个关键的问题。首先是谁对这块资产具有影响力？这是一个非常重要的问题。如果合并之后是滴滴具有

影响力，那结果谁知道呢？还是说腾讯变得更具影响力？那么阿里会不会有新的策略产生？这是一连串连锁反应，每一环紧紧相扣，所以这个事很难说。

在做大项目时，决心实际上压倒其它事情，哪怕你出价低了，真的有决心，别人没有决心做，一定是有决心胜无决心。

当年摩拜与 ofo 谈合并也是决心的问题，摩拜 ofo 合并显然对整个市场具有非常大的冲击，新公司会成为市场上重要的一极，但如果说哪一家公司只是想少出点钱赚点便宜，然后实现控盘，那是完全不可能的。

新浪科技：这个并购案谈了很多次，你参与了几次？

刘二海：公司主要是李斌和团队，我参与很多讨论。任何可能的发展方向和选择公司都去认真接触了，不可能只谈并购案，包括融资独立发展。这是对股东负责任的态度，公司不可能说甩给大家一个要约，说你们就做这个案子，其它都不谈了。我们都是摩拜的股东，一定是从公司利益最大化的角度来思考问题。

新浪科技：李斌、王晓峰对于美团收购摩拜的态度是怎样的？

刘二海：并购之前，李斌始终是摩拜的董事长，但他也并非只是一个挂名的董事长，摩拜单车的主意是李斌的，他实际是团队的一员。其一，作为既出创意又出天使投资的董事长，李斌总体的股份并不比其他团队成员高，从这点上说，是谦谦君子所为。

其二，在前前后的并购、投资谈判中，他照顾到了很多人的利益，而非让公司陷入到“狗血剧”中。摩拜是个干净的公司，不是上演“狗血剧”的地方，这与李斌给管理团队和股东团队定下的基调密切相关。另外，李斌一直与团队站在一起，团结大家，凝聚力量。

还有，一家创业公司发展的道路上每每会遇到重大问题，李斌给了公司很多具体指导。比如：融资的节奏和方法、轻骑版新车型的研发、引入核心团队成员等。可以负责任地讲，没有李斌，很难想象摩拜可以发展到今天的地步。

摩拜这次并购，虽然有一些不同的声音，但我认为不多。并购这个节骨眼上，所有人的利益一是一、二是二地摆在桌上谈的最后时刻了，要不你打官司试试？或者你发表一个声明试试？但摩拜没有出现这样的情况。股东们是有不同的想法，但那是正常的，虽然没有 100% 支持，但是绝大多数人还是支持了这次的方向。

能有这样一个局面，我认为是因为李斌与管理团队和股东进行了充分的沟通，既照顾了团队与早期投资人的诉求，又满足了后期投资人的意愿。

新浪科技：有报道说王晓峰对收购是十分反对的？

刘二海：王晓峰在摩拜的发展中起到了非常关键的作用，不只是运营，还包括各轮的融资。毕竟投资人投资，团队还是非常关键的因素。具体到王晓峰的态度，应该直接找他本人呀，这样比较好。这个管理团队是极具战斗力的，是宝贵财富。

新浪科技：也有人在讨论美团收购摩拜的必要性。美团收购摩拜之后，你认为摩拜会给美团带来什么价值？

刘二海：共享单车的价值涉及两个问题，到底是离汽车近，还是离生活服务近？大家对这个问题的看法不一样。离汽车近，共享单车就应该迅速做四轮，杀到汽车领域去；离生活服务近，也是显而易见的，因为共享单车的覆盖半径集中在1-3公里，与人们吃喝玩乐、上班、休闲的生活场景高度重合，这是生活服务中的重要一环。

这就让共享单车有了更大的想象空间，可以为美团的生活服务提供很多帮助，也可能为美团提供大量的流量。这两个方向也是目前滴滴和美团互相进入的领域，所以说是兵家必争之地。

新浪科技：共享单车从早期“颜色不够用”的一团混战到如今大局已定，如此之快结束战斗，是否意味着这个行业其实有很高的壁垒？

刘二海：当然。所谓壁垒，就是别人无法进入的。其他家那么快就偃旗息鼓，说明玩不下去了啊。共享单车不是什么玩家都可以投放的。但实际情况是，今天的竞争已经不再是有车骑的阶段。

再投放一个新品牌的单车到大街上，也不一定有人愿意骑，免费可能会有一点兴趣，但是也很难；大城市已经投放了这么多的单车，容量已经饱和，政府也发文禁止批量投放；研发高科技含量的车、并且量产；再加上系统化的、有经验的运营队伍的建立，看起来简简单单一辆自行车骑上就走，但其实是一个复杂的生意。

表面上看，单车的竞争壁垒是不够的，但实际上做起来，从用户的品牌认知、政府管制、运营等方面，还是有着一个较高的壁垒。

现在尘埃落定，大家是不是还记得一年多前那个“三个月灭掉摩拜”的豪言壮语？事实证明，单车这个事情就不是你说干就干的事。即使摩拜做到这么大，我还是要说用“步步惊心”形容绝不为过。说要“三个月灭掉摩拜”的时候，如果当时应对不当，还真可能出大问题。当时，摩拜主要投入运营的车还是早期的版本，技术含量高，但成本也很高，车身又比较重。

对手的车，技术含量低，价格低，短期大量投放，即使有高的破损率也不会立即出问题。但现实竞争中，摩拜的团队应对正确，果断推出轻骑，迅速在市场上占据了优势。

摩拜的团队是有创新基因的。车型不断迭代更新。早期版本的无链条车比较重，一步步升级到现在无链条的“风轻扬”，以及中间的轻骑，还有电助力车，都凝聚着摩拜团队的日日夜夜。

产品力是衡量一个创新公司的重要指标。摩拜的车技术驱动、破损率较低，和人海战术相比，摩拜是有调性的，有高雅气质的。

新浪科技：现在共享单车行业有了新的格局，接下来面临的问题是什么？

刘二海：共享单车有四个阶段的竞争：有车骑，骑得好，效率高，能增值。现在基本上是第三个阶段，就是看谁的效率更高，但第四个阶段现在还没做到。

能增值就意味着要赚钱，租金是共享单车的商业模式之一，但由于竞争的原因，租金收费不够，有没有其它的商业模式可以尝试？这件事情是有争议的。

有人认为共享单车不是一个独立的商业模式、无法独立存在，只能成为别人的一部分为之导流。但我认为共享单车至少有机会在增值环节趟出自己的模式，当然这需要点时间。比如在每天几千万高频优质用户的基础上，对汽车出行产生重大影响，甚至在支付、金融、生活服务等领域也会有想象空间。

如果只是给别人导流，并购就是最好的选择，如果能挖掘出更大的机会，那当然应该独立发展，所以共享单车有没有商业模式是有争议的。但也不能由于现在除了收租金之外没有其它成熟的商业模式，就说没有机会，我举个反例，当年的QQ和淘宝也一样不挣钱很多年，当然，大家可以说模式有所不同，所以，这点上大家有争议。

新浪科技：阿里巴巴和腾讯为了争夺消费场景，正在促成更多的并购案。当今，不同行业、不同体量、不同阶段的公司都在谈并购。你对此怎么看？

刘二海：现在创业和投资，确实绕不开AT。那么创业公司应该想清楚，策略投资者的目的是让你成为他的策略，而非他是你的策略。

策略投资者可能有控制你的意图，往往要求股份，甚至是很大的比例。当然，策略投资者有资源，如果你需要别人的资源，那就不能不付出代价，这也是公平的。所以我觉得，创业者也要想清楚，自己的项目离AT的距离有多远，如果距离太近，那也要想清楚是否形成战略合作。现在的创业者不再只是像过去那样在产品等一般层面的竞争，甚至还要与AT博弈，这是一个新挑战。

这也给创业者一些新的启发，你融资过多，股份必然会被稀释，对公司的

控制力也会减弱，所以不要一直炫耀融了多少钱，在不融太多钱的情况下就把公司做起来，那才厉害。

新浪科技：这两年大出行领域很热，包括共享单车、网约车等，你认为接下来大出行会有一个怎样的发展路径？

刘二海：大出行将进入新的竞争格局，从过去创业公司之间的竞争，变成巨头的竞争。

这也是现在正在发生的，美团和滴滴背后能看到阿里和腾讯的影子。高德也在做顺风车，携程也开始入局专车，这些都是有一定体量的玩家。简单做一个产品的时代已经过去了，现在已经不再是单纯的产品竞争，而是资本、流量等各个层面的竞争。创业公司如果没有巨头的支持，在出行领域已经难以为继。所以创业投资的人也要清楚，随着市场的变化，需要寻找巨头没有做过或者薄弱的领域，发现新的市场，新的形式。

一句话，商业的本质是企业要创造独特的价值。

案例附件6：

蔚来董事长 CEO 李斌接受《商业周刊/中文版》独家专访¹

案例附件 7：

熊猫资本合伙人李论接受《中国企业家》杂志专访²

2018年7月17日，熊猫资本合伙人李论接受本刊记者专访，以下是专访内容节选：

CE：B 轮领投摩拜时，你对它的期待是什么？

李论：我当时觉得摩拜可以做成 200 亿美金的公司。

CE：你什么时候意识到这个可能做不成的？

李论：到现在我还是认为它有机会做成，只是在谁的手里做成。胡玮炜也许可以把摩拜带到 200 亿美金，或者王兴有一天派其他强人去做，都可以。我

1. 原文标题《摩拜胡玮炜是傀儡？李斌接受商周独家专访：这个阴谋论太狗血了》，2018-04-28，作者：方李敏，《商业周刊/中文版》。

² 来源《中国企业家》杂志，作者：王玄璇，2018年07月25日。内容有删减。

依然看好摩拜。

CE: 美团进来后, 还能给摩拜带来哪些价值?

李论: 美团经历过大的战争, 打法成熟, 这是非常有价值的。用户体系和摩拜也是互为补充。美团和摩拜互相成就。王兴厉害的地方在于每一次收购、合并, 都把疆土扩大了。以前很多大众点评的用户, 比如我这个年纪的, 是不用美团的, 后来这些人也成了美团用户。摩拜的用户里有很多以前不会用美团, 比如我们父母, 现在大量新用户进来了。

CE: 胡玮炜是一个什么样的管理者?

李论: 她是一个有非常强的愿景驱动的人。你看胡玮炜会在公开场合说“如果失败了, 就当做公益”, 后来被很多人非议。我认为这就是她的初心, 初心恰恰才可以驱动公司, 让公司变得伟大。在一个企业里, 需要有人负责执行和实操, 有人负责情怀和价值观, 胡玮炜和王晓峰就是非常好的搭档。

CE: 现在摩拜缺少一个王晓峰这样的管理者吗?

李论: 如果王晓峰能继续在摩拜肯定更好, 但我相信在美团, 这样的人才可以及时补上。最近摩拜管理团队增加了, 也发布了新品电助力车, 只是不在聚光灯下了, 这对企业发展可能反而是个好事。

CE: 这样的状态是不是跟今年共享单车大环境也有关? 共享单车好像已经不再被很多投资人关注。

李论: 本来共享单车就是社会公共资源, 也不该被过度投放, 大家都知道市场容量有多少。

CE: 接下来要做精细化运营?

李论: 其实摩拜本身能做好精细化运营。我举个例子, 大家都说不收押金, 我就一直在想, 为什么不收押金? 不收押金你怎么去约束不良行为? 如果有人乱停车, 我可以扣你押金, 以后可能就没有人乱停车了。现在是在一种恶性竞争下, 大家为了迎合市场和数据, 忽略了一些应该做的事。但是如果物联网做得好, 就能用非常强的运营手段去规避这些问题。摩拜的车可以做很好的运营, 通过电子锁去约束用户行为, 就不需要那么多人力去运营这件事了。

CE: 但是现在免押似乎已经成为一个行业共识。

李论: 如果能免押金, 最后应该是引入了更好的信用机制。押金只是一种惩罚性措施, 主要是激发大家的信用意识。

CE: 说明那时候行业环境已经进化到不靠押金来约束用户行为的阶段了?

李论：正在逐步进化。但是说实话，现在免押金并没有产生一个好的结果，没有约束机制，更多像是一种额外福利。有时候在竞争环境下，大家不再坚持做正确的事，而是做让自己活下去的事。

CE：现在免押到底是正确的事，还是活下去的事？

李论：我觉得免押就是个竞争性手段。如果今天让我来做一个单车企业，我肯定做绝对好的车，一定阶段内也不需要那么多人来骑，我可能收 499 元押金。

CE：你会投这样的项目吗？

李论：我会，这是正确的事。这样吸引来的用户是非常优质的，用户会觉得自己很特别，也愿意付 499 元，骑完后把车停好。这样也许我有 500 万、1000 万用户，可能都比有 2 亿用户更值得。

CE：摩拜最开始不就是这样的吗？

李论：对。但是后来变成迎合用户，因为一打仗别人打过来，你怎么办？

CE：现在哈罗单车的量也起来得很快，未来会不会出现新的对战双方？

李论：这个市场里有五六个玩家很正常。毕竟是服务性项目，不是社交那类入口级项目，赢家通吃。共享单车的规模和效率不是正相关的，规模只是对降低成本和品牌有效。如果我在山东运营得很好，我对当地特别了解，那我在当地也可能发展得很好，为什么要做一个大一统？

CE：市场会朝这个方向发展吗？

李论：我觉得会。只要资本不添乱就会。有时候资本是好心办坏事，容易用力过猛。

CE：摩拜是超出很多投资人预期的一个项目吗？

李论：也不能说超过预期，但超出大家智慧。我还是那个观点，VC 赚的是反共识的钱，也就是反转之前、拐点之前的那个钱。

CE：共享单车发展过程中你们有感觉遗憾的地方吗？

李论：遗憾就是钱少了，如果钱够，摩拜也许就不用卖。

案例附件 8:

王兴致美团全体投资人的公开信

各位同学，大家好

我很高兴向大家宣布一个具有战略意义的好消息：今天，美团和摩拜签署全资收购协议，摩拜将正式加入美团，成为我们大家庭的一员。让我们热烈欢迎新成员的加入！

我要特别感谢摩拜的创始人胡玮炜、王晓峰、夏一平和他们的团队。摩拜是少有的真正的中国原创，是难得的有设计感的科技品牌，推动了绿色出行、低碳生活的普及，有着巨大的社会价值。

今天，遍布全球的摩拜单车正在成为深受世界各地消费者喜爱的一个新品牌，正在成为中国创新的一张新名片。

作为我们的新成员，摩拜将继续保持独立品牌、独立运营，为所有用户继续提供更好的服务，同时将最大程度保护用户和合作伙伴的权 若继续为行业为社会创造价值。

摩拜的管理团队将保持不变，王晓峰将继续担任 CEO，胡玮炜将继续担任总裁，夏一平将继续担任 CTO，我将担任董事长。

此次摩拜的加入，不仅基于双方团队对创造美好生活的共同理念，也源于双方投资人对摩拜和美团生态融合的巨大潜力的信心。作为创新的绿色出行解决方案，摩拜将是我们生态的重要组成部分。摩拜单车是城市三公里出行最便捷的工具，将成为美团到店、到家、旅行场景的最佳连接，既为用户提供更加完整的闭环消费体验，也极大的丰富了用户的消费场景。“让自行车回归城市”是摩拜的初心和愿景，我坚信摩拜的加入，将更好的帮助我们实现“让大家吃得更好，生活更好”的使命。

最后，再次欢迎每一位 mobiker！机会永远属于敢冒险和能坚持的人。让我们一起，既往不恋，纵情向前！

王兴

2018 年 4 月 4 日

案例附件 9:

摩拜单车的财务报表

年度: 2017 年 单位: 百万人民币

利润表

| | |
|------------------------|------|
| 营业收入 Revenue | 110 |
| 减: 营业成本 Cost of Sales | 565 |
| 折旧 Depreciation | 282 |
| 运营成本 Operation | 283 |
| 毛利 Gross Profit | -455 |
| 减: 销售管理费用 SG&A | 146 |
| 薪资福利 Comp & Benefits | 60 |
| 销售费用 Marketing Expense | 39 |
| 咨询费用 Advisory Expense | 38 |
| 其他费用 Other Expenses | 9 |
| 减: 减值损失 | 80 |
| 息税前利润 EBIT | -681 |
| 净利润 | -681 |

资产负债表

| | |
|------------------------------------------------------|--------|
| 现金 Cash | 3,752 |
| 应收账款 Accounts receivable | 147 |
| 预付账款 Prepayment | 105 |
| 存货 Inventory | 493 |
| 流动资产小计 Total current assets | 4,497 |
| 非流动资产小计 Total non-current assets | 8,503 |
| 资产合计 Total assets | 13,000 |
| 短期借款 | 511 |
| 应付账款 Accounts payables | 1,001 |
| 递延收益 Deferred revenue (User prepaid) | 623 |
| 其他负债 Other liabilities (User deposits) | 9,829 |
| 应付薪资 Payroll payable | 40 |
| 应交税金 Taxes payable | -1,637 |
| 流动负债小计 Total current liabilities | 10,367 |
| 非流动负债小计 Total non-current liabilities | 799 |
| 负债合计 Total liabilities | 11,166 |
| 股东权益合计 Total shareholders' equity | 1,834 |
| 负债与股东权益合计 Total liabilities and shareholders' equity | 13,000 |