

中国大妈抢金后遗症：部分黄金加工商开始撤离

孙忠 朱文彬

9月,深圳会展中心内珠光宝气,琳琅满目,国内最大的珠宝展——2014 深圳国际珠宝展·深圳珠宝节令人流连忘返。10 公里之外的水贝,突如其来的大雨,使人们的脚步更为仓促,穿梭过挤满车辆的街道,奋力挤进金碧辉煌的金饰店内。

作为国内最大的黄金加工基地和珠宝交易批发中心,水贝正迎来一年中的金饰品的采购高峰,零售商和渠道商们正在为即将到来的国庆、新年旺季,做好进货的准备。

然而,面对拥挤的人潮,黄金珠宝商们却无法重拾去年的喜悦。黄金价格一路走低给加工产业链带来了重重压力,在十多年的野蛮生长之后,黄金产业正在面临前所未有的挑战,竞争白热化、技术同质化已经阻碍着行业的进一步前行。

改变、转型、突围,这些在一年前还非常陌生的词语,已经成为黄金产业链的新坐标。

凋敝的黄金加工基地

与外界想象得不同,一年前“中国大妈”的抢金潮,尽管带来了短期的巨额销售,但并没有从根本上拯救黄金加工企业。意外的狂欢之后,一些中小黄金加工商不得不直面猝死的命运

“从 2011 年下半年开始,国际黄金价格从最高的 1920 美元每盎司,跌到现在 1200 多美元,整个黄金饰品产业已经感受到了利润压缩的痛苦。”上海一位大型黄金饰品上市公司的投资部负责人叶先生说。

作为国内最大的黄金加工基地和珠宝交易批发中心,水贝同样未能幸免。

“去年大妈抢金潮过后的首个春节,水贝的一批黄金加工厂就倒闭了。”提起行业萧瑟景象,叶先生感触颇深。

在深圳多位业内人士看来,由于资金薄弱、技术积累不足,很多加工商原本就难以继,黄金价格的下跌更让他们举步维艰。

“以前,黄金每克的加工费 2 块多钱,现在只有 7 毛左右了。”在深圳拥有一家中型黄金加工厂的胡总,参展深圳珠宝展期间脸上难露笑容,眉头常常紧锁。

“确实是这样,主要是一些小规模黄金加工商倒闭了。”许先生是水贝一家规模排在前几位的黄金加工厂家的销售总监。“去年 4 月份,国际黄金价格从最高 1920 美元降到 1300 美元,引起了‘中国大妈’的一轮抢金热潮。”

“抢金潮时,新增加了很多加工企业,当时看到钱特别好挣,就有很多人说也要去搞个工厂。”许先生告诉记者。

据报道,2013 年五一黄金周期间,中国大妈动用上千亿资金,抢金 300 吨。这一数字甚至是黄金特许经营权放开的 2002 年中国黄金消费总数的 1.5 倍。

“去年大妈抢金时,我们公司在深圳每个大型加工厂都派驻了专员,工厂产多少我们就买多少。”一家大型黄金珠宝集团内部人士回忆道,入行以来从未见过如此阵仗。

可惜,“中国大妈”未能保持持久的购买热情,黄金价格低位徘徊逐渐消磨了市场的信心。“加之,黄金常规加工技术没有任何秘密可言,门槛不高,开厂很容易。一拥而上之后,很容易一哄而散。”许先生说。

小加工商缺乏风险把控

“黄金行业是个高资金密度的行业,只



要行业稍微一调整,小加工商马上就开不下去了。抢金潮过后,黄金价格继续走跌,小加工商又没有套期保值的工具,支撑不下去也是意料之中。”

在许先生看来,单纯因为行情高涨而进入市场的小加工商的投入所需资金只有 200、300 万元,其主要资产就是几公斤的黄金原料在周转,抗风险能力非常弱。“黄金行业是个高资金密度的行业,只要行业稍微一调整,他们马上就开不下去了,就接不到单了。”抢金潮过后,黄金价格继续走跌,这样,一批新开的小工厂就挺不住了。

许先生还分析称,黄金产业对品质的要求比较高,客户并不图加工费少几毛钱就去找小加工厂做,那样的话,到头来不值得。客户宁愿加工厂把东西做精细,然后把批发价提上去,而并不是倒逼源头来降价。因此,小的加工商技术上的细微差距,也会令他们在行业紧缩时死亡。

此外,对于规模较大的黄金加工企业来说,它们有银行提供的“借金还金”中间业务,并不惧怕黄金行情的涨跌。

“借金还金”是“银行的中间业务,类似于影子银行”。许先生说,“这种业务就像是加工商们种地,银行借给他们一把锄头,收割完粮食之后,再把锄头还给银行。”比如,在年初,加工商向银行借入了 300 公斤黄金原料,到年底的时候,加工商还给银行 300 公斤的原料,再加上平均约 6%的年息,也就是多给银行 18 公斤原料。在这一年时间内,银行并不会过问加工商将这 300 公斤原料如何处理。

“事实上,这是一种形式的套保。”许先生说,不过相对于进行黄金 T+D 的对冲,“借金还金”更有利于节约资金成本。如果采用 T+D,买进黄金实物的时候,首先要去上海黄金交易所抛空同样多的黄金,这要交保证金,这些资金本身就有资金成本。如果行情波动大的话,可能还要追加保证金,增加资本成本。

但是,银行只向具有一定规模的加工商提供该类业务。而小的加工商,在面对价格下跌时,只能通过不断卖货进货的方式,拉低平均库存成本,但是,“如果行情继续往下

走时,那也就会有压力。”

“更大的压力来自于销售。”许先生说,不管行情是往上走,还是往下走,销售不行,都会有压力。“最怕的行情是黄金的阴跌,每天跌几毛,老百姓买涨不买跌,那就完了。”他说,黄金大涨大跌,老百姓抢货,那还真不可怕。

“黄金十年”即将终结

从 2002 年国家放开黄金特许经营权之后,我国的黄金加工业进入了一个野蛮生长的时代。庞大的黄金消费市场也就此启动,2013 年,我国黄金消费量高达 11764 吨,位居世界首位。然而,高处不胜寒,在黄金价格持续低迷之际,我国黄金加工业也遭遇了行业寒冬。

2002 年 4 月 10 日,中国人民银行上海分行宣布从即日起全面放开黄金制品零售业务,黄金制品零售由原来的许可证管理制度变更为核准制。

从那时起,任何企业只要符合条件,就可向有关部门申请经营黄金制品零售业务。“黄金”十年也就此到来。2002 年中国黄金消费为 2023 吨,2013 年中国黄金消费量达到 11764 吨,年均增长超过 50%,一举成为全球最大黄金消费国。

中国黄金协会不久前发布的《中国黄金年鉴 2014》显示,2014 年,中国进口黄金增长 197.98%,达到 1506.5 吨,成为全球最大的黄金进口国。

就在中国的黄金市场高歌猛进了十年之后,2011 年,受美联储退出 QE 的影响,国际黄金价格声嘶力竭,中国的黄金市场迎来挑战。

2014 深圳国际珠宝展期间,前瞻产业研究院发布《2015-2020 年中国珠宝首饰行业消费需求与市场竞争投资预测分析报告》显示,2011-2013 年,我国珠宝首饰行业市场增长速度明显放缓,增速由 2011 年 50%左右下降到 2013 年的 19.83%左右。

翻开老凤祥、豫园商城、潮宏基等黄金饰品类上市公司的年报,便不难发现,黄金产业链上的企业盈利能力受影响更为严

重。2011 年,老凤祥的净利润增速为 83%,次年降至 17%,今年上半年为 7.8%;豫园商城 2011 年净利润增速为 27%,次年滑落至 13%,今年上半年为负增长 37%;潮宏基也由 2011 年的 46%增速降至次年的 -13.75%,今年上半年为 20%。

而背后的逻辑就是普通黄金饰品占比

较高。自 2002 年始,黄金价格一路上扬,给了市场一种“迷信”的观点,就是黄金价格永涨不跌。在特许经营放开后,黄金产业的各个链条粗放扩张,激烈竞争,尽管毛利趋向平均水平,但消费端的旺盛,使得整个产业忘却了竞争带来的低毛利的痛苦。

作为一种特殊的商品,黄金还有天然货币的属性。在此轮金价的大跌之下,消费终端不可避免地受到冲击。十年“迷信”结束,整个黄金产业链的痛苦期来临。

觉醒中寻找突围方向

痛苦并未打消变革意识,黄金加工商们也正在觉醒,胡总也正在筹划自己的品牌,他已经在北京和天津开了几家门店,重点转型精品黄金和彩宝类产品,并设立了自己的品牌,试图创出一番天地

“我们当前都是靠走量,就是通过薄利多销,以量取胜。”许先生说,现在要进行转型,“也就是要突破,找文化概念、题材概念,提升整体毛利率。”

“黄金十年”期间,中国的黄金加工业只看到了加工的微薄利润,给国外舒舒服服地做 OEM,迷信黄金价格的只涨不跌,罔顾了做品牌的重要性,使自身在行情突变的情况下难以适应。

现在黄金加工商们也正在觉醒,胡总也正在筹划自己的品牌,他已经在北京和天津开了几家门店,重点转型精品黄金和彩宝类产品,并设立了自己的品牌,试图创出一番天地。

日前,叶先生正利用深圳珠宝展的机会为公司考察合适的投资项目。“我们现在的普金业务占比接近 95%,翻开这两年的报表看看就知道,毛利和盈利下降得厉害。”他

说,公司拟计划向毛利更高的“非金”业务进行战略转型。

“虽然黄金仍有可能重拾升势,但转型已是必然,单纯保值功能将弱化,突出设计感和文化底蕴,加速与相关品类融合将是黄金饰品未来需要努力的方向。”一家黄金研究人士表示。

除了业内企业的突围,产业资本也对黄金消费牛市寄予期待。今年年初,在昔日大佬黄光裕指挥下,国美宣布斥资 10 亿元进军黄金市场。似乎,黄金正变得炙手可热起来。

9 月,停牌两个月的秋林集团对外公布重组预案,黄金加工商深圳金桔莱将借壳登陆资本市场,涉及资金规模达 13.5 亿元。资料显示,深圳金桔莱专业从事珠宝首饰、金银工艺品的设计、生产和销售,主要产品包括黄金饰品、铂金饰品、镶嵌饰品、黄金工艺品、投资金条及其他产品六大类产品。

非金化产品转型加速

在深耕黄金产业链的同时,不少公司也将目光投向了更有潜力的镶嵌类产品和彩色宝石类产品。据了解,一些 PE 资本已经看中了彩宝行业的未来爆发性增长空间,并进行了相应布局

记者在展会采访时发现,传统普金(普通黄金业务)已经不是各个商家的主打,取而代之的是精品黄金和创意黄金产品,更有多个品牌已转向镶嵌类产品和彩色宝石类产品。

从多家公司的半年报看,尽管各家公司的黄金饰品仍是主流,但镶嵌类产品毛利远超黄金和铂金饰品。

叶先生与一位券商投行部穆经理一起,来到一家彩宝(彩色宝石)加工企业,沟通投资机会。“未来起码五到十年,这个行业将出现爆发性的增长。”穆经理列举了多条逻辑,一是参照德国和日本的模式,目前两者的彩宝销售规模已经超过“普金”规模;二是 80、90 后逐渐成为消费主体,中国人的黄金消费习惯正在改变,一旦品牌效应起来,市场就会被激活;三是彩宝的价格、样式风格更容易为市场接受,近两年的市场增长已有所印证;四是彩宝不仅融入了国外的文化,同时也结合中国的传统文化,部分高端产品也有一定的投资和收藏价值。

据介绍,目前彩宝的加工毛利率达到 20%以上,要高出黄金加工的一倍以上。“以前黄金市场是打高精度的口号,如 999 千足金,9999 万足金的。现在再做高精度已经过时了,目前都开始向高毛利的 K 金、镶嵌、彩宝类进行转型了。”叶先生说,尤其是北京、上海、广州、深圳等一线城市,消费的风格已经开始在切换,比如 K 金的销售近半年来一下子就起来了。

记者近期也走访了广州几大百货的黄金饰品店面,K 金类、彩宝类的展示品比例甚至已经超过了黄金饰品,与两年前有很大不同。

穆经理告诉记者,目前已经有不少 PE 资本看中了彩宝行业的未来爆发性增长空间,并已经进行了相应布局。比如深创投等 PE 目前的投资战略中,该行业已经占据重要一块。作为彩宝行业的典型案例,丹麦珠宝商(Pandora A/S)潘多拉是业内的龙头,近年来持续向好的业绩支撑股价持续上扬,今年以来股价上涨接近 50%。

穆经理正在为这家彩宝加工企业做上市前的辅导,“现在市场上还没有这一业务的上市公司,我们要做成首家。”

阿里 150 机构名单解密：谁稳获 IPO 认购额度？

秦伟 报道

阿里巴巴的成功上市创造了很多神话,史上融资规模最大的 IPO、让无数普通员工一夜变身富豪、改写了中国和日本富豪榜排名,唯独没能让中国的打新基金赚得盆满钵满。

“这次拿到股份的大多是欧美机构,其中又以美国机构最多,其次是亚洲有选择性的大型机构。”接近阿里巴巴上市安排的人士对记者透露。

阿里巴巴的 IPO 吸引了约 1700 个机构参与认购,超额认购 14 倍,不少美国大规模的长线基金成为最大赢家,而中国内地一些以“打新”为卖点的机构则颗粒无收。上述人士透露,榜上有名的美国机构包括富达(Fidelity)、贝莱德(Blackrock)等,而亚洲则以香港和新加坡机构为主,包括淡马锡、新加坡政府投资公司(GIC)等。

“很多所谓的打新基金都是刚成立的,对于承销团队来说,压根都没听过。”另一位要求匿名的承销团人士表示,在美国这类成

熟市场,也根本没有“打新”一说。

顶级机构名单

阿里巴巴的“控制欲”体现在 IPO 进程的每一个阶段,从合伙人制度、上市地,到承销团角色的分配和投资者的选择。

“阿里巴巴很清楚自己要怎样的投资者,在过去几次融资过程中,包括雅虎回购股票和股权、可转债融资等,已经对欧美投资者群体非常了解,在 3 个月前就已经定好了 150 个欧美最好的机构投资者的名单。”前述承销团人士表示,这 150 个机构也是承销团首先要重点接触的对象。

与之相比,中国内地的一些“打新”基金则是在阿里巴巴上市前不久才成立的新基金,既不属于与阿里巴巴已有深交的机构,对于负责承销的团队来说,这些历史短暂的中国基金也是闻所未闻。

有媒体引述消息人士称,前 25 大机构客户分配到的股份占配售股份的 50%,而总计前 100 大机构客户分配到的股份占 83%,

剩余大约 750 个机构账户瓜分剩余 17%的发售股份。

“这 150 个机构中,最终有 145 个机构获得股份,另外,阿里巴巴还在路演中见了 60 多个机构投资者,这些机构也基本都有斩获,成功率非常高。”上述人士进一步指出,散户最终分到约 10 亿美元的股份,占比约 10%。

“在路演中见过的机构基本都有收获,只有少数机构在价格上调后,因为认购价格限制而没能分到股份。”上述了解上市安排的人士表示,对阿里巴巴而言,路演中见面的机构显然有优先权,那些没有在路演中见过的机构则根本没机会拿到股份。

不过,中国内地机构也并非全军覆没。该人士进一步透露,中国的一些机构通过阿里巴巴的管理层也直接拿到一些“亲友股”,这其中包括某些中国企业、保险公司以及个人,但配给这部分投资者的股份数量并不多,加之投资者数量众多,每个投资者分到的股份并不多。

“对阿里巴巴来说,现在要 250 亿美元虽然已经很大(融资)规模,但他的想法是以后

可能还需要更多。锁定期结束后,股东出售股份需要有人接,因此一定要找到实力强大、又对公司本身有浓厚兴趣的投资者,能够与公司互相沟通、支持管理层。”前述承销团人士指出,当大部分股东都是大规模的长线基金时,为阿里巴巴日后再融资铺平道路。

由于美国并无香港市场的基石投资者概念,机构投资者获得股份后一般无锁定期。但原始股则设有锁定期。阿里巴巴最后更新的招股书显示,公司管理层、软银、合伙人以及其他股东面临 90 天至一年期限不等的锁定期。其中,部分机构投资者面临 180 天的锁定期,这些投资者合计持有约 3.16 亿股,持股比例约 12.8%。

香港故事 散户当家

而如果当初阿里巴巴选择香港上市,故事可能会被改写。

“香港与美国很大的区别是没有回拨机制,没法做到只给长线大基金。”上述承销团人士指出,像阿里巴巴这样火爆的 IPO,很可

能 50%都要回拨给散户。

香港新股全球发售包括对机构投资者的国际发售和对本地散户的公开发售两部分,一般比例为 1:9,若认购倍数高于指定水平,回拨机制就会启动,让散户获得更多股份。一般而言,若香港公开发售部分超额认购 15 倍但少于 50 倍,比例会由 10%增至 30%;若超额认购 50 倍至 100 倍之间,该比例增至 40%;若超额 100 倍或以上,将增至 50%。另一方面,回拨比例也会根据新股规模作出调整。

“阿里巴巴是一个成功的例子,其实任何一个 IPO,在有选择情况下,发行成功标准都是希望引入更多长线基金,但有的发行人在市场上没有那么多需求,有时候则是价格问题,机构投资者给出的价格可能没有‘打新’的散户给出的价格高,”另一位外资投行人士坦言,这取决于发行人对成功的定义,“是股东身份重要还是价格重要,是二级市场即刻的表现重要还是长远表现重要,是眼下做成就行还是日后再融资都能获得优质的投资者捧场更重要。”