

互联网企业从“买买买”转向“拆拆拆”。

3月28日，阿里宣布启动“1+6+N”组织变革，新设立的6大业务集团包括阿里云智能、淘宝天猫商业、本地生活、国际数字商业、菜鸟、大文娱，N指其他独立经营的业务公司，包括盒马、银泰百货、高鑫零售（大润发母公司）等，阿里巴巴集团董事会主席兼首席执行官张勇表示各业务“条件成熟一个，上市一个”。3月30日，京东集团发布公告，称其拟分拆京东工业、京东产发于香港联合交易所主板独立上市，京东系上市公司将再扩容。

南都记者梳理发现，自2009年以来互联网企业在分拆子业务独立上市这条路上，已经有10多个耳熟能详的成功案例，最近5年分拆上市的进程则显著加速。

互联网巨头分拆上市潮的背后，有业务发展需求也有政策因素影响，分拆可以提升组织灵活性，同时也可能削弱各板块间的协同效应，打破此前通过业务关联筑起的竞争壁垒。

值得关注的是，分拆独立过后，哪些领域业务将更有机会上市？

1 阿里“1+6+N”调整进行中，谁先上市？

南都记者通过多方采访梳理了阿里巴巴“1+6+N”组织架构下的业务划分。其中云智能集团由张勇兼任CEO，主要包含阿里云、钉钉、达摩院、瓴羊、平头哥等业务。淘宝天猫商业集团由阿里创始人之一戴珊任CEO，主要包含淘宝、天猫、淘菜菜、闲鱼、天猫超市、天猫国际、淘特、1688、阿里妈妈等业务；本地生活集团由俞永福担任CEO，主要包含饿了么、淘鲜达、高德等业务；国际数字商业集团由蒋凡担任CEO，主要包含速卖通、东南亚电商Lazada、土耳其电商Trendyol、南亚电商Daraz、欧洲电商Miravia及国际站Alibaba.com等。（详情可见下表）

制图：南都记者 马宁宁 徐冰倩 傅晓羚

4月4日，阿里多位内部人士向南都记者表示，目前各板块仍在调整中，部分业务是划入6个业务集团还是归在N个独立业务公司中尚未完全确定，具体结果会在调整结束后公布。

阿里巴巴“1+6+N”组织变革的下一个目标显然是推动各个子业务的分拆上市。正如张勇在内部信中所言，“未来，具备条件的业务集团和公司，都将有独立融资和上市的可能性。”在内网视频中，张勇也再次表示，各业务“条件成熟一个，上市一个”。

其中由张勇亲自挂帅的云智能集团被寄予厚望，或将成为优先上市的业务集团。“阿里云肯定会积极往上市方向去走，因为目前云计算竞争激烈，腾讯、华为、百度等都在加码云计算，阿里云此前在国内市场是遥遥领先的，近两年因为政策以及自身等原因优势在慢慢减退。”资深互联网投资人、CMC资本合伙人徐晨指出，“阿里云需要快速地和资本市场对接，把增长潜力拉动起来，它的市场份额才有希望恢复，至少不会再下跌，同时今年人工智能迈入新节点也给云业务带来更多新故事，因此阿里云可能会优先考虑上市。”截至发稿前，阿里云对于上市计划暂无回复。

值得关注的是，在阿里宣布启动“1+6+N”组织变革的数日之后，菜鸟计划在香港上市的消息便不胫而走，有传闻称阿里旗下物流业务“旗舰”菜鸟计划在香港上市，最早可能在年底完成，并称菜鸟估值超过200亿美元（1570亿港元）。对此菜鸟回应称，目前尚无明确规划和时间表。有业内人士向南都记者分析，菜鸟的增速在各个板块里最高，但与阿里旗下电商业务存在强关联，“菜鸟集团一定是奔着上市去的，但目前需要增强业务的独立性，减弱对淘系电商的依赖。”

众所周知，淘宝天猫业务商业集团是阿里的“现金牛”业务，业内普遍认为不会单独上市。“本地生活业务今年竞争格外激烈，不仅有老对手美团，还加入了新的竞争者抖音，阿里还需要形成更强的竞争力才有上市机会，而海外跨境电商业务目前也还是抢市场状态，离上市还有距离”，徐晨向南都记者分析指出。

3月30日，阿里首席财务官徐宏在电话会议中回应哪个业务板块会先独立上市时表示，除了淘宝天猫商业集团之外，其他所有的业务集团和业务公司都会形成可独立融资、上市的主体，“未来所有具备条件的业务集团和公司，当他们都有独立融资和上市的主体后，我们会准备好一个上一个。在它们上市后，会进一步评估他们对整个阿里集团的重要性，来决定是不是保持控制，还是可以放弃控制。这将是一个重要的战略考虑。”

截至本周，阿里巴巴的“1+6+N”组织变革仍在进行中。尽管张勇表示，对这个

“阿里巴巴24年来最重要的一次组织变革”做了很多铺垫和筹备工作，但仍有不少内部人士对此调整深感意外，甚至有的合伙人事先也不知情。

“正常操作会是把业务培养成熟后再一个个分离出去。而阿里仍是一家一体化很高的企业，旗下各个业务的关联性很强”，一位不愿具名的业内人士向南都记者表示，此次调整很突然，很多业务和阿里体系强行脱钩后很有可能会垮掉。

事实上，张勇也多次提及各个业务集团和公司需要直面市场的考验、接受市场的洗礼。这也意味着集团将不会用淘宝天猫业务赚的钱去供血亏损业务，未来在市场竞争中失利的业务或将面临关闭。

【专家观点】哪些赛道更受资本市场青睐

目前把消费类或娱乐类的公司拿去上市难度会比较大，资本市场更青睐和产业结合的赛道，比如大健康、绿色环保或智能制造等近两年有国内政策支持的行业会更容易得

到资本市

场认可。此外服务

于某一赛道的垂直细分企业会更加容

易上市。——资深互联网投资人、CMC资本合伙人徐晨

未来可以形成良性的业务闭环和现金流闭环的业务会更有可能拆分上市，而纯内容、没有变现能力的业务则很难推动上市，“如音乐、视频业务是一个偏生产型的内容平台，如果后端没有强势的变现底盘，即便拆分上市了业绩表现也没那么好，这也是像抖音、快手这样内容型平台一定要做电商的原因，靠内容产业自身的一套盈利逻辑去上市还是有点单薄。”

——中央财经大学数字经济融合创新发展中心主任陈端

2 京东加速分拆子业务上市，上市主体将增至6家

阿里分拆上市的讨论热度尚未平息，京东抢先一步官宣将分拆京东产发和京东工业上市。

3月30日，京东集团发布公告称拟分拆京东工业、京东产发于香港联合交易所主板独立上市，截至目前，京东通过全资子公司分别持有京东工业和京东产发已发行股本总额的约77.95%和74.96%。分拆完成后，京东将继续间接持有京东工业和京东产发50%以上的股权，二者仍为京东子公司。

根据京东工业的招股文件，京东工业主要向客户提供工业供应链技术与服务，包括

提供数字化采购服务及一站式平台，利用智能决策优化履约安排，为客户提供实时履约监控等。2020年、2021年、2022年，京东工业的总收入分别为68亿元、103亿元、141亿元，复合增长率为44.2%，经调整后净利润为4.37亿元、5.01亿元、7.15亿元。

目前，京东系已有四家上市公司，分别为2014年赴美上市的京东集团、2020年赴美上市的达达集团、京东健康，以及2021年赴港上市的京东物流。

对比京东的分拆上市进程，阿里的动作显得更加艰难和迟缓。对此，业内人士向南都记者指出，阿里在组织架构上一直把各个业务之间强绑定，这种利用阿里生态资源的打法有其竞争优势，但也导致难以分拆。对于京东能迅速分拆的原因，徐晨表示，一方面在于京东在前期规划上已经把各个业务线的独立性加强了，其次京东拆分上市的业务多围绕在供应链和B端，这些业务不需要和C端业务生态强绑定。

3 互联网企业分拆上市并非新玩法，有利也有弊

事实上，除了京东和阿里巴巴之外，在分拆子业务独立上市这条路上，已经有相当多耳熟能详的成功案例。南都记者梳理发现，过去十年来互联网和科技企业已经不断分拆旗下子业务进行独立上市，最近5年内分拆上市的进程显著加速。

搜狐早在2009年向美国证监会提交全资子公司畅游IPO的公开招股书，4月2日，搜狐畅游在美国纳斯达克上市；2010年搜狗从搜狐分拆出去独立运营，并于2017年在美国纽交所上市。

早在2012年，阿里就把支付宝业务独立，围绕支付业务逐渐完善构建起了一个金融巨擘蚂蚁集团。2014年，新浪网将新浪微博分拆，在美国纳斯达克上市，成为国内社交媒体领域诞生的首家上市公司。上市首日，新浪微博的市值便超过了新浪。

2016年，腾讯把旗下的QQ音乐业务与中国音乐集团进行合并，通过资产置换股权成为大股东并组建腾讯音乐集团，最终在2018年底完成赴美上市。2022年，腾讯音乐娱乐集团于香港联交所主板上市，2017年6月30日腾讯正式公告计划实施分拆阅文集团上市，阅文集团前身为腾讯文学，11月，阅文集团正式登陆香港独立上市。

此外，网易有道2019年在纽交所上市，成为网易旗下第一家独立上市的公司。2021年，网易再次分拆网易云音乐在港交所主板独立上市。

互联网企业近年来为何热衷于分拆上市？

“第一是国内互联网公司的业务越来越复杂。在发展初期，中国市场或者海外市场比较喜欢这种业务条线多的企业，但随着体量的庞大，不同业务线在二级市场的估值体系不同，很难放在一块，也会给公司带来一些价值偏差。第二是各个子业务之间会有潜在的利益冲突，让公司管理难度会逐渐地加大。同时公司能够给到核心员工的激励机制也会逐渐变弱。第三随着ESG等新的公司治理政策出现，把多业务线捆在一起会增加公司很多的负担，同时也会牵涉到垄断的情况。”徐晨向南都记者分析称，无论从公司长期发展还是从政策方面考量，大的互联网企业都在寻求分拆上市，把一些内部孵化的或者通过并购收入麾下的业务拿出来独立上市，这一趋势在已经上市的互联网企业中越来越明显。

中央财经大学数字经济融合创新发展中心主任陈端则向南都记者指出，需要辩证看待互联网企业的分拆上市，

“对于企业而言，分拆上市是导入外部资源，进一步做大做强的手段。通过把一些优势业务分拆出来独立上市，引入更多外部战略投资者或其他资源，能够对整体业务形成更有效的支撑。同时每一个拆出来的团队，其激励机制又会比之前有所提升。但从另外一个角度来说，分拆之后形成更加独立明晰的利益主体，母公司对于独立主体的掌控力以及关联性都会减弱，而互联网经济很大的一个内生价值就是它的网络协同效应。这个协同效应可能被打散，原本的优势降低。”

此外，陈端指出，从反垄断的角度来看分拆上市对行业是利好，巨头拆分后各个业务主体从过去的深度协同变成了竞争合作关系，有助于形成更有竞争活力的、多元化的市场。

采写：南都记者 马宁宁 实习生 叶羽洁