

世纪互联私有化搁浅始末：从流动性困局到国资混改“拆弹”

证券时报记者 王小伟

“我撤回了私有化提议，鉴于当前的市场环境，保持世纪互联的上市地位更符合公司的长期利益。”随着创始人、董事长陈升的一纸公告，备受关注的世纪互联(VNET.US)私有化结局正式落定。

世纪互联是中国第一家美股IDC(互联网数据中心)上市公司，与万国数据和秦淮数据(已私有化退市)一道，被视为境外上市的独立数据中心运营服务领域的“三朵金花”。本次私有化要约的撤回，意味着世纪互联下一步回A或者回港上市实质性搁浅。

证券时报记者从多家信源处获悉，世纪互联私有化背后，暗藏着陈升个人资金流动性波折。在资金掣肘与“拆弹”的起伏之间，串联起不少知名市场参与主体，包括债务爆雷的启迪控股，还有布局数字产业的山东国资。

多位接近陈升的人士向证券时报记者确认，其个人债务问题现已获阶段性解决，“纾困原股东一宣布私有化一个人陷入困局一成功拆弹”完整闭环。世纪互联以及创始人的这场债务波折，对市场具有启发意义——上市公司在股权纾困、私有化运作、混合所有制改革等诸多方面，或能寻得某种镜鉴。

撤回私有化要约

7月中旬，世纪互联宣布，公司董事会特别委员会收到了陈升相关信函，作为世纪互联的创始人、联席董事长兼临时首席执行官，陈升决定不再推进他于2022年9月提出的收购公司所有已发行普通股的初步非约束性提议，并将立即撤回该提议。这意味着，世纪互联为期近两年的私有化退市结局正式揭盅。

世纪互联表示，鉴于陈升撤回创始人提议，且关于公司任何其他潜在的私有化或类似交易(包括2022年4月收到的来自汉能投资集团和兴业银行股份有限公司上海分行主动提出的初步非约束性提议，以收购公司所有已发行股份)缺乏实质性进展，特别委员会决定此时停止对任何潜在交易的进一步评估，并建议董事会解散特别委员会。董事会批准解散特别委员会。

世纪互联本轮私有化运作始于前年。陈升当时筹划以8.2美元/ADS(美国存托股票)价格，收购世纪互联全部已发行普通股；而公司彼时股价为6美元左右。初步估算，这场私有化对世纪互联的作价约12亿美元(约85亿人民币)。

在美股IDC“三朵金花”中，世纪互联资历最老。作为算力后盾，“机房”是一个通俗称谓，而“数据中心”的概念以及商业模式，最早就是从世纪互联发端。此后发展成为中国IDC市场唯一一家以“超大规模定制+新一代零售”双引擎同步发展的IDC头部企业。公司股价曾在2021年达到44美元/股峰值。

不过，面对当时的中概股抛售潮，产业资历和基本盘并不能改变市场的价值重估。相较于万国数据和秦淮数据，世纪互联反而被二级市场资本给出更低估值，这被陈升认为是私有化的好时机。有接近陈升的人士对证券时报记者透露，当时陈升的判断是，在全球高度不确定性环境下，一旦完成私有化，将帮助公司从短期盈利驱动的商业周期中“解放”出来，助力转型。

为了推进私有化落地，世纪互联还专门成立了一个由三名独立董事组成的特别委员会，对创始人的评估收到的建议以及其他潜在的战略选择进行评估。两年之后，特别委员会正式解散。

有北京投行人士对证券时报记者说，世纪互联私有化指向之一是为了回港或者A股上市。“此前，同类型企业在国内A股或港股的市盈率，远高于美股市场，且活跃度更高，因此中概股有动力进行私有化二次上市，当然两个以上交易所同时上市也是可选项。”

本次私有化没能成行，对公司影



被视为境外上市的独立数据中心运营服务领域的“三朵金花”之一的世纪互联，历时两年的私有化要约已经撤回，意味着世纪互联下一步回A或者回港上市实质性搁浅。

世纪互联私有化背后，暗藏着陈升个人资金流动性波折。在资金掣肘与“拆弹”的起伏之间，串联起不少知名市场参与主体，包括债务爆雷的启迪控股，还有布局数字产业的山东国资。

世纪互联以及创始人的这场债务波折，对市场具有启发意义——上市公司在股权纾困、私有化运作、混合所有制改革等诸多方面，或能寻得某种镜鉴。

王小伟/供图 彭春霞/制图

响如何？世纪互联集团首席财务官王琪宇接受证券时报记者采访时认为，私有化是一个系统工程，二度证券化是需要重点考虑的问题。“目前公司的负债指标、现金流等财务表现都非常好，但私有化之后如何二度IPO呢？从我们判断来看，带VIE架构的公司，A股上市不确定性极大；赴港上市这两年面临的流动性问题也比较明显。”

截至2023年12月，世纪互联现金及现金等价物超22亿元；流动资产合计超98亿元，创出多年新高。

在王琪宇看来，在保持上市地位和私有化的天平上，前者对于世纪互联的发展更有意义。“一方面，保留上市地位意味着有资本市场融资能力，同时有利于实施股权激励等措施吸引人才；此外，还包括在业务拓展中，上市地位对于公司品牌、影响力和关注度的加持。如果有了更确定性A股或港股上市预期，且届时美股的估值仍然不尽如人意，再启动私有化，是世纪互联更为理性的选择。”

从纾困到“自困”

记者从多信源处获悉，私有化世纪互联没有成行的背后，还有一条并行的暗线——陈升一度陷入流动性困局，背后原因之一，与“清华系”启迪控股爆雷有关。

2016年之前，陈升和“雷军系”(包括金山和小米等主体持股)还是世纪互联的并列控股股东，后来通过增发新股形式引入启迪控股成为新晋控股股东，启迪控股投票权比例一度超过50%。不过，2020年以来，启迪控股出现巨大资金缺口，偿债能力下降，最终曝出债务违约。

2021年，启迪控股因未支付两笔合计9.5亿美元债券的利息，构成实质性违约；次年，启迪控股再度公告了美元债违约。

有接近启迪控股的人士对记者介绍，当时世纪互联引入具有国企和高校背景的启迪控股，是为了有背书性加持，以进一步夯实业务发展，迎接数字经济机遇。之后，启迪系因自身经营危机浮现，巨大的资金压力之下，在控股世纪互联两三年后，就不得不选择变现。

按照时间线梳理，在启迪控股爆雷前后，世纪互联就宣布向启迪控股回购4863万股公司的B类普通股，回购总对价约2.6亿美元，回购价格约为每股普通股5.346美元，或每股ADS 32.076美元。回购完成后，启迪控股在世纪互联的投票权下降至5%以下。据介绍，启迪变现世纪互联大部分股权后仍面临资金缺口，最终导致后来出现违约。

作为创始人的陈升选择出手纾困，通过其个人子公司持有的世纪互联股票作为质押物，借款全部用于收购启迪控股所持世纪互联的股票。

据接近陈升的人士透露，当时，

陈升连同其名下全资子公司与阿瑞斯资本(Ares Capital)体系内投资机构Bold Ally (Cayman) Limited签订总金额5025万美元的贷款协议，贷款期限为一年，并在协议中明确约定了带条件的展期条款。

对于陈升出手纾困原因，王琪宇向记者介绍，一方面是基于陈升对长期主义的坚持，对公司发展的信心和责任担当；另一方面则是基于陈升与启迪系同属于“清华”背景创业者的校友情。“当时陈升选择尽个人最大努力，为启迪控股提供帮助，从事后结果来看，其通过个人贷款来收购股份，最终稳定了公司的治理结构，提振了市场信心。”

不过，这场纾困难言顺遂。2021年以来，资本市场受美联储紧缩、全球经济下行及中美审计监管风波等多种因素的影响，中概股普遍面临大幅度的回调。世纪互联市值2021年全年收跌70%。

这直接引爆了陈升的股权质押危机。2023年2月，在质押物无法覆盖贷款本息的情况下，贷款人声明将执行质押物处置权，将质押物在公开市场或者私募交易中变现出售。这迅速引发连锁反应，表现之一就是进一步带来世纪互联股价下杀。尤其对于高比例股权质押的陈升而言，更像是从纾困走到了“自困”。

“股价高位时，股权质押杠杆比例不大；但世纪互联股价大幅回落，这个杠杆放得就很大了。”前述北京投行人士表示。

为何陈升偏爱股权质押？王琪宇介绍，“与不少民营企业家长铺摊子不同，陈升先生多年来持续专注于数据中心业务。他的核心资产，除了世纪互联股权外，没有其他。借款方面，只能质押世纪互联股权；股价下跌中，也只能是不断补充质押。但这轮下杀过于凶猛，最终补充质押的股票还是不够用，陈升个人最终出现了数千万美元的债务违约。”

白衣骑士“拆弹”

两年之后，陈升流动性困局才出现转机。

今年7月8日，世纪互联公布了Bold Ally (Cayman) Limited向陈升提供的保证金贷款的再融资进展。根据公告，陈升于2021年8月左右获得该贷款，用于从当时的另一位重要股东处购买超1714万股A类普通股，该贷款以陈升在公司拥有的普通股作为担保。

按照前述知情人士提供的线索，“另一位重要股东”就是指启迪控股。据前述公告，参照陈升于2024年7月8日提交的SEC附表13D修订案第8号，陈升及其全资拥有的各个实体作为债务人，已结清了他们在Bold Ally贷款下的所有义务。此次结算的资金来自陈升现有的现金储备和友好机构的借款。

由于Bold Ally贷款的结清，根据13D修订案中披露的承诺契约，Bold Ally贷款的抵押品已全部释放，陈升已恢复其对世纪互联近3363万股A类普通股的权益所有权。

对此，记者向王琪宇求证更多线索。他回应记者说，“陈升是中国IDC产业的开山鼻祖、绝对的长期主义奋斗者，他三十年来只专注于数据中心一件事，穿越数据中心行业的三个周期，持续引领中国IDC行业的变革和创新。他基本全年无休，这些都感动了投资人，每次他遇到困难、遇到危机时总是有‘白衣骑士’出现帮忙。”

陈升个人债务问题的阶段性解决，有利于世纪互联股价抛压的舒缓。王琪宇介绍，陈升偿还其所欠Ares Capital的个人债务，将原本处于被贷款人处置质押物的贷款，置换成与友好投资机构的三年期的票据，置换后的金额也大幅降低，而且友好的投资机构将陈升持有股票从股权转让改为普通股抵押，将陈升持有股权归还，这相当于释放了抛售压力。

陈升这场流动性困局，与世纪互联私有化搁浅之间，是否存在关联呢？

王琪宇对此进行了否认。“纵观美股私有化运作，绝大部分要有大型财团进行背后支持。这个过程中经常伴随着业绩对赌。告别私有化路径，也就规避了类似万达商管等私有化案例所伴生的创始人巨额债务问题。不过我们依然认为，目前公司股价是大幅低估的，随着陈升个人债务问题的解决，以及公司业绩未来的改善，我们对公司未来表现有很大信心。”

从纾困到“自困”，再到成功拆弹，仿佛坐了一趟过山车。

前述接近陈升的人士向记者透露，事后曾有人询问陈升：“如果当初接盘启迪控股时，知道世纪互联股价会重挫到每股2美元左右，会做出怎样的决策呢？”陈升的回答：“我可能会很纠结，但是依然会承接过来(启迪持有的相关)股权。”

别样的混改

不变的是，世纪互联依然保留在美股市场；变化的是，它已经多了一重国企基因。

2023年底，港股上市的山高控股(00412.HK)旗下子公司与世纪互联签订总额为2.99亿美元的股权投资协议，山高控股成为世纪互联最大的机构投资者和战略投资人。山高控股是山东高速集团重要的海外投融资和新兴产业控股平台，世纪互联则转变为一家混合所有制企业。

值得注意的是，山高控股2022年曾增资数十亿元控股了北控清洁能源，采用的是“并表投资”模式。而对世纪互联的投资，虽然也是战略投资者，持股占到了公司总股本的42%

左右，但并没有并表。

世纪互联的重要客户包括多家互联网巨头、头部公有云企业等，它们都是民营企业。“如果世纪互联完全变为国资，可能就会失去对这些客户灵活的服务能力和快速的响应能力，进而失去市场竞争力。目前国资作为最显著的战略合作股东，我们既能保持民企的灵活性，又可以一定程度上拥有国资在管理、融资等方面的优势。我认为现在的状态是最好的，这也是混合所有制应有的最佳状态。”王琪宇对记者分析。

“灵活性”的论据之一，山高控股共计持有世纪互联42.1%的收益权(35.7%的投票权)，其中25%的投票权与陈升签署了一致行动协议。这在混改案例中尚无前例。“这一方面是基于山高机制灵活，另一方面则是彼此充分信任。”王琪宇对记者表示。

对此，前述北京投行人士认为，“国企基因可以赋能，没有并表就有更大灵活性。这使这场并购具有了国资服务民企的意味。而国企如何在并不并表的情况下赋能民企，未来还有待继续探路。”

山高控股的混改，对于世纪互联而言非常重要。借助山高控股的近3亿美元投资，世纪互联完成6亿美元可转债全额兑付。这是陈升债务问题解决外，世纪互联层面的另一个“拆弹工程”。

更深层面的变化也在出现。“有了国资加持，现在世纪互联的综合融资成本已极大改善。”王琪宇对记者介绍。

流动性管理也变得更有规划性。“我们此前认为，传统意义上，提前半年左右发债就可以，但没考虑到资本市场变化。现在我已经要求财务团队要做滚动的资金计划，看到未来三年的可能性变化。”王琪宇表示。

更深层的变化还是在于产业协同。山高控股有长期产业布局，在向新能源、新基建转型，不仅电力供给充足，而且现金流很好；这与世纪互联所处的AI赛道对电力的爆发性需求，以及世纪互联的资产负债修复来说，都具有重要意义。尤其在共同推动低碳、高效的清洁能源体系发展，增强电算一体化的协同竞争力方面，给市场打开了新的想象空间。

协同已落子。今年3月，乌兰察布市与世纪互联、山高控股集团签署战略合作协议，计划在在乌兰察布打造“源网荷储”一体化的绿色G瓦级AIDC超级智算旗舰基地。

“普通服务器正在向智算中心演变，乌兰察布作为‘东数西算’八大节点之一，蒙西电网可以实现最稳定的低电价供给，同时与北京这个大模型的最主流落地之间只有1个多小时的高铁车程，因此在算力布局方面双优势叠加。”王琪宇对记者表示。

超图软件携手九州集团 推进低空经济业务

证券时报记者 赵黎昀

7月29日盘中，通用航空板块表现强势，万丰奥威(002085)、中信海直(000099)等多股收于涨停板，四川九州(000801)当日收涨5.48%，近两个交易日累计涨幅超9%。

29日晚间，超图软件(300036)公告，为进一步推进公司低空经济业务，近日公司与四川九州投资控股集团有限公司(下称“九州集团”)签署了《战略合作协议》，而九州集团即为四川九州控股股东。

根据协议，双方抢抓低空经济发展机遇，充分发挥各自优势资源与专业能力，共同开展低空管控系统开发及项目建设。抢抓低空经济发展机遇，发挥九州集团在低空通导监全系列产品丰富和低空管控系统解决方案能力，利用超图软件在空间信息、时空大数据领域雄厚积淀，面向城市空中交通、城际物流、低空旅游等复杂场景，针对低空飞行路线规划、空域管理等核心需求，共同开发低空空域管控等关键系统；优势互补资源共享，共同开展低空基础设施建设。

同时，双方拟共同开展数字城市建设。发挥九州集团在数字城市建设领域系统集成能力，利用超图软件地理信息核心技术和先进的空间智能解决方案与服务水平，双方面向四川等重点省市，共同提供数字城市全业务场景应用解决方案。

共同开展“北斗+”重点领域业务合作。依托九州集团在北斗领域软硬件产品开发和系统解决方案提供能力，利用超图软件GIS基础平台能力，双方在应急、水利、交通等领域开展深度合作，共同进行市场开拓，为行业客户提供具有竞争力的成熟解决方案。

此外，双方拟共同开展数据要素深度合作。双方基于低空经济、数字城市、应急水利交通领域行业应用，深度挖掘相关场景数据要素价值，探索数据加工流通交易模式，共同促进数据资源高效流通利用，打造典型数据应用场景，加快数据要素价值释放。

作为地理信息系统平台软件企业，超图软件今年一季度经营业绩出现下滑，期内实现净利润486.04万元，同比下降行60.12%。对此该公司表示，业绩下行是因公司自2022年开始进行内部变革，基于前期基础，2024年一季度公司进一步深化组织架构变革，建立产品线/BU与区域的强矩阵组织架构，拉通整体人力资源，减少重复研发等浪费，优化人员结构，增加了一部分人员的补偿费用。

2023年，超图软件开始积极布局和加大投入第二增长曲线业务，目前正积极大力布局低空经济领域。

公司近期披露公告称，一方面公司将深耕泰州无人机合作运营业务，并向其他地方推广应用相关模式；另一方面，基于公司在民航业务领域的丰富经验以及在通航领域的探索以及案例，形成低空经济业务解决方案，未来将大力开拓通航业务。此外，公司也将积极与上游低空设备厂商开展合作，形成联合解决方案，共同开拓低空市场。

而今年5月四川九州就曾公告，控股子公司四川九州空管科技有限责任公司(下称“九州空管”)与绵阳科技城通航产业投资控股有限公司(下称“通航投控”)在四川省绵阳市北川羌族自治县通航产业园设立合资公司，并开展低空飞行测试相关业务。合资公司注册资本拟为3500万元，其中九州空管拟出资2100万元，占注册资本的60%。

彼时四川九州表示，公司基于对行业资源整合，抢抓低空经济发展机遇，提升公司综合竞争力考虑，拟设立合资公司开展低空飞行测试业务。合资公司设立可实现围绕公司主业的可持续发展，符合公司业务及经营发展的需要，对公司发展具有积极意义。

对于本次战略合作，超图软件表示，本次合作协议的签署将促进双方在低空经济、数字城市建设、“北斗+”重点领域、数据要素等方向深度合作，有利于促进公司经营发展，提升公司的盈利能力，符合公司发展战略规划。

目前，空间智能软件技术在赋能低空经济中已展现出巨大潜力，超图软件已在低空AI监测、低空经济数据运营、低空空域管理等方面全面布局，公司在泰州推广低空经济运营事项，建设城市级无人机服务平台；在重庆参与建设重庆市低空经济数据交易专区；作为发起人参与了大湾区低空产业联盟等等。本次合作协议的签署是公司在低空经济业务领域的又一重要进展，将加速公司在低空空域管理以及低空经济数据运营等业务的拓展。

