

人人租冲刺港股IPO 存助推“变种校园贷”隐忧

证券时报记者 段鹏

每天花10块钱就能租一部最新款手机,听起来轻松又划算。

今年1月,人人租——广州研趣信息科技有限公司正式向港交所递交招股书,以“中国最大在线租用消费服务平台”之名冲刺IPO(首次上市融资)。招股书描绘了一幅“绿色循环经济”与“信用免押”共生的美好图景:2024年平台GTV(总交易金额)75亿元,日均订单1.3万笔,注册用户数超6100万,毛利率长期维持在80%以上,甚至超过奢侈品牌爱马仕。

然而,证券时报记者调查发现:人人租平台上的“手机租赁生意”,表面是商家与用户的租赁关系,但却具有一定的类金融属性,人人租平台在其中更是起着推波助澜的关键作用。日租看似低廉,背后却是堪比高利贷的租金;最令人警醒的是,校园贷已被全面严打,而平台上的租机模式却借壳重生,暗藏“变种校园贷”隐忧。

专家指出,以租赁包装的高息分期,本质上掩盖了高利借贷实质,容易诱导学生超额消费,同时规避利率监管,若不加以约束,很可能重蹈“校园贷”覆辙,损害学生权益。



图片来源:人人租官网

1 类金融本质:租赁背后的生意经

人人租在官网上宣称其是一站式循环租用服务平台。近日,证券时报记者以商家寻求入驻的名义联系上了人人租平台的招商人员刘林(化名)。他表示,他了解到的做手机租赁商家年综合利润率可达30%。新商家入驻首年需缴纳1.98万元的服务费,后续每年9800元。

关于商业模式,刘林介绍,人人租平台上聚集了超过2万家商家,商家负责提供产品租赁,而平台则通过广告等各种方式吸引来更多用户参与租机,平台从商家的收入中抽取约8%的佣金。

据其介绍,交易流程如下:用户在平台下单租机后,平台会先出具一份风控报告推送给派单的商家,商家根据自身风控标准决定是否接单发货。他提到,手机租赁最大的风险是坏账与逾期,人人租平台该比例大约在5%至8%,即每100个订单中有5到8个会出现用户不再支付租金,这一比例在业内算偏低的。商家接单后可与用户直接联系,并可要求用户提供更多个人信息以辅助判断风险。

至于风控手段,刘林称平台有成熟系统:一是客户下单后,平台结合六大风控大数据和芝麻信用,核查客户的信用资质,给商家输出风控建议;二是客户下单自动授权免密代扣,且不可取消,到期自动扣款,如果客户没交租,平台可以从客户的余额、余额宝、绑定的银行卡和花呗进行强制划扣;三是用户逾期会影响征信,平台跟保险公司有合作,商家可接入

保险理赔,也可以走合同公证,逾期后有团队协助申请法院强制执行,客户不还款会成为失信被执行人。

记者注意到,在与刘林交流的过程中,逾期、风控、征信、催收等都是极为高频的词汇。

信租研究社消费租赁行业独立分析师康凯告诉证券时报记者:“业内其实对信用租赁行业去IPO一直保持怀疑态度。因为线上信用租赁本身是从手机开始发家的,其核心逻辑就是以租代购手机。因为其面对的是大量所谓下沉用户,这些用户跟网贷用户群体是有一定重叠的,他们信用资质本来就不好,拿不到银行的钱,那就只能通过这种模式刺激。很多平台上的商家甚至就是将这一模式当做消费金融贷款来操作,这也是该模式引发监管关注的原因。”

对此,天使投资人、资深人工智能专家郭涛表示,从业务流程看,人人租以租赁为载体,但核心依赖风控评估、逾期管理、催收等类金融环节实现盈利,本质上是“租赁+信用分期”的混合模式,具备较强的类金融属性。在缺乏消费金融等相关牌照的情况下,其开展的租金分期、逾期罚息等业务,可能触及监管对“无牌经营金融业务”的红线。若监管政策进一步明确租赁平台涉金融业务的牌照要求,或对资金流向、利率上限等加强约束,公司将面临合规整改甚至业务收缩的风险,这是其上市前需重点回应的潜在隐忧。

2 低租金陷阱:实际利率击穿红线

人人租平台上满是iPhone 17租金8.99元/天之类的诱人信息。若按类似金融业务来看,虽然其还款节奏与传统贷款不一致,但真实利率远高于表面水平,经计算其年化利率约为39%,远超24%的司法保护上限。

在招股书中,人人租刻意淡化金融属性,鲜少提及逾期、风控等词汇。但其业务全流程与放贷业务高度相似,以芝麻信用替代征信审核、分期支付租金类似于月供、逾期收取滞纳金、违约追责类似贷款催收。

证券时报记者在裁判文书网上发现,多起人人租用户与商家的逾期纠纷案件中,相关法院认为,案涉合同虽名为租赁合同,实则具有“融资+融物”的融资租赁性质。案涉主体未经金融监管部门审批备案,开展具有融资性质的经营活动,规避了国家对金融机关审慎监管的要求,可能形成脱离监管的隐性金融风险。

对此,浙江百和律师事务所专职律

师蒋华勤认为,不管如何包装,司法已对相关业务定性为“规避监管的非法金融活动”。正如裁判文书网的案例,生效判决认为相关主体未取得金融监管牌照,以租赁名义开展融资业务,属于规避审慎监管、形成隐性金融风险的非法金融活动,相关合同可被认定无效。

刘林则认为,只要用户到期后归还手机而非买断,就不是类金融业务。他透露,平台上买断的比例约50%,苹果手机多买断,安卓手机多归还。但社交媒体上大量用户反映,归还手机时常因损坏赔偿问题与商家产生纠纷。

人人租平台上满是iPhone 17租金8.99元/天之类的诱人信息。但实际上,这所谓的“低租金”非常贵。以256G版本的iPhone 17 Pro Max为例,按租赁365天计算,其优惠后价格为19.19元/天,总租金为7004元,一年后买断价为5842元,“租金+买断”的费用合计高达12846元,比官网售价9999元高出28.47%。若按类似金融业务来看,虽然其还款节奏与传统贷款不一致,但真实利率远高于表面水平,经计算其年化利率约为39%,远超24%的司法保护上限。

“这些商家的拿货价比官网售价一般还要再低10%以上,所以其实际收益还要更高。租机其实就是资金游戏,需要资金不断滚动,达到一定规模后才能赚到钱。”康凯告诉证券时报记者,因为逾期、坏账的影响,商家必须要有这么高的收益才能覆盖损失。

3 低门槛隐忧:大学生与“变种校园贷”

人人租平台用户以年轻人为主。下单页面明确禁止18周岁以下用户下单,并建议18—22周岁的用户理性消费,避免过度消费。这一年龄段恰好对应大学生群体,因而触及敏感的“校园贷”问题。过去,不少“校园贷”因诱导学生超前消费购买高档手机,导致学生陷入高利网贷陷阱而被严令禁止。然而,人人租平台的低租机门槛背景下,却暗含“变种校园贷”的风险隐患。

刘林表示:“我们其实是降低了买手机的门槛,比如一部5000元的手机,一年租金也就4000元左右,算下来一个月也就300多元。学生虽然没收入,但他有生活费,只要平时减少一点消费就能还钱。”在他看来,大学生反而是优质客户。刘林表示:“平台不判断用户身份。商家可以自己去跟他聊,在发货前要求他提供学信网的验证。”至于平台上大学生的比例,刘林直言“数量应该挺多”,但他不掌握具体数据。

在蒋华勤看来,不管如何辩解,人人租的部分业务属于监管明令禁止的诱导无还款能力群体过度消费,与被取缔的“校园贷”内核类似。通过强制划扣、接入征信、公证执行等施压催收,其手段与被严打的“校园贷”十分类似。同时,平台要求商家自行验证学生信息是刻意规避监管与法定责任。“平台在明知用户可能为大学生的情况下,却不履行身份核验义务,反将风险转嫁给商家,本质是为绕开‘禁止向学生放贷’红线。”

郭涛指出,大学生群体缺乏稳定收入来源,却成为核心客群,叠加实际利率远超法定标准,该模式已存在“变种校园贷”的隐患。他表示,“校园贷”曾因过度借贷和暴力催收被严厉整治,而以租赁包装的高息分期,本质上掩盖了高利借贷实质,容易诱导学生超额消费,同时规避利率监管,若不加以约束,很可能重蹈“校园贷”覆辙,损害学生权益。

4 IPO悬念:能否通过合规大考?

人人租借助于轻资产运营模式取得高速发展,毛利率始终维持在80%以上,业绩持续攀升,2023年、2024年和2025年前三季度收入分别为2.94亿元、4.21亿元和3.56亿元,同期净利润分别为7964万元、1.19亿元和8904万元。

尽管业绩亮眼,但康凯认为,人人租IPO能否成功,关键在于监管如何定性其业务。人人租虽然在招股书里把自己定义为“中国最大的线上租用消费服务平台”,核心是撮合商家和用户,平台轻资产运营,但目前手机租赁占平台交易超40%,而手机租赁在交易结构上极为接近“分期拿机”“租完即送”“高折价变现”,而这部分业务是否在经济实质上越来越接近信贷或变相融资,将可能面临监管关切。

康凯指出:“该平台在法律上是撮合平台,在经济上会不会已经承担了‘信用分发’功能?如果平台通过自己的算法、风控、分层和规则,实质上在决定谁能‘获得设备+分期付款能力’,那么监管会关心:这种能力是不是已经接近某种金融中介功能;平台有没有足够的牌照、资质或法律依据支撑现有模式;一旦监管口径收紧,这部分业务会不会被重新定性?”

不过,证券时报记者也注意到,目前人人租正在扩大非手机类的租赁规模,尤其是摄影航拍等短租类产品规模在逐渐攀升,这类产品就是单纯的经营性租赁业务。招股书显示,2025年前三季度,人人租手机及配件交易额达21.8亿元,电脑及平板17亿元,摄影航拍9.9亿元,占比分别为38.44%、29.98%和17.46%;而在2024年,上述三项业务的占比分别为41.22%、

27.39%和12.36%。

康凯认为,这也是人人租这类平台寻求合规化运营的必由之路,但手机租赁仍然是这类平台的命脉,平台不会轻易放弃。值得注意的是,人人租在高速增长的背后,还伴随着高额的营销费用,对其增长质量造成挑战。招股书显示,2024年前三季度和2025年前三季度,其销售与营销开支分别为1.14亿元和1.51亿元,占当期收入的比例分别为38.13%和42.53%,但同期净利润分别为8883万元和8904万元,显示销售费用的增加并未扩大利润规模。

“人人租超80%的高毛利率与40%左右的销售费用占比,反映出其商业模式的依赖与隐忧。高毛利率源于租金定价与成本的差,看似盈利空间大,但高额销售费用暴露了业务的获客依赖,需持续投入流量成本吸引新用户,说明其客户黏性弱、复购率低,核心竞争力并非来自服务体验或产品价值,而是依赖营销驱动。这种模式可持续性存疑:若流量成本上升或监管收紧营销渠道,高毛利率难以覆盖费用,盈利稳定性将受冲击。”郭涛说。

目前,人人租的IPO仍在推进,但其背后的类金融本质与“变种校园贷”隐忧,或将引发监管层与市场的高度关注,最终能否通过IPO大考,尚待观察。

针对相关问题,证券时报记者向人人租平台发出了采访提纲,但截至发稿,人人租平台并未回应。



近期,香港特区财经事务及库务局局长许正宇就优化基金、家族投资控权工具和附带权益的优惠税制发言时表示,香港多个部门咨询业界后拟订了一系列的优化措施,包括扩大“基金”的定义、扩大基金及家控工具的合资格投资种类、放宽特定目的实体的免税待遇、优化附带权益的税务减免安排等。

证券时报记者观察到,近两年,越来越多内地VC/PE(风险投资)机构纷纷赴港布局,香港正成为硬科技投资与跨境资本运作的热门枢纽。如果上述政策红利落地,届时落户香港的基金主体将获得一定程度的税务优待,香港私募投资市场有望被进一步激活。

税务宽减升级 覆盖更多基金类型

“基金和家族办公室在决定落户地点时,税务待遇通常是考虑的一项重要因素,政府多年来致力于创造有利的税务环境,以吸引更多基金和家族办公室在香港成立及营运。”许正宇表示,对于这一政策,香港特区财经事务及库务局的目标是于2026年上半年向立法会提交修订条例草案,如获通过,有关措施可于2025/2026课税年度起生效。

对于“扩大基金的定义”,有知情人士透露,此次新政下受惠的基金范围将从现在仅有的私募股权基金拓展到对冲基金、风险投资基金、私募信贷基金以及家族办公室,以方便上述私募基金管理人在业绩分成部分享受到免税优惠。有业内人士甚至评价称,这有可能成为香港金融史上一次意义重大的税制改革。如果一切顺利进行,将会对香港的金融行业以及经济发展产生巨大的影响。

据证券时报记者了解,香港近年来一直在持续优化基金税制,此前推出的单一家族办公室税收优惠,已让符合条件的投资人享受免税待遇,而此次针对附带权益的宽减,将与之前的措施一起形成政策合力,进一步提升香港对资产管理行业的吸引力。

“香港此次提出的税务修订,展现了政府对资产管理行业发展的重视,也体现了香港积极应对国际竞争、保持领先地位的决心。”中科院合伙人夏琳接受证券时报记者采访时表示,如果法案最终通过并实施,将有助于降低在香港设立和运营私募基金的税务成本,提高投资者的净回报率,同时也有利于吸引国际化大笔资金,有助于在港基金向国际化LP(有限合伙人)募资。

内地机构密集赴港 硬科技成布局重点

政策红利持续释放的同时,内地VC/PE机构赴港布局的步伐明显加快。记者观察到,仅2025年就有多家头部机构动作频频:上海国投旗下孚腾资本在港注册成立全资子公司孚腾国际;晨壹基金开设香港办公室并启动新美元基金;专注早期科创投资的科创创投也于2024年在港设立公司,并在2026年3月完成首只基金首轮募集。

中科院在香港募集的首只基金颇具代表性,签约的LP包括香港大学、中银投、长飞光纤等,涵盖高校、金融机构和产业方。“这只基金主要聚焦全球颠覆性技术和重大原始创新成果,重点投向香港高校及海外研发机构的领先技术团队,以及华人主导的全球硬科技初创企业。”夏琳介绍,目前基金已开始投资,储备项目覆盖人工智能、先进制造、新能源、新材料等前沿领域。

为何内地机构纷纷“南下”?夏琳认为,香港与内地科创错位发展、优势互补,能形成完整的硬科技生态闭环。“香港的核心优势在于源头创新和国际资本对接,可将原始创新能力发挥到极致;而内地则拥有无可比拟的市场规模、产业配套和制造成本优势。”

孚腾资本总经理费飞此前接受证券时报记者采访时也表示,布局香港是呼应“沪港联动”的战略选择,更是为了搭建“走出去”和“引进来”的窗口。“我们投的人工智能设备、先进制造等项目,都有产品出海和技术升级的需求,香港能提供理想的跨境协同平台。”

数据也印证了内地VC/PE“南下”发展这一趋势。香港公司注册处统计显示,截至2025年底,香港有限合伙基金总数达1347个,较2024年增长35.1%,2025年新注册数量就有389个。随着税务政策进一步优化,这一增长势头有望持续。

政策组合拳发力 创科生态持续完善

内地机构扎堆赴港,背后不仅有税务优惠的吸引力,更离不开香港近年来持续加码的创科支持政策。香港特区政府行政长官在施政报告中提出的“产学研1+1计划”“新型工业加速计划”及“创科产业引导基金”三项百亿港元计划,构成了支持创科发展的“组合拳”。

其中,100亿港元的“创科产业引导基金”尤为引人关注。该基金采用“母基金+子基金”模式,政府出资比例上限为25%,旨在撬动社会资本形成不少于400亿港元的资金池,重点投向生命健康科技、人工智能与机器人、半导体与智能设备等领域。基金明确要求100%资金投向香港创科产业及其产业链关联企业,至少50%投向本地企业,30%用于在港设立生产制造基地,全力打通创科产业“最后一公里”。

“香港的创业投资环境对硬科技早期机构极为友好。”夏琳说,除了政策支持,香港自由开放的资本市场、连接全球的商贸网络,都是不可替代的优势。在香港设立基金,有助于中科院挖掘并投资全球高校和科研院所的科研成果转化及其他国际化项目,也有利于借助香港平台引导全球资本参与中国硬科技投资。此外,还可为中科院已投资的大量企业提供出海支持。

不过,赴港发展也并非没有挑战。费飞提醒,全球地缘经济环境复杂,国际资金进出敏感,会影响企业定价和融资窗口;同时香港监管体系与内地存在差异,对企业信息披露、公司治理的规范性要求更高。“这就需要机构发挥桥梁作用,为企业提供产业、政策、资源等全链条赋能,降低出海不确定性。”

税务宽减有望

香港吸引大量内地私募股权基金奔赴

证券时报记者 卓泳