

月度 市场洞察

2023年11月



科技及消费

消费投资周期的比较

无论是在一级股权市场还是在二级市场，消费赛道的投资都是一个重要的板块，并往往被大家贯以“逆周期”、“抗周期”等标签。然而，在过去的十年中，我们却观察到消费周期呈现了明显的波动性特征。比如五年前的各种平台经济、流量经济、共享经济，疫情前以年轻人群带动的新消费浪潮。消费行业涌现了一个又一个的风口，激发了投资人的无限热情，虽然确实诞生了一些令人咋舌的独角兽企业，但整个浪潮下颠覆的创业企业不胜枚举，风口的迭代更是此消彼长。其兴也勃焉、其亡也忽焉，何故？

首先，在2005年到2010年这一时段，国内经历了市场经济连续十多年的发展，尤其是中国加入世界贸易组织之后，人均收入显着提升，积累了巨大的消费势能。同时，商品市场的丰富程度显着提高，大众以满足型的消费需求为主，或者说是从商品消费向品牌消费进行升级，消费行业逐渐进入渠道整合阶段和品牌形成阶段。

虽然电商平台已经呈现出巨大的引力，但占比仍然较低（2009年线上零售占比刚刚突破2%），消费的主战场依旧在线下，所以彼时消费行业的投资多集中在渠道的覆盖度、渗透速度以及品类的成长性方面，关注的指标是收入、净利润、坪效、资产周转效率等，坚持这一风格的投资人如今被戏称为“古典派”。

随后，从2010年到2015年，基础设施的升级，催化了消费行业的更新迭代。4G网络的投入使用¹、智能手机的出现以及普及²，极大的促进了互联网时代的红利，并且开启了波澜壮阔的移动互联网时代。这一时期，消费行业逐渐从产品转向服务，即从物质消费向精神消费进行升级，除了传统的衣食住行在商业模式和营销方法方面出现改变以外，生活服务、游戏娱乐、社交媒体、垂直社区等商机层出不穷，加之政策与资本的推波助澜，大众创新、万众创业，试错的周期在缩短，创业的门槛被拉低，各种需求与伪需求的交织，各种商业模型的存真与证伪，时间记录了这一时期的激情与躁动，也孕育了一批如今仍在高光之下的巨头企业。

(1) 2010年，4G网络投入使用。

(2) 2009年10月30日，中国联通版iPhone 3G 在北京世贸天价开售。

这一时期，投资人已经来不及细细打量企业的模样，汹涌的资金与乐观的情绪，使得稍有迟疑任何投资机会都有可能被一扫而空（如同当今的科技企业一样），无论是具备敏锐反应、超强认知的机构还是闻鸡起舞、随风而动的机构，只要挤上了这列高速行驶的列车，多多少少都能获益于这一可观的时代红利。这一时期堪称为消费投资的黄金年代。

随后，从2015年到2019年，消费投资的热情有所减退，毕竟有许多的创业企业被残酷淘汰，有那么多的商业故事成为了泡影。在激情的背后，大家开始反思商业的自然规律，开始审视需求的可靠性与企业运营的有效性。然而，时代的大幕已然拉开，新一代的消费者涌上舞台。于是，在不少机构埋头解读供应链运转规律、恶补消费投资课程的时候，一些迎合了新消费者彰显个性的品牌异军突起，在经受了一轮轮的质疑和呈现了瞠目结舌的增速后，如同一剂猛药，再一次刺激了投资人那余热未尽的激情。抛向新潮牌、新国货、新餐饮的橄榄枝纷至沓来，估值的水位令人望而却步。2020年，疫情的来临，洗刷了一切，消费投资的浪潮戛然而止。负重之下，现金流成为大家唯一看重的维度。消费行业的发展也遭遇了前所未有的冰点。

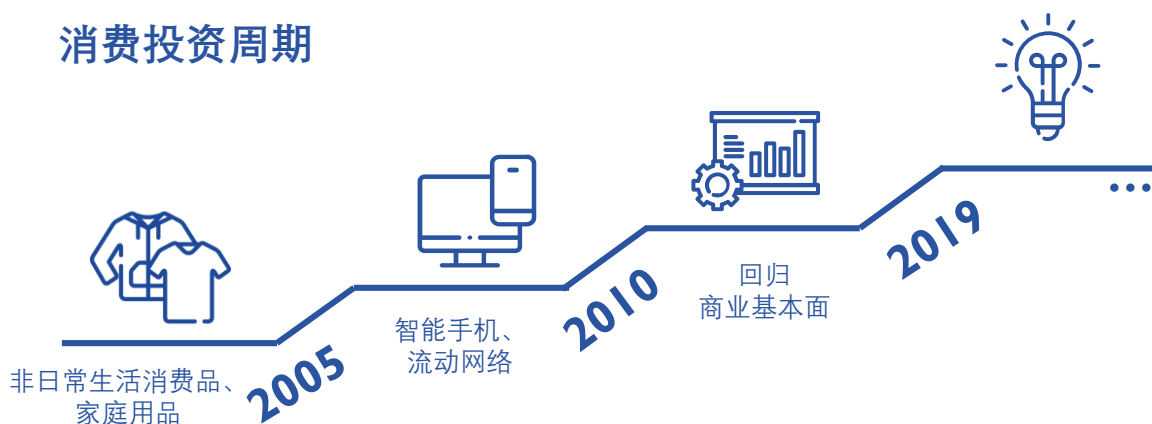
回溯过往，本应该是抗周期的消费行业在资本亢奋的情绪中经历了一轮又一轮的估值周期。真正抵挡得住周期变动的仍然是那些经受得住时间考验、长期获得消费者青睐的品牌、渠道或是服务平台。

消费行业需要时间的检验，检验的标尺则是其所提供的产品及服务是否真正满足了消费者的长期需求。这种需求往往来自于性价比的提升、生活品质的改善、消费的便利以及丰富的场景体验。

时至今日，商业模型的创新带来的流量洗牌红利已经逐渐退减，以数字化为手段提升营销精准度、降低供应链成本以及提高运营管理效率成为主题。消费者在家庭支出以及个人支出方面的结构日渐清晰，满足“美好生活”诉求的可选消费品随经济的调整有所放缓，与种草有关的冲动型消费基数缩减，基础生活、简易便利诉求向下的必需型消费品刚性十足。如果说以往过去几年中，消费投资更看重的是“出奇”，那么未来几年，消费投资应该着眼的是“守正”。也就是，真正能持续创造规模利润的企业、可复制的模型得到盈利性验证的企业，才能更好的把握住消费继续向前的舵盘，在潮水退却、大浪淘沙的环境里站稳脚跟。而这一类型的企业可能恰恰对股权投资的资金需求不是十分渴望，但有为的创业者对股权投资者带来的视野与资源方面的加持可能更为看重。这就要求投资人有更深的认知与更好的思考，能够给合作伙伴带来更加有益的建议和有利的帮助，在人潮散去的时候，坚定的与企业创始人站在一起，共同等待和准备下一次浪潮的到来。而这浪潮，一定会随着经济结构的优化和市场自身的势能，或早或晚地到来的。

这份坚持，需要投资人以更积极的心态和更长期的耐心一同守望，也需要创业者以更理性的行动与更沉稳的步伐一步步走向前方。

消费投资周期



医疗健康

心脏治疗的新希望

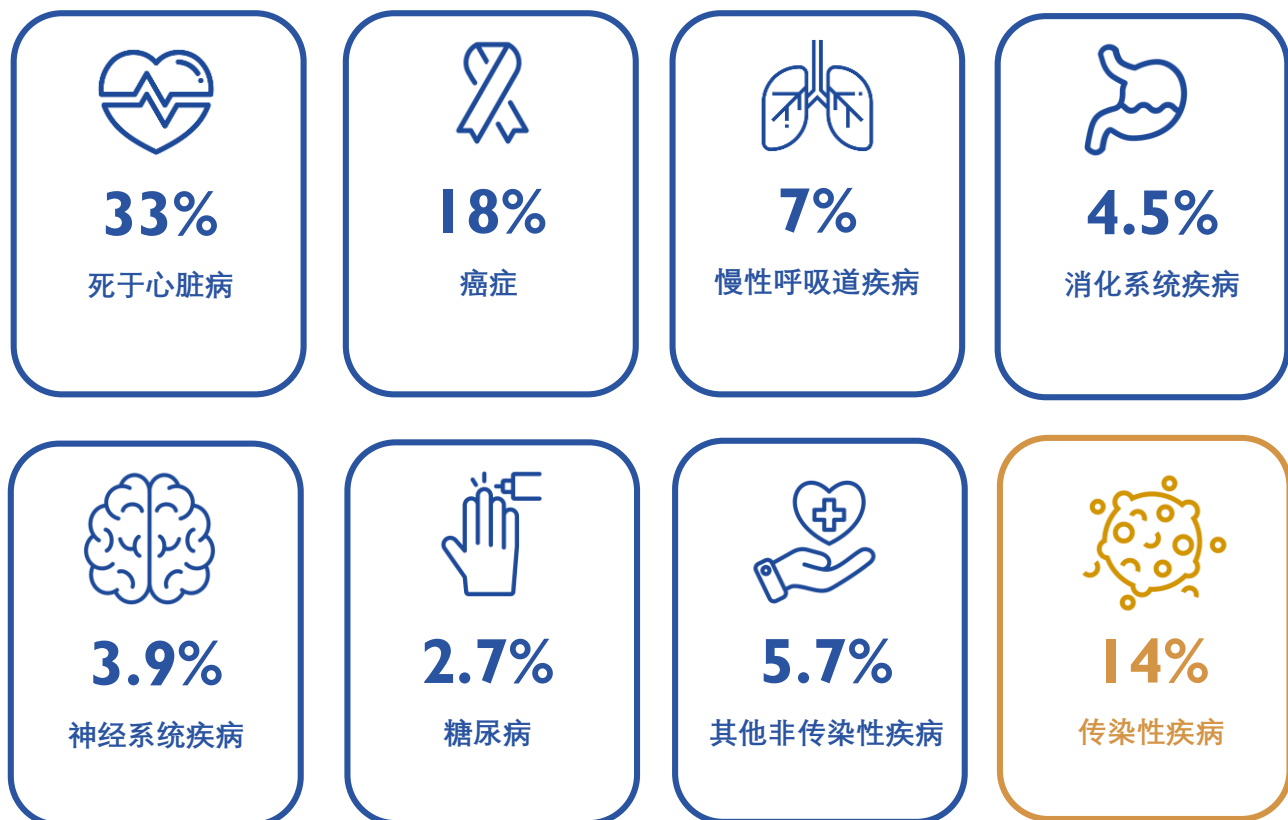
心脏病，特别是心血管疾病，是全球死亡率最高的疾病之一，它约占全球死亡人数的 33%¹。事实上，在美国几乎每 33 秒便有一人是因心血管疾病¹而死亡。虽然研发治疗心血管疾病的方法面临众多挑战，但值得注意的是，医学界已研发出早期检测及诊断治疗的新方法，有助改善治疗效果及降低死亡率。当中包括心脏介入领域的创新医疗技术、嵌入人工智能功能的微型植入物或便携式可穿戴设备，可更好地进行早期检测和诊断、治疗和慢性疾病管理。

高死亡率和社会负担的背景下，市场的需求庞大

心血管疾病在中国农村和城市地区的死亡人数分别占 46.7% 和 44.3%。据估计，中国有大概 3.3 亿人患有心血管疾病²，而随着年龄增长，心血管疾病的发病率亦持续增加。

此外，治疗心血管疾病的开支平均每年占美国医疗保健总支出³约 12%，占中国医疗保健总支出⁴更高达 22% 以上。常见的心血管疾病包括高血压、冠心病、血管疾病和心力衰竭等。

在美国死亡率最高的疾病 (2022 年)



来源: IHME 全球疾病负担和全球恐怖主义数据库

科技进步不断改善医疗健康管理的模式，通过微创手术、自动化、人工智能技术及可穿戴设备持续实时监察状态

1) 心血管疾病治疗的医疗技术不断进步。介入心脏病学是近年迅速发展的一个领域，它有助于恢复血流，并适用于治疗高血压症状。在植入式设备中，嵌入式人工智能算法的进步，可以实现更准确的诊断，并防止危急的急性发作。

- **扩大导管介入治疗的应用** —— 皮冠状动脉介入治疗法经过多年的发展，目前可在不进行心脏直视手术的状况下修复和更换心脏瓣膜，以及修复心脏和其他血管闭塞症状。此外，通过使用更准确的测绘系统，心房颤动等心律不齐方面的治疗效果持续改善。近期，随着导管消融技术的应用持续发展，它的价值在其他主要领域已证明了其临床疗效。

近年来，经导管去肾交感神经术治疗法已被认可为一种可行且有效的非药物治疗方法，用于治疗难治性和不受控制的高血压⁵。近期经导管去肾交感神经术治疗系统获得美国食品药品监督管理局批准上市，确认其临床效益和安全性。通过健康的生活方式和药物治疗目前也难以控制血压的情况，而近期临床采用经导管去肾交感神经术治疗高血压将有望为患者带来新希望。

- **使用人工智能植入式设备可准确地长期监测心脏状况** —— 植入式心脏监测仪是常用的植入式设备之一，它是一种记录心律的小型电生理植入物，用于长期心脏监测患者的心电活动及检测异常心律的风险，并可使用长达四年或以上。近期把人工智能与嵌入式心脏监测器相结合的新技术取得了进展，这有助于减少假阳性检测误报，能有效记录患者的真实状况。此外，该算法可以区分心房或心室的早搏，提高医生对患者进行诊断和风险分层的准确度。



2) 数字化和科技进步改善心脏病学早期疾病诊断和慢性病管理。这技术能更准确地预测和分析患心血管疾病风险的可能性。智能护理点系统和可穿戴设备能有效改善医疗保健监控和远程医疗保健服务。

- **分析软件与机器学习和人工智能相结合，有助提高早期诊断能力** —— 医学影像通常应用于检测各种心血管疾病，如动脉粥样硬化，这是一种动脉狭窄并限制血液流动的症状，导致心脏病发作、中风和其他冠状动脉疾病。它还可以更准确地诊断病情，有助做出适当的治疗。而图像分析方法与机器学习或人工智能相结合，可提升心脏病学诊断能力。这等进步也可以减少人为错误，并为早期筛查和介入提供更精准及有效的诊断，从而改善治疗结果。

随着临床和可穿戴设备的发展，人工智能技术将被应用于心脏病症状监测和风险分层，提高临床效益。

- **可穿戴设备和微型便携装置，用于远程监察临床和家居生理数据** —— 随着科技的进步，可穿戴设备不仅可以评估血压和血氧饱和度等状况，还能够有效地监测心电图的信号，在发现心律失常或其他紧急状况时即发布通知提示。当中，可穿戴便携式的心电图监测设备，配合监测心脏功能异常的应用程序一起使用，其功能与传统的动态心电图监测仪大致一致，有望提升心脏诊断的准确性。

(1) 疾病预防控制中心。

(2) 中国心血管健康与疾病报告，老年心脏病学杂志。

(3) 心脏病和中风统计 - 2023 年。

(4) 医疗保险制度在减轻中国老年心血管疾病患者灾难性经济负担方面是否真正发挥作用，全球化与健康。

(5) 美国心脏协会期刊。

鼎珮私募股权团队领导



邹舰明 (JM)
私募股权部主管



伍兆威
医疗健康投资主管



宫彪
科技及消费投资主管