

# 恒瑞医药转型进入黎明前的黑暗： 去年营收、净利双降 研发投入创新高

■本报记者 张敏

4月22日晚间，恒瑞医药发布2021年年度报告。数据显示，恒瑞医药实现营业收入259.06亿元，同比下降6.59%；归属于母公司的净利润45.3亿元，同比下降28.41%；归属于公司股东的扣非净利润42.01亿元，同比下降29.53%。

过去的一年，恒瑞医药承受了前所未有的挑战：业绩承压、总市值缩水超2000亿元、医药创新竞争日趋激烈，被称为“市场风向标”的高瓴资本退出前十大股东……但即使如此，恒瑞医药依然大手笔投入研发——这也是公司走出估值与发展困境的必然之路。数据显示，公司2021年累计研发投入62.03亿元，比上年增长24.34%，研发投入占销售收入比重达到23.95%，创公司历史新高。

## 多因素致业绩下滑 一季度业绩承压明显

业绩下滑的压力延续至2022年。恒瑞医药公布的截至2022年3月31日一季度经营业绩显示：今年一季度恒瑞医药实现营业收入54.79亿元，归属于上市公司股东的净利润12.37亿元，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润11.8亿元。

恒瑞医药表示，由于公司加快研发投入，集中带量采购、国家医保谈判产品大幅降价导致毛利率下降，原辅材料及其他各项成

本价格持续上涨，以及2021年初运营和人员成本高等因素综合影响了公司的业绩表现。

有分析认为，在疫情持续影响、行业变革与竞争加剧等大背景下，恒瑞医药转型阵痛持续，一季度业绩承压明显。

一位不愿具名的分析人士向记者表示，创新药对业绩贡献是恒瑞医药转型成功与否的重要标志。但公司人士向《证券日报》记者表示，今年未在年报中披露创新药板块对业绩贡献的比例。

“目前公司发展的关键在于能否实现持续的创新产品上市。”医药战略专家史立臣向《证券日报》记者表示。

## 裁员数千人 加速引入新鲜血液

记者注意到，在业绩承压的当下，恒瑞医药对组织架构进行大刀阔斧的改革。

裁员是恒瑞医药一直未回避的话题。恒瑞医药介绍，2021年公司积极响应国家政策，不断适应产业变革所带来的更高要求，围绕“精简机构、资源整合、加强管理、提质增效”十六字方针，推进组织运营进化，持续优化公司治理。

“公司大力推进销售改革，对组织架构进行整合提效，撤销区域层级架构，大幅减少低绩效省区及办事处，整合销售运营、营销财务、支持部门职能，精简销售人



员，销售人员由年初的17138人优化至13208人，进一步降低销售运营成本，提升了销售运营效率。”

今年4月份，恒瑞医药重要高管离职更是引发了市场的关注。4月12日晚间，恒瑞医药宣布公司副总经理邹建军辞职。

与此同时，恒瑞医药火速提拔两位研发高管，分别是任命张晓静为恒瑞医药副总经理、首席医学执行官(肿瘤)；任命王泉人为副总经理，其也是恒瑞目前最年轻的副总经理。

此外，恒瑞医药介绍，公司加强组织人才引进，2021年共引进600多名核心技术人才，其中200多名具有以上学历、100多名

具有海外学习或工作经验。

## 大手笔投入研发 推进创新战略

记者注意到，面临着市值与市场双重压力的恒瑞医药仍在稳步推进公司的创新战略。

数据显示，公司2021年累计研发投入62.03亿元。其中，恒瑞医药加大了出海的步伐，去年海外研发投入共计12.36亿元，占总体研发投入的比重达到19.93%。

与此同时，恒瑞医药有意识的广泛布局多个治疗领域，并逐渐向纵深发展。

此外，恒瑞医药加快推进早

期研发与转化医学建设，以高质量的内部数据支持早期开发策略选择；同时，恒瑞医药建立了一批具有自主知识产权、国际一流的新技术平台，如蛋白水解靶向嵌合物(PROTAC)、分子胶、抗体药物偶联物(ADC)、双/多特异性抗体、基因治疗、mRNA、生物信息学、转化医学等。

“恒瑞医药董事长孙飘扬重新回归之后砍掉了很多研发项目，尤其是仿制药项目。在创新药布局持续增多的背景下，竞争格局较好的产品是恒瑞医药转型的关键。随着创新产品的落地，公司的竞争力会有进一步增强。”史立臣向记者表示。

## 清洁电器景气度短期回落 行业快速扩容竞争升级

■本报记者 陈红

近年来，受年轻消费群体崛起以及用户对高品质生活需求爆发的影响，清洁电器倍受市场欢迎，成为智能家电品类的“黑马”。根据奥维云网(AVC)推总数据显示，2021年清洁电器全渠道零售额达309亿元，同比增长29%。其中，具备扫吸拖一体功能的智能洗地机市场规模达58亿元，同比增长348%。

进入2022年以来，清洁电器的“火爆”却并未延续，相关企业第一季度业绩增速有所放缓。

## 清洁电器景气度短期回落

在行业的高景气下，清洁电器企业去年业绩持续增长。据东方财富Choice数据统计，截至4月24日，A股6家清洁小家电上市公司发布2021年业绩。其中，科沃斯、石头科技、富佳股份及莱克电气4家业绩飘红，科沃斯更是首次营收破百亿元；欧圣电气和德昌股份2家净利润微降。

具体看，2021年，科沃斯实现净利润为20.10亿元，同比增长213.51%；石头科技实现净利润为14.02亿元，同比增长2.41%；富佳股份实现净利润为2.32亿元，同比增长34.53%；莱克电气预计净利最高6亿元，同比增长83%。

对于业绩的增长，上述公司均表示：“行业需求较好，国内外清洁类家电产品销量增长所致。”

《证券日报》记者注意到，2022年前4个月已经过去，清洁电器的“火爆”却并未延续。据奥维云网全渠道推总数据，今年第一季度，中国清洁电器的零售额为61亿元，同比减少2.7%；零售量566万台，同比减少17.2%。

相关企业业绩增速也有所放缓。具体来看，2022年第一季度，科沃斯实现净利润为4.24亿元，同比增长27.20%，仍有两位数的增速；富佳股份实现净利润为5822.15万元，同比增长0.55%；石头科技实现净利润为3.43亿元，同比增长9%。

对此，有券商分析师向《证券日报》记者分析称：“2022年，国内疫情反复且波动范围大幅扩大，防疫政策下物流停运等抑制消费需求释放；另外，受疫情影响，大宗商品价格普涨带来的原材料价格上涨并持续高位，海外出口不确定性增强。从销售数据来看，今年第一季度清洁电器行业线上销量同比下降17.8%，销售额同比下降6.8%。行业短期景气度有所回落，长期高景气依旧维持。”

## 扫地机高端化趋势愈发明显

近年来，清洁电器行业增速的同时，受技术创新驱动，扫地机器人高端化趋势愈发明显。据中怡康监测数据显示，从产品类别来看，2021年，搭载LDS/Vslam导航系列产品在中国国内市场的线上零售额占比进一步提升至93.9%，较上年提升9.1个百分点；自清洁产品则通过结构创新，直击消费者痛点，带动基站品类爆发，在国内线上零售额占比达47.4%，同比提升35.5个百分点。

从产品均价来看，国内线上市场零售均价由2020年的1859元上涨至2021年的2395元，线下市场由2149元上涨至2855元；从产品价格段来看，报告期内，中国线上市场3500元+价格段实现快速增长，零售额占比达52.0%，同比增长25.1个百分点。国内5000元+市场基本由科沃斯驱动，科沃斯品牌在线上5000元至6000元市场零售额占比高达99.6%。

《证券日报》记者注意到，伴随清洁电器市场逐步向高端化发展，品牌集中度也呈现上升趋势。

根据中怡康数据，按零售额统计，2021年中国市场前四品牌的线上市场占有率合计达84.9%，较上年提高5.3个百分点，头部品牌集中度持续提升。细分品类扫地机器人方面，奥维的数据显示，科沃斯、云鲸、石头、小米四家企业的线上市场占有率达86.29%；洗地机方面，更是科沃斯旗下添可品牌一家独大，市占率达70%。

钉科技创始人丁少将在接受《证券日报》记者采访时称：“科沃斯业绩出色，主要得益于家用服务机器人，2021年全球出货量340万台，另外旗下添可品牌全球出货267万台，公司综合毛利率高达51%。近年来，清洁家电逐步高端化，像科沃斯、石头科技等这种头部企业具备品牌、技术优势，保持了较高的毛利率水平，同时海外需求仍然较大，未来有机会分食更大的市场蛋糕。”

## 市场规模或达900亿元

前瞻产业研究院预计，2021年至2026年，中国清洁电器市场规模将稳步上升，到2026年，中国清洁电器市场规模将达近900亿元。

赛道的火爆，各类企业如雨后春笋般涌入，像科沃斯、石头科技、云鲸智能、美的、追觅、富佳股份等备受行业关注。

据奥维的数据显示，2021年新进入的品牌，扫地机器人领域有30个，洗地机领域有56个。国内清洁电器市场，有超过70个品牌，主要依托10多家工厂来生产，技术方案主要就水尘、气尘两种。

对此，懂懂app财经评论员王赤坤向《证券日报》记者表示：“清洁家电目前技术门槛较低，扫地机器人技术向其他产品突破又有难度，在各方资本继续投入和加持下，行业供给继续增加，新品牌的扎堆进入，供给平衡被打破，供给过剩，行业竞争将进入白热化。行业红利期已过，躺赢时代不复存在，市场占有率不是共同增长而是此消彼长。不论是品类横向扩张、迈向多元竞争，还是出口占比提升、参与全球竞争，都意味着更复杂多变的挑战。企业只能挖空心思想品类、拼运营、拼投资、拼创新、拼投入。”

“近年来，清洁电器企业不断扩品类、谋出海、扩渠道。行业持续扩容之下，竞争升级是必然趋势。未来，不排除清洁小家电产业会像其他产业一样，出现一定程度的市场竞争白热化，然后大规模市场淘汰的现象。企业可以走差异化路线来获得真正的长期发展，扫地机器人的自清洁功能无疑将成为该品类未来创新发展的重要技术方向之一。”盘古智库高级研究员江瀚向《证券日报》记者表示。

本版主编袁元 责编孙华 制作张玉萍  
E-mail:zmzx@zqrb.net 电话010-83251785

## 服饰行业观察③

# 服装电商AB面：有的面临退市 有的估值达千亿美元

■本报记者 李豪悦

“传统服装行业进入一个瓶颈期。当下无论是电商还是线下店铺，价格都比较‘松动’，议价空间很大，过去很多‘高高在上’的品牌在电商平台上打折力度加大，但还是很难超越快时尚品牌。”一位不愿具名的数字经济研究人员向《证券日报》记者表示。

这种差距在服装电商企业也愈发明显。有老牌时尚电商企业面临退市风险，新兴快时尚势力则成资本新宠。

## 昔日“第一股”们 面临退市风险

蘑菇街于2018年12月份赴美上市，被冠以“时尚电商第一股”，发行价为14美元/ADS。但上市近4年，蘑菇街多次传出裁员消息。2018财年到2021财年，蘑菇街营业收入分别为9.73亿元、10.74亿元、8.35亿元、4.82亿元，净亏损分别为5.58亿元、4.86亿元、22.24亿元、3.28亿元。

公司持续亏损，股价也很难看。2021年蘑菇街因股价长期低于1美元，曾在同年11月份收到纽交所下发的通知函，称其交易价格

低于合规标准，要求公司必须在收到通知后6个月内将股价和平均价提升至1美元以上。如果6个月的整治期截至最后一个交易日收盘仍未达到每股1美元，或最后一个交易日结束的30个交易日日内平均收盘价未达到1美元，纽交所将启动停牌和退市警告。

为了避免退市，2022年3月28日，蘑菇街进行了并股，每12股并1股。如此，公司股价回到了1美元之上。

被称为“奢侈品电商第一股”寺库也出现了退市风险。去年因股价长期低于1美元，寺库在2021年12月份收到纳斯达克股票市场上市资格书面通知。寺库表示，在即日起至2022年6月15日期间将监控其ADS的收盘价，并考虑其包括调整ADS与A类普通股的比率以重新符合纳斯达克最低出价要求。

寺库近些年同样风波不断，“破产”“欠薪”等消息甚嚣尘上，业绩也难令投资者放心。2021年11月份，比规定时间晚了半年的2020年财报终于发布，公司由盈转亏。截至目前，公司股价仍在1美元以下，随着6月15日的期限逼近，留给寺库的时间不多了。对此，寺库相关负责人表示，对《证券日报》记者表示：“这一两年受相关政策影响，中概股跌落1美元的公司比较多，我们也在积极努力

寻求改善，但具体公司会采用哪些措施暂时还不方便透露。”

值得一提的是，蘑菇街、寺库等上市服装电商表现不佳并非个例，近几年更多服装电商甚至等不到上市那天就已消失不见。

比如，奢侈品电商尚品网、走秀网都在近几年暂停营业。曾风靡一时的“共享衣橱”代表企业也退出市场。2021年，衣二三在其APP首页的通知中称，因业务调整，衣二三将于8月15日关闭服务。此前，衣二三累计获得6轮融资，总金额超8000万美元。

谈及这些服装电商“低迷”的现状，一位不愿具名的券商分析师向《证券日报》记者介绍，服装行业是一个长期都是低增长的领域，虽然不会变得更差，但也不会再有基础变得更好。“服装行业品类多，本身是一个很大的市场，初期做垂直电商门槛低，容易入局。但是发展到后期，重要的就是内容打造和平台建设，垂直性就不那么重要。中国消费者没有买一款商品先去垂直电商找的习惯，这种情况下综合电商的优势明显。”

“现在很多服装电商都在转型做直播，但因为渠道的变化，转型很难。像抖音、快手等渠道都在做服装带货，服装类销售数据甚至

可以排到平台非常靠前的位置，但也仅此而已。平台不会因为这个类目数据好就把服装单独剥离出去，没有必要。”上述分析师说。

## 快时尚电商 成资本新宠

行业看似一片颓势，但也有骁勇者冒头。

近期，多家媒体报道，快时尚跨境电商SHEIN(希音)正在进行新一轮融资，红杉中国、老虎环球基金与泛太平洋资本等知名投资机构参与其中，融资金额至少10亿美元。有业内人士称，本轮融资结束后，SHEIN估值可能将高达1000亿美元。

按此计算，其估值超越了快时尚服装巨头H&M和Zara的总和。若以2021年中国互联网公司市值来算，排在SHEIN前面的是腾讯、阿里、美团和京东，其更是成为全球第三大初创企业，仅次于字节跳动和SpaceX。今年2月份，网传SHEIN重启美国IPO计划，但4月份公司回应媒体称：“暂无IPO计划。”

对此，盘古智库高级研究员江瀚向《证券日报》记者表示，SHEIN的主要玩法就是“快”。ZARA之前通过快时尚来征服市场，将新潮的

衣服从时装周拷贝过来再做成成品需要14天的周期，而SHEIN速度更快，只要7天。“中国制造这些年之所以能在世界畅通无阻，关键就是低廉的价格和极高的品质，SHEIN出新速度快，价格便宜，把自己打造成了时装界的‘拼多多+淘特+名创优品’。”

上述分析师认为，虽然SHEIN目前较为成功，但对国内其他服装电商没有借鉴意义。“SHEIN的成功正是因为它不做中国市场。在美国的物流比其他竞争对手更快，价格更便宜，这种优势在海外非常突出。但是放到国内行不通，国内电商物流都快，会有价格更便宜的电商。如果SHEIN一开始就做中国市场，也成长不起来，因为中国电商市场已非常成熟。”

杭州希音新零售研究院院长游五洋向《证券日报》记者表示，SHEIN的估值可能有水分，因为公司许多数据暂时还未公开，有夸大嫌疑。

对于服装电商未来的发展方向，游五洋提出几点建议：“一方面，消费两极化的现象，让高品质高端市场存在许多增长机会；其次，线上线下最终会走向融合，内容和社交也是最有潜力的模式，这些企业都需要好好把握。”

有一部分企业转向成人教育、职业教育，这是大多数企业仍旧想在教育领域发展的企业的选择。

老牌教育企业新东方选择了回归成人英语教育相关领域。4月22日，新东方宣布发布全新商务英语产品，董事长俞敏洪在致辞环节中解释，对于成人英语培训的相关细分领域，未来仍然会看重。“新东方最初就是靠培训大学生出国和英语学习起家，现在又回到了这条业务主线上，此次商务英语产品的发布在某种意义上是一种回归，希望以后能让该项业务焕发新的生机。”同一天，新东方还宣布与ETS在商务英语领域展开全新发展，并

联合发布托业考试产品，双方将携手培养更多国际化高素质人才，共同推进新时期中国国际教育事业的蓬勃发展。

对此，新东方相关人士对《证券日报》记者介绍，新东方的优势在于此前的品牌积累和已经得到验证的教学独特优势，而且，已经为很多国家级重大国际活动提供了多形式的语言培训服务和其他支持，积累了丰富的经验，因此，选择回归成人英语教育，有事半功倍的效果。

张毅对《证券日报》记者说：“市场容量是存在的，就看企业有没有心思在教育行业‘二次创业’，这才是公司未来发展的关键问题。”

# “双减”后教育行业首次交出年度成绩单

## 转型共识之下专家建议企业“二次创业”

■本报记者 桂小笪

“双减”政策发布之后，教育行业的整体发展状况受到资本市场的关注，随着2021年年报披露进入尾声，投资者可以从企业交出的年度成绩单中，管窥行业及公司的整体状况。

同花顺数据显示，截至4月23日，共有23家教育企业发布了2021年年报或业绩预告，从这些公司披露的信息来看，2021年有多家公司亏损严重。

数据显示，已发布业绩的8家公司中，有2家净利润亏损，而发布业绩预告的15家公司中，有12家

预计净利润为亏损。对于亏损的原因，多家公司提及了受“双减”政策影响。

需要注意的是，有多家公司是通过并购方式进入教育领域，而随着“双减”政策对行业和企业带来的影响，计提大额减值也成了多家企业绕不过去的话题。

例如，学大教育此前的公告提及，预计去年净利润亏损，同比下降幅度为1450%至1199%。对于业绩变化的原因，学大教育解释称，调整了现有业务经营策略和业务结构，减少了业绩。此外，学大教育于2016年5月份收购学大教育集团和北京大学信息技术集团

有限公司100%股权时，形成商誉高达152677.33万元。公司初步判断本报告期计提商誉减值45000万元，减少了本报告期业绩。

艾媒咨询CEO张毅在接受《证券日报》记者采访时介绍：“教育行业业绩差并不意外，未来的转型中，能否找到合适的赛道很重要。”

除了A股的教育企业之外，还有多家教育中概股此前也陆续发布了一些业绩数据，整体来看，如何在困境中转型是后续的发展重点。

张毅对《证券日报》记者介绍，教育企业的转型也分为几个方向：“继续从事教育的企业，有一些转型向智能学习，比如硬件产品；还

有一些企业转向成人教育、职业教育，这是大多数企业仍旧想在教育领域发展的企业的选择。”

老牌教育企业新东方选择了回归成人英语教育相关领域。4月22日，新东方宣布发布全新商务英语产品，董事长俞敏洪在致辞环节中解释，对于成人英语培训的相关细分领域，未来仍然会看重。“新东方最初就是靠培训大学生出国和英语学习起家，现在又回到了这条业务主线上，此次商务英语产品的发布在某种意义上是一种回归，希望以后能让该项业务焕发新的生机。”同一天，新东方还宣布与ETS在商务英语领域展开全新发展，并

联合发布托业考试产品，双方将携手培养更多国际化高素质人才，共同推进新时期中国国际教育事业的蓬勃发展。

对此，新东方相关人士对《证券日报》记者介绍，新东方的优势在于此前的品牌积累和已经得到验证的教学独特优势，而且，已经为很多国家级重大国际活动提供了多形式的语言培训服务和其他支持，积累了丰富的经验，因此，选择回归成人英语教育，有事半功倍的效果。

张毅对《证券日报》记者说：“市场容量是存在的，就看企业有没有心思在教育行业‘二次创业’，这才是公司未来发展的关键问题。”