

作为第二批混改试点企业中国黄金集团的控股子公司，中国黄金集团黄金珠宝股份有限公司（简称“中金珠宝”）正迈出改革的最关键一步。近日，证监会网站披露了中金珠宝的招股说明书，背靠大股东中国黄金集团，中金珠宝距离A股越来越近了。

不过，正是因为背靠大树好乘凉，中金珠宝也暴露了一些问题。研发人员仅25人、应收账款和加盟模式等暗含的风险，是否会成为中金珠宝冲击A股路上的“绊脚石”？



加盟店增长迅速，管理难度加大

在招股书中，中金珠宝披露，2017年至2019年，中金珠宝的加盟店数量分别为1805家、2119家和2852家，加盟业务收入规模分别为85.04亿元、143.71亿元和187.15亿元，占中金珠宝各期收入的比重分别为30.18%、35.16%和49.02%。

中金珠宝的加盟模式即公司与加盟商签订《品牌特许经营合同》，授权加盟商在规定的区域，按照公司统一的业务和管理制度开设加盟店，加盟商拥有对加盟店的所有权和收益权，加盟商自行实行独立核算。

中金珠宝在招股书中坦承，加盟店的数量增多，规模也进一步扩大，将加大公司的管理难度，尤其是对公司采购及销售、存货管理、人员管理、财务规范等内部控制方面提出更高要求。

珠宝行业普遍的经营模式即直营和加盟相结合。业内人士对记者表示，直营的优势是渠道掌控，但资产重、投入大，适合资金充足的企业，加盟店的灵活性更强。加盟模式下，公司能够充分有效地利用加盟商的地域优势，加速品牌拓展效率，但也有非常大的隐患。

上一个靠“加盟”模式逆袭，试图登陆A股市场的珠宝公司是周六福。据周六福披露的招股说明书，2016年至2019年上半年，加盟模式收入分别为4.74亿元、8.07亿元、13.23亿元及7.53亿元，占主营业务收入的比例分别为90.69%、86.45%、82.18%及80.50%。截至2019年6月30日，周六福拥有加盟店3050家、自营店20家；报告期各期净增加店数分别为182家、489家、529家和269家。周六福在招股书中坦承，在加盟模式下公司需要保持较高的库存水平、款式储备以满足加盟商的购货需求。

研发人员仅25人，转型路漫漫

中金珠宝主要产品包括黄金产品、K金珠宝类产品等。报告期内，中金珠宝的主营业务收入主要来自于黄金产品销售，2017年至2019年，公司黄金产品销售收入占总营业收入的比例平均为98.72%。

上述报告期内，黄金产品营收分别为274.86亿元、406.41亿元和378.69亿元，占比分别为97.55%、99.43%、99.19%；K金珠宝类产品占比分别为1.67%、0.33%和0.54%。

在毛利率方面，2017年至2019年，黄金产品的毛利率分别为5.58%、2.87%和5.34%，而K金珠宝类产品的毛利率分别为27.74%、27.87%和27.49%。

随着行业竞争日趋激烈，黄金珠宝企业正由“制造型”向“创造型”加速转型，逐步脱离原有依靠受托加工的低附加值盈利模式，通过培育自有品牌和搭建销售渠道，将核心业务从原有的制造加工向品牌运营、渠道管理、设计研发和供应链整合等下游轻资产端延伸，更多参与到黄金珠宝零售市场的竞争中。

中金珠宝也在试图转型，不过，2017年、2018年及2019年，中金珠宝研发费用支出分别为352.24万元、346.45万元和852.74万元，占当期营业收入比例较低。截至2019年12月31日，公司拥有研发设计人员只有25人，硕士及以上学历9人。

新京报贝壳财经记者 张泽炎 编辑 赵泽 校对 李铭