

推行研发支出资本化AB面：

恒瑞医药是与行业接轨还是因业绩承压？

■本报记者 张敏

11月20日，恒瑞医药发布公告称，决定对研发支出资本化时点的估计进行变更，使公司研发费用计量更加符合公司实际情况。

据了解，如果企业将研发支出费用化处理，那么，当年实际发生的研发投入即可计入当期损益。如果做资本化处理，企业则需在满足一定条件时，将研发支出确认为无形资产，在未来的无形资产使用期间，以摊销的方式计入损益。

对此，香颂资本执行董事沈萌在接受《证券日报》记者采访时表示，研发费用资本化，是为了将高额的研发成本在后期进行摊销，从而影响当期的账面利润。

长期以来，恒瑞医药一直重金投向研发并采取研发投入全部费用化处理。如今，一向保守的恒瑞医药变更会计处理政策，释放了什么信号？

A面：选择研发资本化接轨行业发展趋势

根据恒瑞医药发布的《关于会计估计变更的公告》，本次会计估计变更后，公司按照以下标准划分内部研发项目的研究阶段支出和开发阶段支出：第一类是需要临床试验的药品研发项目，其研究阶段支出是指药品研发进入Ⅲ期临床试验（或关键性临床试验）阶段前的所有研发支出；开发阶段支出是指药品研发进入Ⅲ期临床试验（或关键性临床试验）阶段后的研发支出。第二类是其他药品研发项目：研究阶段支出是指项目开始至取得药品注册批件前的所有研发支出；开发阶段支出是指取得药品注册批件后的研发支出。

恒瑞医药表示，为了优化公司产品结构，丰富产品的种类，以适应国内外市场需求，近年来公司持续加大研发投入，同时对研发项目推行了信息化与精细化管理。随着研发实力和经验的积累，公司成立了专家组定期对研发项目进行评估，并根据评估结果、业务发展需要及市场情况适时对研发项目进行调整，减低了研发结果及商业化成果的不确定性。

“公司根据研发项目的进展召开专家评估会，开发阶段支出经评估满足资本化条件时，计入开发支出，并在研究开发项目达到预定用途时，结转确认为无形资产。不满足资本化条件的开发阶段支出，则计入当期损益。研究阶段的支出，在发生时计入当期损益。”恒瑞医药表示。

由于医药研发高投入、高风险、长周期的特点，国内有不少药企都采取了研发支出资本化的方式。同花顺数据显示，2020年，A股医药生物行业171家上市公司将研发投入进行了资本化处理，28家上市公司资本化的研发费用超1亿元。此外，51家上市公司的研发费用资本化比例超30%。相比之下，恒瑞医药上市以来研发投入总额超200亿元，从未将之资本化处理。

“在研发支出的处理方式上，恒瑞过去一直是非常保守的，将所有的研发支出都直接费用化计入当期损益。”一位医药行业人士向本报记者表示，“相比较而言，有的同行资本化比例就比较高。对研发支出进行资本化之后，恒瑞的财务表现将会与其他同行业公司更具有可比性。不过，总体而言，从药品研发进入Ⅲ期临床试验（或关键性临床试验）阶段后开始资本化，恒瑞在时点的选择上相对也还是

11月20日，恒瑞医药发布公告称，决定对研发支出资本化时点的估计进行变更，使公司研发费用计量更加符合公司实际情况。作为医药研发企业，恒瑞医药多年来将科技创新作为第一发展战略，2021年前三季度累计投入研发资金41.42亿元，占营业收入的比重达到20.5%，创下历史新高



王琳/制图

比较保守的。”

B面：会计处理背后或因业绩承压

作为医药研发企业，恒瑞医药多年来将科技创新作为第一发展战略，2021年前三季度累计投入研发资金41.42亿元，占营业收入的比重达到20.5%，创下历史新高。

同时，近年来，恒瑞医药大力实施国际化战略，不断加大国际化投入力度，今年上半年，海外研发支出6.43亿元，打造国际化临床研发团队、布局创新药物国际临床试验的步伐不断加速。

即使医药研发投入较高，但恒

瑞医药一直将研发投入全部费用化处理，这也得到了市场高度认可。但不可忽视的是，在带量采购、医保谈判等政策常态化之下，研发投入的持续攀高，使恒瑞医药丰富的研发管线和创新产品落地的同时，也使得公司业绩承压。

恒瑞医药2021年三季报显示，今年1月份至9月份，公司实现营业收入201.99亿元，同比增长4.05%；实现归属于上市公司股东的净利润42.07亿元，同比下滑1.21%。其中，三季度实现营业收入69亿元，同比下滑14.84%；实现归属于上市公司股东的净利润15.4亿元，同比下滑3.57%。

有人士认为，在改变会计处理

方式背后，是恒瑞医药难以承受的业绩压力。

根据公司发布的2020年股权激励计划书，授予限制性股票解除限售的公司业绩条件为：以2019年净利润为基数，2020年、2021年、2022年各年度的净利润较2019年相比，增长率分别不低于20%、42%、67%。

“将研发费用资本化是一种利用会计手段调节财务报表的方法。医药企业的新药研发成本确实很高，如果不进行资本化摊销，就可能给某一期计入大量费用而影响当期的利润。”香颂资本执行董事沈萌在接受《证券日报》记者采访时表示。

上市公司纷纷挤进“锂赛道” 中银绒业再投20亿元建磷酸铁锂项目

■本报记者 李春莲 李立平

今年以来，资本市场可谓“有锂走遍天下”，不管是磷酸铁锂还是碳酸锂。上市公司纷纷转型跨界进入“有锂”赛道。

11月20日，中银绒业发布公告称，计划收购一家公司100%股权，并斥资20亿元投资建设年产8万吨锂电池正极材料磷酸铁锂项目。

这已经是中银绒业今年第二次加码磷酸铁锂赛道。

新能源汽车行业发展如火如荼，磷酸铁锂需求不断增长，相关项目也不断上马。据《证券日报》粗略统计，兴发集团、华友钴业、川发龙蟒、川金诺、德方纳米、龙蟠科技等多家上市公司都在加大力度布局磷酸铁锂行业。

“磷酸铁锂自2020年以来多次迎来高光时刻。”隆众资讯锂电池产业链分析师宋晶向《证券日报》记者表示，且由于磷酸铁锂电池的技术突破，磷酸铁锂电池容量密度大幅提升，比亚迪、小鹏、江淮、北汽、五菱等汽车均青睐磷酸铁锂电池，需求量提升带动行业纷纷加快布局。

“预期近2年磷酸铁锂市场供求关系都相对紧张，多家公司投资建设都需要6个月-12个月建设期。”有磷

酸铁锂企业人士向《证券日报》记者表示，金属锂资源作为战略资源不可再生，易开采的锂矿数量有限。此外，新能源汽车及新能源自行车产销逐步攀升，带来锂电池需求量增长。电化学储能能作为今年政策扶持与产业配套应用的开始，将形成新的增量市场。

中银绒业加码锂赛道

根据公告，中银绒业拟与四川鑫锐恒锂电科技有限责任公司（简称“鑫锐恒”）及其股东签订协议，其股东所持鑫锐恒100%股权（对应认缴注册资本5000万元，实缴注册资本0元）以0元价格转让给公司。

转让完成后，公司对鑫锐恒进行实缴注册资本金5000万元，鑫锐恒成为公司全资子公司，并计划以鑫锐恒作为投资主体投资建设年产8万吨锂电池正极材料磷酸铁锂项目。

公告显示，该项目总建设周期预计4年，其中一期计划建设年产2万吨锂电池正极材料磷酸铁锂生产线。

中银绒业表示，8万吨/年锂电池正极材料磷酸铁锂的相关布局契合公司的长远发展规划和发展战略，可充分利用当地丰富的原料资源进行

深加工，发挥区位优势及政策优势，通过建设高品质富锂材料生产基地，可以更好地发挥产业链的优势。从根本上增强公司的竞争力，加快本公司的转型升级，创造良好的经济效益和社会效益。

实际上，早在今年3月份，中银绒业就决定投资设立成都恒新能源材料投资管理（有限合伙），用于增资并收购都江堰市聚恒新材料有限公司100%股权，收购四川锂古新能源科技有限公司80%股权。

根据公告披露，聚恒新材料的核心业务是“专业石墨化”。锂古新能源专业从事锂电池正极材料磷酸铁锂的研发、生产、销售，该公司通过厂房和设备租赁方式具备磷酸铁锂4200吨/年生产能力。

中银绒业表示，上述投资是为实现公司“半绒业务+实业投资”双主业战略发展，逐步稳健扩大产业规模，增强公司盈利能力，提升业绩和可持续发展能力。

多家上市公司跨界布局

今年以来，新能源汽车行业飞速发展，在成本和技术双重推动下，磷酸铁锂电池在动力电池领域重回主

流。

据中国汽车动力电池产业创新联盟数据显示，2021年1月份-10月份，我国动力电池产量累计159.8GWh，同比累计增长250.0%。其中磷酸铁锂电池产量累计87.5Wh，占总产量54.8%，同比累计增长378.2%。叠加储能需求爆发，国内磷酸铁锂需求量实现了快速增长，2021年1月份-9月份，国内磷酸铁锂需求量达25.32万吨，同比增长227.54%。

需求不断增长的前提下，磷酸铁锂价格更是飞涨。

“除磷酸铁锂供需结构短缺，产品供应不足外，磷酸铁锂价格上涨最主要的原因是原料价格上涨。”宋晶表示，除碳酸锂外，磷酸市场由于限电等原因，价格也大幅上涨，各个地区磷酸价格突破8000元。截至目前，磷酸铁锂价格在88000元/吨，同比涨幅151.43%。

也正是在这样的背景下，今年以来，不少上市公司纷纷进军磷酸铁锂赛道。除了中银绒业，川发龙蟒11月19日晚间也发布公告称，拟建设年产磷酸铁锂20万吨、磷酸铁20万吨生产线，及厂房、仓库、研发中心、员工倒班宿舍等配套设施。

此外，川金诺、德方纳米、龙蟠科

技等多家公司在加速布局。磷酸铁锂正在迎来“黄金时代”。

宋晶表示，除原产业客户外，钛白粉企业也纷纷进军新能源行业。对钛白粉企业来说，生产磷酸铁可以把硫酸法钛白粉的副产品硫酸亚铁用于再生产，大大节约生产成本。除了钛白粉企业之外，磷化工企业川能股份、云天化、新洋丰等由于有磷矿石产能、磷矿采选等优势可完全满足后续产业发展需求，多家上市公司纷纷跨界布局磷酸铁锂项目。

值得一提的是，前不久，特斯拉宣布未来Model 3和Model Y标准版将搭载磷酸铁锂电池，奔驰豪华汽车部门梅赛德斯-奔驰将转向磷酸铁锂电池。

据中汽协今年1月份-10月份我国新能源汽车产销分别实现256.6万辆和254.2万辆，同比均增长1.8倍；其中10月份产销分别实现39.7万辆和38.3万辆，同比均增长1.3倍。

宋晶提到，未来磷酸铁锂产能将突破100万吨，虽磷酸铁锂扩建项目较多，但生产企业产线规划多为分期建设，布局时间较长，预计产量集中释放时间在2023年，随着供应量大幅增加，预计磷酸铁锂市场供不应求局面将得到缓解。

寺库业绩低迷股权冻结 市值缩水超90%

■本报记者 董积君

近日，奢侈品电商第一股寺库饱受争议。

今年11月份，在国内网络消费纠纷调解平台“电诉宝”上，有多起消费者及商家投诉奢侈品电商寺库，称该平台存在“拖欠供应商货款、消费者收不到货”等问题。而在黑猫投诉平台，与寺库相关的投诉超5800条，其中，近30天内产生的投诉近1/3。

寺库成立于2009年4月份，并于2017年9月份在美国纳斯达克挂牌上市。

据艾瑞数据表示，2020年中国闲置中高端消费品零售行业市场规模达510亿元，预计2025年将超过2000亿元，年复合增速为32.5%。有分析人士表示，资本押注奢侈品赛道，消费者为高客单价的产品买单，但即使奢侈品行业这块蛋糕很大，如果平台不妥善解决品牌授权、货源、服务等问

题，依然难以站稳脚跟。

市值大幅缩水

11月16日，运营主体北京寺库商贸有限公司新增一条股权冻结信息，被冻结股权数额1.2亿元。

11月份以来，北京寺库商贸有限公司先后三次遭遇股权冻结，执行法院均为宁波市北仑区人民法院，累计被冻结的股权数额达1.6亿元。

11月9日，寺库披露了公司截至2020年12月31日的年报。财报数据显示，公司全年营收60亿元，同比下降12%，净利润亏损0.71亿元，同比下降146%，营收和利润都在下滑。截至11月20日美股收盘，寺库的股价为0.79美元/股，相较巅峰时期的7.7亿美元市值，如今市值仅为5582.77万美元，缩水超90%。

事实上，寺库亏损问题早已显露。2019年第四季度，寺库的毛利率

就开始出现负增长；2020年前三季度，寺库营收分别为10.1亿元、13.1亿元与13.7亿元，与2019年同期的11.8亿元、17.1亿元和19.4亿元相比，下滑明显。

“寺库拖欠货款、欠薪，很大程度上暴露出公司存在资金链紧张等问题。”一位业内人士对《证券日报》记者表示，“寺库活跃用户持续放缓，2020年更是跌入低谷，公域流量获客能力陷入瓶颈，私域流量变现难。”

其实早在今年1月份，寺库创始人李日学曾发出私有化初步建议书。对此，网社电子商务中心网络零售部主任、高级分析师莫岱青在接受《证券日报》记者采访时表示，“寺库上市以来，净利润下滑，市值缩水，未被资本市场认可，使得寺库走上私有化之路。”

面临内忧外患

“不发货、不退款、联系不到人

……”

近期，寺库被曝频繁违规的话题登上热搜。有用户反映，在寺库下单付款后，迟迟收不到货。一些寄售者也表示，货品被卖出后一直收不到打款，与平台及客服多次沟通后，得不到有效回应。

对此，《证券日报》记者向寺库方面求证，公司相关负责人对记者表示，“消费者反映的问题处理得差不多了，现在都是专人处理，也在主动联系用户处理。”

互联网行业研究员丁道师表示，对于奢侈品电商平台而言，商品的真假以及消费者的信任问题一直都是行业的痛点。一旦频频出现争议货品，对平台信誉度会造成巨大的伤害。

据“电诉宝”数据显示，在该平台上寺库为“谨慎下单”的购买评级。用户投诉称寺库存在发货慢、商品质量、网络售假、退款难等问题。

莫岱青指出，自身业绩与股价双双低迷，同时，又因资金问题而负面缠身，这种内外交困的处境对任何一家电商平台而言都是危机。

此外，寺库还面临着强大的外部竞争。

即使“奢侈品电商第一股”寺库徘徊在生死边缘，但也不乏后继者，今年以来，多个二手奢侈品交易平台不断获得资本注入。

5月份，“只二”宣布完成数千万美元C轮融资，目前已完成5轮融资；6月份，“妃鱼”宣布完成近3000万美元B轮融资，目前已完成4轮融资；宣布完成5000万美元C轮融资的胖虎科技，已实现5轮融资。

在莫岱青看来，近年来，阿里、京东等巨头发力奢侈品市场，品牌方自身也加速在中国的数字化进程，不少中小平台更是加速在抖音等电商平台的布局，众多玩家分羹奢侈品市场也削弱了寺库的优势。

拟4.8亿元底价挂牌转让17.28%股份 华茂集团启动二次混改

■本报记者 黄群

近期，华茂集团再度启动混改，欲引入纺织企业持股，带动上市公司华茂股份可持续发展。

安徽长江产权交易所的信息显示，安庆市城市建设投资发展（集团）有限公司（下称“安庆城投”）所持华茂集团17.28%股权正在挂牌转让，挂牌底价为4.8亿元。报名自2021年11月11日开始，2021年12月6日结束。对于受让方的要求，安庆城投希望意向受让方为纺织业企业，且与华茂集团其他股东武汉当代、安庆华盈不存在一致行动关系。

11年后开启二次混改

《证券日报》记者注意到，这是继2010年安庆市政府引入武汉当代参股华茂集团后，当地国资再度转让部分所持股份，开启二次混改。

作为安庆市属国有企业，也是唯一上市公司，早在2010年华茂股份的控股股东华茂集团就开启了混改。安庆市经信委曾委托长江产交所公开挂牌转让所持有的华茂集团44%国有股权，后由武汉当代和安庆华盈（华茂集团员工持股平台）组成的联合竞买体竞得，其中武汉当代竞得39%，安庆华盈竞得5%。股权转让后，安庆市经信委持有华茂集团56%股份，武汉当代持股39%，安庆华盈持股5%。

“混改的目的是引入有实力的战略投资者，注入优质资产，从而实现企业转型，带动当地实体产业的发展，这种方式就相当于招商引资。”一位熟悉国有资本运作的业内人士告诉《证券日报》记者。

不过，11年来，武汉当代并没有什么大动作，反而持股比例有所下降。而代表安庆国资的安庆城投和安庆华盈持股比例却在上升。目前，华茂集团三名股东中，安庆城投持股48.28%，武汉当代持股36.77%，安庆华盈持股14.95%。

“武汉当代是安庆市政府引来的战略投资者，由于其旗下优质资产较多，当时外界普遍认为后续会向华茂股份注入资产，但现在看来想依靠它的资产实现上市公司转型升级已经不太可能。”前述业内人士表示。

可能的战略投资者一直“按兵不动”，当地政府只好再想办法。2014年安庆市政府提出华茂集团整体上市的构想，并在2015年启动。根据方案，华茂股份拟通过发行股份及支付现金的方式购买海聆梦80%的股权，交易价格6.09亿元。同时，华茂股份向华茂集团发行股份购买其持有的华茂进出口公司100%股权，交易价格3.2亿元。但由于华茂集团回避表决，且华茂进出口公司盈利较差，在中小股东的集体反对下，该方案最后未能通过股东大会放行。

熟悉华茂股份的相关人士告诉《证券日报》记者，华茂集团第一次混改后自身并未做大做强，也没有给华茂股份注入过好的资产。而华茂股份上市后加码投资金融类资产，现在持有广发证券、国泰君安、徽商银行、拓维信息、网达软件。其中，广发证券和国泰君安期末账面价值达到10.8亿元。

“此次安庆国资再度让渡股份，重启混改，肯定是希望优化华茂集团的股权结构和治理结构，形成更科学有效的决策体系。作为安庆市最重要的国有控股上市公司，公司肩负着国有资产保值增值的重任，如若成功引入纺织企业的参股，将为上市公司业务协同发展提供重要支撑。”前述熟悉国资运作的业内人士称。

安徽掀起多轮国企改革

自2015年以来，安徽已掀起多轮国企改革浪潮。从整体上市到混合所有制改革，多措并举。

其中，江淮汽车与淮河能源实现了整体上市。六国化工、安纳达、马钢股份等公司启动了控股股东的混改。

尤其是马钢股份的控股股东马钢集团混改后，引入央企宝武集团控股。安凯客车也一度与央企中车产投擦出火花。近三年来，省属企业设计总院与长城军工登陆A股，民企长信科技与节能国祯也先后被国资收编。尤其近日，兵装集团收购长城军工控股股东安徽军工集团的消息再度引发市场关注。

安徽省国资委网站显示，当地国企改革步伐远未停止，且更加深入。

11月8日，安徽省国资委与上海市国资委在合肥签署了产权交易市场一体化合作备忘录，希望发挥各自优势，在两地产权市场现有合作基础上，进一步健全工作机制、加强平台共建、深化项目合作，以产权市场的一体化建设，促进国有企业更高质量发展。

11月18日在安徽省与中央企业合作发展座谈会上，省委书记郑栅洁表示，希望广大央企继续把安徽作为投资布局的重点，进一步拓宽合作领域，在科技创新、先进制造业、数字经济、现代服务业、现代农业、绿色经济等领域谋划实施一批重大项目。

此次谁会重金参与华茂集团混改，本报将持续关注。