

市场开始下滑 产品迭代速度将加快

智能家居“乘风者”乐鑫科技双重承压

□本报记者 孙翔峰

智能音箱、智能电饭煲、智能香薰灯……随着各方资本汹涌而入,在营销广告的狂轰滥炸之下,似乎所有的家居产品都可以智能起来,智能家居也成为一个集合了大数据、消费电子、物联网等概念于一身的“风口”。

很多企业抓住了这一次“风口”上的机会。近日,总部位于上海的乐鑫科技更新科创板招股书会上会稿,科创板上市委将于6月19日审议公司发行上市申请。乐鑫科技主营业务是物联网Wi-Fi MCU通信芯片及其模组的研发、设计及销售,其产品主要应用场景就集中于“智能家居”领域。2016年-2018年度,公司营业收入分别为1.23亿元、2.72亿元和4.75亿元,年均复合增长率为96.55%。

多位接受中国证券报记者采访的业内人士表示,乐鑫科技擅长的Wi-Fi MCU芯片的整体设计难度在芯片设计行业中处于中游,随着Wi-Fi MCU市场的不断增长,各家厂商的重心或逐渐转移,行业竞争将加剧,产品迭代速度将进一步加快,公司面临研发创新的压力。同时,国内智能家居市场增速逐步放缓,乐鑫科技产品的增长空间也需要谨慎乐观。整体而言,乐鑫科技在国内芯片行业仍然是一个“中等生”,无论公司冲刺科创板成功与否,都需要在技术能力、发展空间等方面持续证明自己。



视觉中国图片

心脉医疗:国产主动脉支架领先者

产品降价是较大风险

□本报记者 黄淑慧

科创板上市委将于6月19日审议心脉医疗发行上市申请。作为微创医疗(00853.HK)分拆至科创板上市的子公司,心脉医疗主要深耕于主动脉及外周血管介入医疗器械领域,在我国主动脉血管介入医疗器械市场份额排名第二。多位第三方人士肯定了心脉医疗的研发实力,不过考虑到高值耗材即将面临的降价压力,对其未来可能经受的冲击也存在一定担忧。

市场份额居前

心脉医疗主要从事主动脉及外周血管介入医疗器械的研发、生产和销售,已上市产品包括主动脉覆膜支架系统、外周血管支架系统、外周血管球囊扩张导管、术中支架系统等。据咨询机构弗若斯特沙利文公司统计,按照产品应用的手术量排名,2018年心脉医疗在我国主动脉血管介入医疗器械市场份额排名第二,仅次于外资企业美敦力,在国内产品中市场份额排名第一。

公司主动脉血管介入领域核心产品当前均处于快速放量阶段,数据显示,2016年-2018年,公司营业收入分别为1.25亿元、1.65亿元及2.31亿元,年均复合增长率达到35%以上;实现归母净利润分别为0.41亿元、0.63亿元及0.91亿元,年均复合增长率达到48%以上。其中,主动脉支架类产品贡献了绝大部分营业收入,2018年实现营业收入1.89亿元,同比增长44%。

民生证券研究报告认为,心脉医疗的核心竞争力主要在于领先的研发能力和产品创新能力,以及深度覆盖的营销网络。截至2018年底,公司拥有研发人员74名,占公司员工总数的比例为26.06%。公司在国内率先开发出具有完全自主知识产权、达到国际先进水平的主动脉介入医疗器械产品。公司成功开发出第一个国产腹主动脉覆膜支架、国内唯一一批批上市的可在胸主动脉夹层外科手术中使用的术中支架系统;公司产品已覆盖国内30个省、自治区和直辖市,广泛运用于国内700多家医院,在经销商数量、终端医院及销售区域覆盖能力上都已具备较强的竞争力。此外,公司在诸多二、三线城市进行了营销渠道布局,未来渗透率有望进一步提升。

此外,根据心脉医疗招股说明书,公司自主研发的Castor分支型主动脉覆膜支架首次将TEVAR手术适应症拓展到主动脉弓部病变,是全球首款获批上市的分支型主动脉支架,解决了目前直管型产品难以处理的累及弓部病变。

一位公募基金医药研究员也认同心脉公司较强的研发实力。他表示,截至2018年底,公司已上市及在研产品中有5项曾进入特别审批通道,处于行业领先地位;并且公司在研产品丰富,预计未来每年将会有2个左右新品上市。

面临高值耗材降价挑战

主动脉及外周血管疾病是和“三高”紧密关联的一类老年病,发病率高且随老龄化加深而不断提升。上述公募基金研究员表示,人口老龄化将带来行业景气,预期中国主动脉支架和外周动脉支架行业未来5年增速保持15%-20%左右。并且这个行业国产替代率较低,进口替代有望加速推进。

不过,人口老龄化推动主动脉及外周血管疾病治疗市场扩容的同时,研究人士也普遍较为担心在高值耗材降价趋势下心脉医疗可能遭受的冲击。多位买方和卖方医药研究人士表示,公司产品有较大的降价风险,需要不断推出新产品,这是公司比较大的风险点。

长期以来,由于对医保资金的占用以及对患者负担的增加,高值耗材饱受诟病。作为医药领域供给侧改革的重要一环,高值医用耗材的治理已被高层纳入当前深化医改的重点工作,正面临降价的挑战。

5月29日,中央深改委第八次会议审议通过《关于治理高值医用耗材的改革方案》,提到要理顺高值医用耗材价格体系。6月4日,国务院办公厅发布的《深化医药卫生体制改革2019年重点工作任务的通知》中提到,2019年8月底前卫健委将制定进一步规范医用耗材使用的政策文件。同时,卫健委、医保局和药监局将分别负责制定医疗器械唯一标识系统规则,逐步统一全国医保高值医用耗材分类与编码,对单价和资源消耗占比相对较高的高值医用耗材开展重点治理,这是国家层面改革完善医用耗材采购政策的前奏。

在此背景下,一位券商医药首

席分析师分析,业内普遍预计今年国家医保局可能进行高值耗材的集中采购试点。此前,宁波曾在2012年-2015年间分五批对18大类、1436种医用耗材产品进行了集中采购,平均降幅达到了43.15%。去年京津冀对6大类高值耗材进行联合采购,平均降幅15%。这两地的探索将对可能的全国层面的试点提供借鉴,而其降幅很可能如去年药品4+7带量采购那样,远超预期。一旦高值耗材降价全面铺开,对心脉医疗的毛利率和盈利能力都可能产生较大的冲击。

数据显示,此前心脉医疗的毛利率水平较高,与行业平均水平较为相近。2016年-2018年,公司主营业务毛利率分别为77.66%、78.69%及79.21%。

独立性受到重点关注

由于心脉医疗是微创医疗分拆上市的子公司,一些市场人士对心脉医疗的独立性有所担忧,交易所审核问询函中也重点涉及了此类问题,对于心脉医疗与微创医疗,以及微创医疗第一大股东Otsuka Medical之间的关联性进行了追问。

对此,心脉医疗在回复中表示,大家控股业务主要涵盖制药、营养品、消费品和其他业务四个板块,其医疗器械业务起步相对较晚,目前并非其主要业务板块。Otsuka Medical系大家控股开展医疗器械业务的主体,主要业务和产品集中在血液透析、脊柱创伤、肾脏去神经支配疗法及缺血性中风治疗等业务领域。除投资于微创医疗外,大家控股并未通过其他主体经营主动脉及外周血管介入医疗器械业务。

至于与微创医疗旗下重要境内经营实体上海微创的关系,心脉医疗在回复中表示,上海微创目前主要从事冠脉介入业务,双方产品的治疗部位、主要适应症、治疗原理和医院对应科室存在显著不同,产品在结构形态、尺寸大小、主要材料等方面存在显著区别,进而产品的生产工艺、所需的主要生产设备、涉及的核心技术及研发方向也显著不同。双方之间不存在同业竞争,并且心脉医疗独立开展研发工作,具有独立的采购和销售渠道,对包括上海微创在内的微创医疗控制的其他企业不存在依赖。

明星机构“宠儿”

乐鑫科技是一家专业的集成电路设计企业,采用Fabless经营模式,主要从事物联网Wi-Fi MCU通信芯片及其模组的研发、设计及销售,主要产品Wi-Fi MCU是智能家居、智能照明、智能支付终端、智能可穿戴设备、传感设备及工业控制等物联网领域的核心通信芯片。

乐鑫科技称,在物联网Wi-Fi MCU芯片领域,其公司是唯一一家与高通、德州仪器等同属第一梯队的大陆企业。

随着智能家居、智能照明、智能支付终端、智能可穿戴设备及工业物联网等新兴领域开始落地应用,巨大的市场规模和快速增长的需求,带动上游物联网芯片行业的快速发展。

得益于近年来下游行业的快速发展以及公司新产品的持续推出,2016年-2018年,乐鑫科技综合毛利率分别为51.45%、50.81%和50.66%。

乐鑫科技一直为科技巨头所青睐。据媒体公开报道,在2018年5月

9日举行的英特尔投资全球峰会上,英特尔宣布以7200万美元投资了12家创新型公司,其中就包括乐鑫科技在内的三家中国企业。招股书数据披露,英特尔投资持有公司192万股股份,占本次发行前总股本的3.20%。

另外,招股说明书和启信宝等公开数据显示,2016年12月30日,乐鑫科技获得1亿元A轮融资,投资方包括复星锐正资本、小米科技、海尔资本和赛富投资基金,背后涉及复星医药、青岛海尔等上市公司。

值得注意的是,乐鑫科技和小米关系匪浅。二者合作始于2015年,乐鑫科技为小米的IoT解决方案提供了ESP8266 Wi-Fi芯片;自2017年开始,小米在Wi-Fi模组的选择上主要使用了乐鑫科技的旗舰芯片ESP32,并在2018年11月28日的小米首届IoT开发者大会(2017 MIDC)上推出了基于ESP32的小米开发板、模组和SDK。2018年,小米是乐鑫科技的第二大客户,向乐鑫科技直接采购金额高达4409.79万元。

智能家居“乘风者”

乐鑫科技在招股书等公开资料中一直强调自己是一家物联网领域的优秀公司,但是从公司产品结构和主要客户等方面来看,公司目前擅长的领域仅仅集中于“智能家居”消费层级的物联网领域。

公司客户主要为涂鸦智能、小米等企业,二者分别是公司2018年的前两大客户,而小米和涂鸦智能等都是国内知名的智能家居产品企业。

公司在问询函回复内容中也透露,公司销售给涂鸦智能的产品主要终端应用领域集中于智能灯具、智能插座、智能家电、空气净化器、消费电子产品等。同样,小米等其他前五大客户采购的产品也主要应用在智能家居产品上。

乐鑫科技在智能家居领域站住脚主要得益于公司产品的“极致性价比”,公司在招股书中多次强调这一优势。有业内人士告诉记者,乐鑫科技产品价格大大低于同类竞争对手。

小米IoT事业部技术总监张彦路也公开表示:“小米产品追求极致性价比,在所有IoT解决方案中,乐鑫系列方案一样具有极致性价比。”

“产品价格比竞争对手低,一方面是物联网芯片下游应用领域广

泛,公司和同行的下游领域可能不同,而且产品定位也会导致价格不同。此外,公司是大陆企业,同行多为海外公司,大陆公司的成本一般会低于海外公司。”一位大型公募投研人士对记者表示。

值得注意的是,乐鑫科技依赖的智能家居市场增速正在放缓。根据易观咨询2019年3月份发布的《智能家居市场专题分析2019》报告相关内容,2016年开始,国内智能家居市场增速从高点的30.6%逐步下滑,预计2019年全年相关产业增速仅有16.1%。

乐鑫科技业绩增速放缓的压力已经出现,根据招股书会上会稿,公司2019年一季度实现营业收入1.47亿元,同比增长仅有37.24%,与过去3年96.55%的年均复合增长率不可同日而语。公司一季度实现归属母公司股东的净利润2834.37万元,同比增速下滑至11.60%。

“从2019年一季度来看,公司的业绩增速有一定放缓,后续要关注公司的业绩高速增长能否持续。物联网行业还处于发展的早期阶段,消费者对产品的需求刚性还没有经过时间的检验,过去几年的高速增长只是部分消费者尝鲜还是确实有刚性的需求,还需要持续观察。”前述公募基金投研人士对中国证券报记者表示。

错位竞争难度增加

乐鑫科技的成功,很大程度上得益于公司完美的“错位竞争”策略。Wi-Fi MCU是最主要的应用是在物联网领域,产品所使用的芯片不需要特别强大的处理器,只需要MCU带上WiFi功能,技术门槛有限。

Wi-Fi MCU市场空间也有限,公司2018年营业收入为4.75亿元,占到全市场份额的30%左右,以此推测整个市场规模仅有15.8亿元左右。由于市场规模太小,科创板审核中心还在二轮问询中要求公司说明其产品是否过度专注细分市场。

有业内人士告诉中国证券报记者,因此类产品并不受高通、博通等行业巨头重视,乐鑫科技得以脱颖而出。

乐鑫科技也在二轮问询的回复中明确表示,发行人未进入PC、手机等重要Wi-Fi市场,主要系各市场对Wi-Fi芯片的要求存在差异及发行人自身战略选择所致。公司表示,传统的PC和手机Wi-Fi芯片市场集中度已较高,传统芯片设计厂商先发优势较大。

因此,公司自成立以来即选择Wi-Fi MCU通信芯片作为研发方向,利用物联网市场的长尾特性进行差异化竞争,并逐步形成发行人在物联网Wi-Fi MCU领域的竞争

优势。

申万宏源研究所副总经理、首席分析师王胜对中国证券报记者表示,从下游需求角度来看,公司的Wi-Fi MCU芯片及模组主要应用于智能家居、智能照明、智能支付终端、智能可穿戴设备、传感设备及工业控制等物联网领域,随着基础设施及AI等技术的不断完善,整个IoT市场空间广阔且预计将加速增长。同时,公司在细分领域具有先发优势,在技术及性能上处于行业相对领先水平,并已形成了一定的客户基础与客户黏性。

不过,公司错位竞争持续保持优势的压力在增加。

王胜认为,相对来说,Wi-Fi MCU芯片的整体设计难度在芯片设计行业中处于中游,第一梯队中的竞争者均为国际知名芯片设计公司,产品类别众多,研发项目较为分散。这些企业研发团队成熟,研发人员数量多,产品开发经验丰富,因此技术积累速度较快。

“随着Wi-Fi MCU市场的不断增长,各家厂商的重心或逐渐转移,行业竞争将加剧,产品迭代速度将进一步加快,公司面临研发创新的压力。公司需要准确判断市场趋势,前瞻进行技术储备,以把握关键竞争节点。”王胜说。