

上市公司“龙”记价值发现系列

十年造纸行业超200亿元市值公司 中顺洁柔如何在国内纸品行业稳居第三

■本报记者 赵学毅 见习记者 林婷莹

手帕纸、卫生纸、抽纸等生活用品在日常生活扮演的角色愈发重要。目前，国内生活用纸行业早已迈入千亿元市值级别，并依然在持续增长中。但与此同时，由于门槛不高、竞争激烈，这个行业仍面临着市场集中度较低等多种挑战。

在机遇与挑战并存的境况下，A股首家生活用纸上市企业中顺洁柔向市场交出了一份优秀的成绩单。截至12月16日收盘，中顺洁柔股价涨幅62.57%，股价20.51元/股，市值269亿元。上市十年，中顺洁柔实现营收从17.79亿元增长至66.35亿元，年复合增长率为15.75%。公司在国内生活用纸市场的占有率排名为行业第三。

从一张张看似普通的纸巾里，中顺洁柔是如何增长到百亿元市值的？“生活用纸是一个资金密集型的行业。”深圳市润盈达投资有限公司研究总监余辉向《证券日报》记者分析称，“首先，公司的上市为产能扩张、渠道建设等布局带来了资本助力；而2015年，公司管理层更具前瞻性地进行了渠道变革，引进营销人才并布局电商，也为公司的长期增长打下了基础”。

“数十年专注做好一件事” 十年市值超200亿元

珠江三角洲的西畔，蜿蜒的岐江流域里，行事颇为低调的中顺洁柔就坐落于一座轻工企业的中山市西北区域。在20世纪中国生活用纸行业方兴未艾的年代，如今家喻户晓的洁柔品牌于此诞生。

上世纪80年代，中国造纸行业进入蓬勃发展的阶段，全国机制纸及纸板的总产量达到1270万吨，其中仅广东省的出口纸量都达到了10.43万吨。随着改革开放后人民生活水平不断提升，国内生活用纸行业也迎来了快速成长期。1985年，维达集团、恒安国际（“心相印”品牌企业）先后创立；1999年，中顺洁柔前身中顺纸业股份有限公司成立，随即入局生活用纸领域深耕数十年。

中顺洁柔董事长邓颖忠曾在接受《证券日报》记者专访时分享道，1989年，中顺洁柔已经掌握了生产生活用纸的工艺技术，并配备了相关设备。早在1990年，邓颖忠就具有超前专利意识地注册了“洁柔”商标。

对于为何选择生活用纸行业，邓颖忠曾表示这是出于他坚定的“改革开放和经济飞速发展将对大众消费习惯带来巨大改变”想法。基于此，凭借着自身对造纸业的了解，邓颖忠也尤为看好生活用纸市场的发展潜力，并决定“与其替别人做嫁衣，不如自己做品牌”。

2010年，刚在A股上市的中顺洁

柔面临着造纸行业的“冰火两重天”。一方面，造纸业原材料价格大幅上升，行业遭遇产能不足、天然气不足和节能限电等因素影响；另一方面，是国内生活用纸市场需求旺盛、持续保持增长势头，成为造纸企业新增产能的投资热点。彼时，我国人均生活用纸消费量为3.5kg/人，相比2008年的2.95kg/人增长明显。

那一年，中顺洁柔采取各项措施保证生产，重点推广高毛利产品，实现了17.79亿元的全年营收和1.2亿元的净利润。此外，依托IPO所募集资金，公司开始建设并扩大产能，以进一步提升市场竞争力。

2015年，中顺洁柔对销售渠道进行大刀阔斧的改革，为往后的业绩增长提速埋下伏笔。当年，公司引进原金红叶的核心营销团队与相关负责人，并对洁柔的营销体系和管理结构进行变革——不仅新增了多个销售大区，还细化了销售区域的营销人员结构。此外，公司还加大了在天猫、京东与苏宁等电商平台的建设投入，配置了相应的物流系统。

到2017年，随着多个新增项目产能的逐步释放，中顺洁柔整体产能已从2010年的18.6万吨提升至65万吨；其洁柔品牌下的“Lotion”和“Face”系列也广受消费者喜爱。据第三方评测机构“有调App”报告，在其2017年12月对65个品牌107款抽纸产品的综合评测结果中，洁柔Lotion抽纸排名第二，粉Face系列为第八。

从2015年到2019年，中顺洁柔实现的年营收从29.59亿元增长至66.35亿元，复合增长率达21%；并一反此前几年的波动，其归母净利润的同比增速均实现为正。此外，中顺洁柔的销售毛利率常年维持于30%以上，更得益于原材料纸浆的价格下降，在今年前三季度达到46.63%。

“在那么多创业者中，我的起点是很低的。”在之前的专访中，邓颖忠曾对记者回忆道，“当时没那么多钱，也没有多高的学历，但我的目标从来不是赚多少钱。市场再好，我也没有想过投钱。几十年来我只做一件事，就是把‘洁柔’做好”。

生活用纸的千亿元赛道上 中顺洁柔稳居行业第三

实际上，造纸——尤其是生活用纸，是国内少数以中国企业为主力的赛道之一。一篇来自《中华纸业》1999年第1期的文章显示，彼时，国内大陆的生活卫生用纸及制品生产厂家约有1120家，平均生产规模为2250吨/年。1992年至1997年，我国生活卫生用纸类的出口量均大于进口量。

近年来，随着人们生活水平的提升，作为一种必选消费品，我国生活用纸市场规模保持着不断扩大的趋势。据第三方咨询机构Euromonitor



卖场中的洁柔产品 摄/林婷莹

统计，2019年国内的生活用纸市场规模约为1305亿元，至2020年或将扩大到1387亿元。

在这基础上，历经数十年发展，随着部分中小落后产能的出清，维达集团、中顺洁柔、恒安国际等一批生产技术水平较高的企业开始占有更多市场份额，并组成了行业“头部”。

前瞻产业研究院数据显示，2019年，以维达、恒安国际、金红叶和中顺洁柔等四家头部企业组成的行业“第一梯队”，已合计占有国内生活用纸市场的29.7%。其中，心相印（恒安国际）与维达的市场占有率分别为9.5%、9.4%；洁柔、清风（金红叶）的市占率分别为5.5%、5.3%。

“在造纸行业中，生活用纸行业门槛相对较低，但树立品牌的过程需要大量资源投入，也需要时间，所以头部企业的市场份额比较稳定，预期未来仍将强者愈强的发展趋势。”无锡源本汇机电设备科技有限公司总经理范桂文（原维美德生活用纸服务业务中国区总监）向《证券日报》记者表示，“近几年也有一些主打生态概念的新品牌出现，以互联网营销渠道为主，也取得一定的市场份额。长久来看，未来仍是产品质量稳定可靠、性价比高的品牌的产品主导市场”。

我国生活用纸人均消费量已从2008年的2.95kg/人，提升到2017年的6.1kg/人并超过全球平均水平的4.8kg/人，但仍低于许多发达国家和地区。这也意味着，我国生活用纸市场仍有可观的拓展空间。

值得一提的是，在这一行业背景下，有业内人士认为，上市后的中顺洁柔在公司管理、产品定位和渠道推广等方面均表现良好，同时也受益于

资本市场支持与品牌效应加成，其发展环境与机会明显优于同类的其他未上市企业。

紧抓行业发展机遇 多措并举促进增长

面对挑战与机遇并存的行业环境，近年来，中顺洁柔在坚持以高端生活用纸产品为核心的同时，积极拓展并优化产品架构，并进一步完善了线上的渠道建设。

2020年半年报显示，为适应疫情发生后的市场消费趋势，公司推出了口罩产品、酒精消毒湿巾、消毒洗手液和漱口水等新品，不仅提升了品牌效应，更成了公司的又一利润增长点。此外，中顺洁柔加大了线上业务投入与布局，组建了专门的电商运营团队。而近日，中顺洁柔于微信平台推送小程序“洁柔生活家”介绍图文，在线上渠道再下一城。

《证券日报》记者注意到，虽然公司没有披露其线上的营收占比，但从公开信息来看，按单一产品销量排列（县）级城市，采取了直销到县、分销到镇的渠道下沉策略，不断细化与扁平化市场经营。同时，公司与沃尔玛、华润万家和永辉超市等主流大型连锁超市均建立了良好的合作关系，其中部分重点卖场更是被逐步转为直营模式，以增大利润空间。

在线下渠道方面，中顺洁柔搭建的营销网络已覆盖国内绝大多数（县）级城市，采取了直销到县、分销到镇的渠道下沉策略，不断细化与扁平化市场经营。同时，公司与沃尔玛、华润万家和永辉超市等主流大型连锁超市均建立了良好的合作关系，其中部分重点卖场更是被逐步转为直营模式，以增大利润空间。

而产能建设层面，2019年，中顺洁柔旗下湖北中顺新建高档生活用纸项目第一期工程10万吨/年项目已陆续投入使用；目前，依托于江中顺、云浮中顺、四川中顺、浙江中顺、湖北中顺和唐山分公司，中顺洁柔已形成华南、华东、华北和华中的生产布局。“通过全国性的生产基地布局，公司拉近了与客户的距离，降低运输成本，提高了运输效率”。

此外，公司还投资建设了30万吨竹浆纸一体化项目，拟实现“竹-浆-纸”一体化的生产模式，以充分参与高-中低端生活用纸的市场竞争；并启用“太阳”作为该项目的生活用纸品牌。中顺洁柔表示：“该项目有利于为公司寻求新的业务利润增长点，实现双品牌战略发展和公司整体战略转型”。

三季报数据显示，2020年前三季度，中顺洁柔实现营业收入55.55亿元，同比增长15.26%；实现扣非后归母净利润6.62亿元，同比增长55.28%。

面对近期原料纸浆价格的震荡波动和海外相关产业的受疫情影响，中顺洁柔已建立了全球性的采购网络；还通过生产规模大、林木资源丰富和生产技术先进的大型纸浆供应商签订了长期供货合同，以保证原材料采购的稳定。

展望未来，中顺洁柔表示，其将以“打造百年企业、千亿企业”为发展愿景，并用国际先进设备和原材料生产优质产品，继续采取横向一体化、与关键客户建立战略联盟的经营战略，并坚持以生活用纸为核心业务，提升产品研发能力、拓宽产品品类并扩大营销网络、深耕渠道建设，全方位推动公司稳健发展。

微创医疗深耕手术机器人赛道 行业年复合增长率超20%

■本报记者 谢若琳 见习记者 李豪悦

冠脉支架集采落地后，微创医疗股价经过短暂下跌之后，一路看涨。截至12月16日，微创医疗每股报40.95港元。

但在新一轮集采中标后一度让外界担心能否“回血”的微创医疗，再次参与到第二批骨科耗材的集采竞争中。与此同时，12月11日，微创医疗发布公告，表示正考虑可能分拆非全资附属公司微创（上海）医疗器械有限公司（下称“微创医疗机器人”）及其股份于认可证券交易所独立上市。

包含本次在内，自11月以来微创医疗已有两次拆分上市动作。频频透露拆分意向是否受集采影响？《证券日报》记者致电并将采访提纲邮件发给微创医疗，但截至发稿前未收到回复。“这是微创第三次拆分上市了，猜测目标依然是科创板。由于手术机器人业务尚未盈利，主要目的应该还是为了融资加大研发投入，缓解母公司的研发资金压力。”看懂APP医疗行业分析师陈乔娜向《证券日报》记者说道。

只是，被微创医疗寄予厚望的“微创医疗机器人”能满足期待呢？

亏损230.9万美元 估值227亿元人民币

微创医疗今年公布的2020年上

半年财报显示，自2015年以来，公司净利润首次出现亏损。

其中，今年上半年微创医疗手术机器人业务可呈报部分亏损净额为230.9万美元。不过，微创医疗的手术机器人业务却是西边雨东边晴。

天眼查专业版数据显示，2020年9月份微创医疗机器人获30亿元融资，并引入了包括高瓴资本、北京磐茂投资管理有限公司、贝霖资本、天津远翼元福、易方慧达创业投资（广东）合伙企业在内的多家战略投资者，微创医疗机器人的估值也将达到225亿元。

值得一提的是，作为国内手术机器人领域“四小龙”之一的天智航，截至12月16日市值在170亿元。

“微创医疗机器人本轮融资金额在同国内企业中算很高的，将为其未来快速占领市场奠定坚实的基础。”HHC投资管理公司董事长刘兆瑞向《证券日报》记者表示，今年以来，已公布的国内手术机器人企业融资额总体处于数亿元、数千万元的水平，而微创本次15亿元的增资金额遥遥领先于同行。在资金相对充裕的条件下，其产品获批后的商业化速度就会加快，继而可尽快开展抢占市场的工作。“远东宏信的人股也有为其制造和销售助力的意味，而高瓴等知名投资机构入股亦对其后续融资带来正面影响”。

微创医疗今年对手术机器人赛道的布局也确实颇下苦功。据了解，公司自研的三款手术机器人产品进入临床并启动人体临床试验。但目前为止，微创医疗还没有上市的手术机器人产品正常盈利。对此，为了拓展业务版图，今年4月份，微创医疗作为领投方，联合浙江丝路基金、启道控股旗下管理的卢森堡投资基金、CS Group (Holding)、Anaxago以及Robocath现有投资人，与法国机器人公司Robocath达成协议，将对后者进行总计不高于4000万欧元的战略投资。据了解，Robocath公司的一款机器人系统已经在欧洲和非洲上市，微创医疗将同对方在国内建立合资企业，负责在大中华地区的经销、制造和本地化开发。

紧接着5月份，微创医疗发布公告，拟以600万新加坡元（约合人民币3001万元）入股新加坡公司NDR Medical Technology Private Limited。微创医疗控股的微创优通医疗科技（嘉兴）有限公司与NDR成立合资公司，负责NDR产品在大中华地区的经销、制造和本地化开发。

微创医疗今年对手术机器人赛道的布局也确实颇下苦功。据了解，公司自研的三款手术机器人产品进入临床并启动人体临床试验。但目前为止，微创医疗还没有上市的手术机器人产品正常盈利。对此，为了拓展业务版图，今年4月份，微创医疗作为领投方，联合浙江丝路基金、启道控股旗下管理的卢森堡投资基金、CS Group (Holding)、Anaxago以及Robocath现有投资人，与法国机器人公司Robocath达成协议，将对后者进行总计不高于4000万欧元的战略投资。据了解，Robocath公司的一款机器人系统已经在欧洲和非洲上市，微创医疗将同对方在国内建立合资企业，负责在大中华地区的经销、制造和本地化开发。

紧接着5月份，微创医疗发布公告，拟以600万新加坡元（约合人民币3001万元）入股新加坡公司NDR Medical Technology Private Limited。微创医疗控股的微创优通医疗科技（嘉兴）有限公司与NDR成立合资公司，负责NDR产品在大中华地区的经销、制造和本地化开发。

紧接着5月份，微创医疗发布公告，拟以600万新加坡元（约合人民币3001万元）入股新加坡公司NDR Medical Technology Private Limited。微创医疗控股的微创优通医疗科技（嘉兴）有限公司与NDR成立合资公司，负责NDR产品在大中华地区的经销、制造和本地化开发。

微创医疗今年对手术机器人赛道的布局也确实颇下苦功。据了解，公司自研的三款手术机器人产品进入临床并启动人体临床试验。但目前为止，微创医疗还没有上市的手术机器人产品正常盈利。对此，为了拓展业务版图，今年4月份，微创医疗作为领投方，联合浙江丝路基金、启道控股旗下管理的卢森堡投资基金、CS Group (Holding)、Anaxago以及Robocath现有投资人，与法国机器人公司Robocath达成协议，将对后者进行总计不高于4000万欧元的战略投资。据了解，Robocath公司的一款机器人系统已经在欧洲和非洲上市，微创医疗将同对方在国内建立合资企业，负责在大中华地区的经销、制造和本地化开发。

紧接着5月份，微创医疗发布公告，拟以600万新加坡元（约合人民币3001万元）入股新加坡公司NDR Medical Technology Private Limited。微创医疗控股的微创优通医疗科技（嘉兴）有限公司与NDR成立合资公司，负责NDR产品在大中华地区的经销、制造和本地化开发。

紧接着5月份，微创医疗发布公告，拟以600万新加坡元（约合人民币3001万元）入股新加坡公司NDR Medical Technology Private Limited。微创医疗控股的微创优通医疗科技（嘉兴）有限公司与NDR成立合资公司，负责NDR产品在大中华地区的经销、制造和本地化开发。

拥有的达芬奇手术机器人数量仅为1台，而美国、日本分别为147台、34台。

国内也同样涌现出一批开始知名度口碑都有形成一定影响的企业。如天智航、柏惠维康、妙手机器人、重庆金山科技等分别在骨科手术、神经外科、内窥镜手术等细分领域有一定研究。但未能撼动达芬奇在中国的市占率。

前瞻产业研究院数据显示，根据2018年—2020年政府公开的医院招投标情况来看，手术机器人各品牌招标数量，直觉外科公司的达芬奇机器人占据56%。其余数量由其外资企业和国内少数部分企业构成。

陈乔娜向记者介绍，我国手术机器人发展仍然面临手术机器人进入医疗机构的价格门槛、机器人手术费用高昂、知识产权的垄断制约国产手术机器人研发成本等不利因素。此外，机器人手术设置时间长，巨大的设备体积需要专门的手术室，且流转效率低。

但也不是毫无突破可能。“目前而言，国内手术机器人虽然尚未形成大规模的商业化，但奋起追赶之势迅猛。通过分析对手的薄弱点，例如‘达芬奇’在灵活性、精度上存在缺陷，找准自己的技术或需求定位，国产替代之路将渐行渐近。”郑珂向记者说道。

热点聚焦

共享电动车遭“急刹车” 专家称商业模式待考

■本报记者 龚梦泽

12月15日，北京市交通委发布消息称，近日北京市交通委会同北京市网信办、市场监督管理局、公安局等部门，共同约谈多家在京运营的共享电动车企业，提出限期整改要求。

《证券日报》记者注意到，此次被约谈的共享电动车品牌包括：考拉出行、筋斗云出行、小遛共享、芒果电单车、蜜步出行、骑士出行等。这也意味着，一度站在风口上的共享电动车，如今却被素有政策风向标的北京拒之门外。

共享电动车遭遇约谈整改

北京市交通委表示，上述品牌存在违反交通行政管理部门的要求违规投放共享电动车，且存在未按要求进行电动车登记、未能准确披露服务信息、未建立用户押金预付金专用账户、未按有关主管部门要求提供信息等多项问题，涉嫌严重扰乱互联网租赁自行车市场秩序。如果逾期未能整改到位的企业及其运营平台，或将面临行政处罚、扣留车辆、下架APP等多重处罚。

据记者了解，今年以来，共享电动车违规伤人事件不断。

今年5月份，北京市交通委对“小遛”公司在京违规投放1400余辆电单车行为，约谈相关负责人，责令限期收回车辆并停止在京投放；

7月23日，小蜜电单车漏电导致北京市一市民右手被深二度电灼伤；

7月29日，北京蜜步科技有限公司被处以5万元罚款顶格处罚并责令限期收回全部共享电单车。

为此，北京市交通委年内已针对多家企业的违规行为实施了行政处罚。

据北京市交通委介绍，因多家企业在工商系统预留的联系方式失效，执法人员曾前往失联企业的注册地址实施上门约谈，其中北京蜜蜂出行科技有限公司、北京骑士出行科技有限公司、青岛快租（北京）科技有限公司等多家共享电单车企业注册地址为无效地址或无人办公。

对此，交通委表示，互联网租赁电动自行车往往存在保养维护不及时、配套设施建设不到位、运行安全风险高、电池污染严重等多重隐患，租赁电动自行车的骑行人不固定且多未接受过专业的交通安全教育和技能培训，容易发生交通事故，加之电动车自重高、速度快，一旦发生事故就会带来较大的伤害和损失。

电动车迎“锂电化+智能化”

据中国自行车协会数据显示，2017年时我国两轮电动车社会保有量就已突破2.5亿；2018年，国内两轮电动车年产量超过3000万台，堪称“国民出行工具”。特别是在中国的三四线城市，电单车续航能力强，成本低，便捷实用，成为居民日常出行的首选。共享电单车只解决了1公里—2公里内的出行需求，有专家预计更大的产业机会是两轮交通出行的电单车。

然而，并非所有人都一致看好这门生意。有资深出行行业人士告诉记者，目前政府监管、偷盗损耗、运营成本都是共享电单车从业者需要解决的问题。共享出行行业无序管理的规模化运营模式往往都会带来超标投放、无序违规停放，责任事故难以厘清的问题。

在此背景下，近年来，包括北京、上海、广州等城市相继发布文件表示，对共享电单车“暂不发展”或者“不鼓励发展”，甚至杭州、深圳一些城市直接出手叫停了辖区内的共享电单车。直到2019年4月份开始执行的《电动自行车安全技术规范》，又重新给市场带来希望，电单车从此有了合法身份，这也让共享电单车市场迎来了新的投资发展热潮。

今年4月份，互联网巨头纷纷入局电出行领域，前有滴滴旗下品牌青桔电单车完成了10亿美元的A轮融资，后有美团向富士康、新日等电单车生产企业下百万台共享电单车订单，独家买断了富士康一款Q8车型。6月份，哈啰出行携手宁德时代、蚂蚁金服宣布，首期共同出资10亿元组建合资公司，铺设两轮基础能源网络。

新浪财经专栏作家林示在接受《证券日报》记者采访时表示，生态出行领域足够热门，市场需求也足够旺盛，但困难也显而易见。“首先是一线城市和部分二线城市政策监管非常严格，难以准入。其次相比于共享单车，电单车在制造成本、维护成本上需要更大的成本。包括安全维护、回收问题以及充电场景的落地都需考虑。”

同时，他亦指出，两轮出行产品本身仍拥有非常广阔的发展前景。受制于成本“傻大笨粗”的铅酸电两轮车此前是市场主流，在新国标等驱动下，两轮电动车的改变在所难免。由于新国标对整车质量、车辆尺寸、充电参数和里程续航等都做出了更为明确的规定，将开启两轮电动车“锂电化+智能化”的新发展阶段。