

上市公司“龙”记

深耕万亿元珠宝市场 周大生十年求变业务高速增长

■本报记者 赵学毅 见习记者 高惟玮

春节黄金周消费稳步回暖，在“春节+情人节”双节效应下多地珠宝销量数据亮眼。据商务部监测，除夕至正月初六(2月11日-2月17日)，全国重点零售和餐饮企业实现销售额同比增长28.7%，其中珠宝首饰较2020年同比大增160.8%。

我国珠宝行业规模巨大，根据中商产业研究院数据，2020年我国黄金珠宝市场规模为7252.29亿元。根据券商预测，预计未来五年我国珠宝市场总规模或超万亿元。

作为我国一线珠宝品牌，周大生成立于1999年，公司深耕珠宝行业十余年，2011年-2019年公司营业收入复合增长率为14.5%，归母净利润复合增长率19.8%。

2021年1月13日至2021年2月23日，周大生股价从26元/股增长至38元/股，短短一个月内股票涨幅接近50%。为了深度挖掘公司高速增长背后的核心价值，3月伊始，《证券日报》记者驱车来到位居深圳市罗湖区水贝商圈中心的周大生总部，探究这家公司的经营之道。

迎合市场需求 钻石为主力产品

走进水贝壹号大厦，乘坐电梯来到周大生位于大楼2层的珠宝展示区，放眼望去公司的珠宝柜台几乎占据了整层楼。“每年周大生的经销商会来这里选购进货，所以尽量要把货品种类备齐，把最新、最好的产品展示出来。”在琳琅满目的珠宝产品前，公司董事副总裁向钢向记者介绍道。

我国珠宝行业总规模庞大，但仍以黄金饰品消费为主，钻石渗透率较低。据国际钻石龙头公司戴比尔斯数据显示，2020年我国新娘收到钻戒的比例约为58%，而同期美国与日本均在80%以上。类比发达国家市场，仅婚恋这一市场就能给钻石行业带来近一倍的增量。

“未来不仅是婚恋市场，大龄、未婚、中高收入女性更倾向于自己购买钻石，分别占自行购买钻石数量的64%、79%、85%。随着结婚率走低和女性收入水平提升，职业女性这一消费群体也将成为推动非婚恋钻石消费市场扩容的重要力量。”国盛证券分析师鞠兴海在研报中表示。

面对来自婚恋市场和职业女性的钻石增量市场，周大生实施以钻石首饰为主的产品战略。“周大生钻石为主力产品，黄金为人气产品，其他宝石、K金为配套产品。”向钢对《证券日报》记者表示。根据公司历年年报披露显示，2013年至2019年公司镶嵌类首饰占总营业收入不断上升，2019年镶嵌类首饰占比达55.14%，同期素金首饰占比仅为29.14%。素金首饰占比远低于同行业的老凤祥和周大福。

大力投入研发 专利数量领先行业

在珠宝产品日益同质化的今天，通过独到的设计创意打造品牌形象是企业生存之本。“现在品牌集中度在加速阶段，品牌的分量很重，会越来越向龙头集中。原先一些缺乏创意设计能力的小品牌在市场上很难生存，越来越发还远不如坐上大船更好。”向钢对《证券日报》记者说道，“现在消费者的分化程度很高，5年一个变化，00后、95后和90后的审美取向各不相同，这对产品设计提出了很高的要求。”



高惟玮/摄影

据公司披露的年报数据，2019年周大生拥有研发人员71人，较2018年58名研发人员同比增长22.41%。2019年研发投入金额1331万元，较2018年950万元同比增长38.78%。研发投入为公司带来专利回报，2019年周大生获得外观设计专利333件，专利数量领先周大福、老凤祥。

消费者需求瞬息万变，为了第一时间向总部反映消费者的需求变化，周大生各地的加盟培训辅导员在日常工作之余，还同时兼职市场调研工作。“设计不是几个设计师按照自己的理解去画一些花鸟鱼虫，而是理解消费者喜好的变化趋势，并且将行业的设计资源整合起来为客户的真实需求服务。”谈到对产品设计的理解时，向钢说。据周大生员工向《证券日报》记者透露，在繁忙的公司管理之余，向钢还亲自参与珠宝产品设计的方案确定。

情景珠宝下 精细化营销

谈及周大生线下营销策略，向钢对《证券日报》记者说，周大生将产品设计和市场营销紧密结合，于2015年推出情景珠宝系列。根据公司定义，情景珠宝根据客户的年龄、职业、气质等多方因素，将客户分为5大人群，每个客群对应不同的系列产品。“也有竞争对手想模仿我们的情景珠宝，但是真正在产品落地落实情景珠宝体系的，目前只有周大生一家。”向钢表示。

“以前消费者购买珠宝，导购的介绍比较单一、程序化，无非是告诉消费者：我们某款新款卖得挺好的，或者说：我们现在某款产品有折扣。这些老旧的营销方法还是从生产和价格的角度考虑问题，没有考虑消费者的真实需求。而情景珠宝首先对应消费者真实的使用场景，比如是买结婚钻戒还是日常佩戴，同时还要考虑消费者个人风格，通过产品设计匹配消费者个人风格。”向钢说。

一位在周大生工作十余年的老员工告诉记者：“五大情景珠宝体系下的每款产品都有专属的产品名，比如活力女孩系列针对刚步入社会年轻女性，该系列旗下的一款蝴蝶结造型钻石项链名为“破茧成蝶”，寓意年轻女性的职场成长。公司要求总部的每位一线员工熟知五大情景下每款产品的具体名称，并结合名称的寓意，针对客户气质、年龄、穿衣风格做出精准的产

品推荐。”

线上DC子品牌 差异化布局

时间来到2020年，新冠疫情暴发，珠宝作为可选消费品，线下门店销售受到巨大冲击，这段时期内公司线上业务带来机遇。据《证券日报》记者了解，2020年第三季度，周大生电商营业收入超过线下自营收入。2月27日，周大生发布的2020年度业绩快报显示，公司归属于上市公司股东的净利润10.11亿元，在疫情冲击下较去年同期同比增长2.06%。

尽管周大生线上业务发展迅猛，我国珠宝行业大部分成交仍在线下进行。“目前珠宝行业95%在线下门店成交，5%在线上网店。这是珠宝行业和其他行业一个很大的区别。”向钢介绍：“因为珠宝是高价值产品，直播带货存在价格天花板，消费者不会因为看了直播就掏钱购买价值不菲的珠宝，珠宝的体验性非常强，消费者一般要去线下试一下才会购买。”

基于线上、线下差异化的消费者心理，周大生采取差异化的线上产品策略。周大生天猫旗舰店主打单价较低的素金产品和快销银饰品。2020年上半年，素金和银饰品销售占公司线上销售总额的85%，占线上销售数量的93%。

为进一步适应线上珠宝市场需求，周大生推出时尚珠宝子品牌DC(Design Circles)。DC主要针对年轻消费者，主打设计感强、性价比高的非金类饰品。据记者了解，DC线上官方旗舰店销售最好的产品为单价240元的小众设计手链，评论区普遍反映“产品外观设计好看”“性价比高”。

轻资产运营 把握高附加值环节

根据周大生方面向记者表示，公司充分利用罗湖水贝丰富的珠宝加工资源，推行轻资产运营模式，将低利润率的黄金珠宝首饰生产外包，并将主要精力投入到品牌运营、渠道管理、产品设计等高附加值环节中。“目前我国珠宝产业链正在逐渐形成品牌驱动、生产助力、设计引领的产业特征。”向钢说道。

更高的钻石产品占比为公司带来高毛利，加上轻资产运营模式，两者同时提高公司净资产收益率。据公开资料显示，公司近三年净资产收益率为21.60%、22.18%和22.91%，高于行业平均水平。

在维持高盈利水平的同时，公司不忘通过分红回馈股东，2017年上市首发募资15.31亿元，自上市以来累计派现4次，共派现12.24亿元，派现融资比0.8倍。

访谈期间，向钢带领记者前往公司在水贝当地的一家珠宝代工厂。整洁明亮的加工厂传来阵阵金属切割的声音，其中三位一线工人正操作着类似显微镜的设备放大产品细节，对首饰进行精细化加工。参观过程中，向钢介绍道：“周大生在最开始选择合作工厂时采取严格的准入标准，对工厂的加工环节实施全方位监督，出厂后公司所有的产品都配有国家质量检测提供的产品证书。”

《证券日报》记者注意到，周大生对产品品质控制十分严格，每一个产品都配有一个独立的条形码，通过条形码，公司对产品原材料、出厂地、出厂时间等关键生产节点进行全流程追溯。截至2020年，公司在全国各地拥有四千多家门店，经手产品数量巨大，品控不是一件容易的事情，而支持公司品质控制的关键，在引入并运行一套坚固的线上产品管理系统。

直营转型加盟 迅速扩店

“经过多年深耕市场，到2006年前后，周大生直营运营模式已经相当成熟，如果公司此时转型做加盟，更有利于推广品牌，于是公司管理层决定于2006年由直营转型做加盟。现在来看，加盟模式的生命力要强于直营模式。”向钢告诉《证券日报》记者。

据观察，由直营转型加盟模式后，周大生开启快速扩张线下门店的进程。2020年第三季度，周大生终端门店数达4020家，门店数量行业排名靠前，其中3768家为加盟店，占比93.73%，已形成加盟店为主，直营店为辅的线下门店格局。

“选择加盟是进入一个艰苦的行业，需要对加盟商进行精细化管理。”谈到加盟店管理，向钢感慨道：“今年我们在开加盟商大会时，搭了一个大展台，展台上陈列着公司各个系列的产品，就每个单品针对的细分消费群体，后续如何开展营销工作等广受关注的门店管理问题，逐一向加盟商讲解。”

核心竞争力是公司构建护城河的关键，谈到公司的核心竞争力，向钢表示：“公司的核心竞争力是产品力、渠道管理和战略规划，其中战略选择尤为重要。”

万达从AMC抽身或只做财务投资方 投资收益已超47亿元

■本报记者 许洁

否赚了？

近日，美国AMC院线向纽交所提交了2020年年报。年报指出，受疫情影响，AMC亏损46亿美元；同时，万达集团持有的AMC股份降为9.8%。这意味着，万达集团将失去AMC的绝对控制权。

3月18日，万达集团内部人士在接受《证券日报》记者采访时表示：“通过多年的分红、股份转让和目前持有股票的市值，万达集团对AMC的投资收益超过了47亿元。”

一位服务中概股的会计师事务所负责人在接受《证券日报》记者采访时则表示：“万达可能是主动放弃了控股权，想彻底变身财务投资者。”

落袋现金1.26亿美元 持股市值近6亿美元

资料显示，AMC是一间美国的连锁电影院，也是世界最大的连锁院线，在美国市场中占有最大的份额，在美国共有620家影院和7967块荧幕，在欧洲共有358家影院和2866块荧幕。

在2017年-2019年，AMC营业收入分别为50.79亿美元、54.61亿美元、54.71亿美元，同比增长56.97%、7.52%和0.19%；归母净利润分别为-4.87亿美元、1.11亿美元和-1.49亿美元，同比增长-536.3%、122.6%和-235.42%。

但受疫情影响，AMC影院从2020年3月份开始停摆，直至去年8月AMC北美影院才部分重启。根据最新公布的2020年财报，其营业收入12.42亿美元，同比下降77.29%。归母净利润-45.89亿美元，同比下降2977.87%。

截至2020年12月31日，AMC账上现金为3.083亿美元，其中不包括1310万美元的限制性现金。AMC称：“财务重点首要仍然是流动性管理。”

2012年，万达以26亿美元的价格购入AMC院线100%的股权和承担债务，并承诺并购后投入运营资金不超过5亿美元。但万达集团董事长王健林曾公开表示，31亿美元投资是指7亿美元加上AMC原有的19亿美元债务和5亿美元设备改造费用，5亿美元设备改造费用后来没有发生，19亿美元的债务依然由AMC，因此万达实际现金投资只有7亿美元。

那么，万达这么多年投资AMC是

记者统计AMC历年分红数据发现，从2014年二季度至2020年一季度，通过股东分红，万达累计获得3.26亿美元现金分红。2018年，AMC向美国知名投资机构发行6亿美元可转债，其中，向万达支付回购款项和特殊分红合计5亿美元。万达合计收回8.26亿美元现金。这意味着，刨除当初实际支付的7亿美元，万达落袋了1.26亿美元。

根据AMC最新年报数据，万达还持有上市公司9.8%股份。截至北京时间3月18日，AMC总市值61.04亿美元，万达这部分股权的账面价值为5.98亿美元。

综合算来，因为万达当初实际现金只花了7亿美元，扣除后，万达对AMC的投资收益目前已经达到7.24亿美元，约合47亿元。

主动转股被动稀释 万达意欲何为？

除了获得收益，在AMC身上，万达似乎另有打算。

今年2月份，万达将持有AMC的B类普通股转为A类普通股，这意味着，投票权随之下降至9.8%。

另外，受疫情影响，AMC采取了多种方式补充现金流。1月份，AMC通过发行股票和债券筹集9.17亿美元。随后，AMC再次通过定向发售股票筹集了3.048亿美元。增发股份募集，加上部分股东实施了债转股，使得AMC股本暴增至4.5亿股，万达持有AMC的股份占比由2020年底的23.08%被稀释至9.8%。

那么，投票权和控股权双降，是否意味着万达将失去AMC？

上述万达集团内部人士表示：“目前，万达仍是AMC第一大股东，10个董事会席位中占有2席，在表决中有重大影响。”

实质上，通过这一系列操作，万达也已经完成了在AMC角色的转变。

上述会计师事务所负责人称：“这意味着万达不再为AMC的债务和未来的亏损承担担保对控股股东应尽义务，剔除财务并表压力。控股股东变身财务投资人，更方便其回笼资金。”

最新消息称，AMC计划从3月19日开始在美国加州重新开放40多家影院。3月26日，AMC预计在全美99%的影院将投入运营。

途牛2020年再亏13亿元 现金及等价物仍能“挺”一年

■本报记者 谢若琳

原因是研发和财务人员相关支出减少导致的；此外，销售和营销费支出1.132亿元，同比下降52.8%，下降原因也是销售和营销人员相关支出减少。不过，本季度途牛一般和管理费用仍居高不下，该部分支出8.48亿元，同比增长147.4%。

途牛旅游网创始人、董事长兼首席执行官于敦德表示：“过去的一年里，我们在不断突破难关，调整业务重心、加速产品升级、探索新兴渠道，积极恢复国内游业务。新的一年，我们会继续坚持做好产品、好服务和好系统，为客户提供一体化服务，迎接旅游行业更强劲的复苏。”

业绩下滑，途牛的现金流也受到冲击。财报显示，截至2020年12月31日，途牛持有的现金及现金等价物、限定用途现金和短期投资总计为16亿元。

途牛财报中称，“新冠疫情对公司业务运营产生了负面影响，并将在随后继续影响我们的运营和现金流。根据公司流动性评估和管理措施，我们认为，公司的可用现金、现金等价物和短期投资，可以满足公司在未来一年内日常业务过程中的经营支出。”

途牛预计，2021年第一季度公司净收入将在6090万元至6960万元之间，同比下滑60%至65%。

从二级市场的表现来看，投资者对途牛复苏期许甚高，截至3月18日途牛收盘价为4.32美元，今年以来涨幅145.65%，尽管距离历史高点24.99美元仍有不小的差距，但与2020年0.73美元的最低点相比，反弹幅度已经达到491.78%。

“去年一段时间，途牛股价徘徊在1美元以下，实际上处于‘超跌’状态，是由于大家对疫情不确定性的判断，如今疫苗研发顺利，全球经济开始复苏，旅游作为美好生活的必需品再次受到关注。”上述分析师表示。

收入下降的同时，途牛也在节省开支。2020年第四季度公司成本费用全面下降，其中研发费用为1280万元，同比下降83.8%。该部分下降的

鸿达兴业布局氢能产业 站上“碳达峰、碳中和”风口

■本报记者 矫月 曹卫新

今年两会期间，碳中和、碳达峰话题热度持续升温。作为实现能源结构转型的有效途径，氢能产业被普遍关注。

作为清洁能源的氢，因为可以实现碳的零排放，有望取代现有的焦炭、化石等能源，成为市场关注的焦点。氢能产业进入《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，成为国家布局谋划的未来六大产业之一。

上海创业英才指导专家彭丽军向《证券日报》记者分析称，氢能未来市场发展情景广阔，呈现直线飙升的趋势。

目前对各类氢能源的定义按碳排放分类，以天然气制氢的碳排放量为基准，天然气制氢通常称为“蓝氢”，煤气化制氢等通常称为“灰氢”，利用风能、太阳能等可再生能源制氢，基本没有碳排放，则通常认为是“绿氢”。

“并不是所有的氢能都没有污染，只有‘绿氢’才能实现碳的零排放。”一位上市公司相关负责人向《证券日报》记者如是说。

记者了解到，目前真正洁净的“绿氢”产能还很小，中国是世界第一产氢大国，但是现阶段商用氢气96%以上是从化石燃料中制取，制氢过程中会排放大量二氧化碳，是“灰氢”，企业经过处理，成为“蓝氢”。目前传统能源企业生产的氢能基本是“蓝氢”。国际上也有许多传统能源巨头在进入氢能产业，但对这些企业来说，投资新建“绿氢”工厂成本太高，目前这些能源巨头主要利用已有的基础设施，依然依靠化石制氢，生产“蓝氢”。要生产“绿氢”，目前通用的方式是水电解制氢。

“水电解制氢的能源来源有水力、潮汐能、太阳能和风能等再生能源，近年中国光伏和风能等可再生能源产业发展迅速，鸿达兴业选择的氢能生产基

地乌海及周边地区拥有丰富的风能和太阳能，为未来生产“绿氢”进一步奠定了基础。“绿氢”是实现碳中和的更优选择，鸿达兴业会密切契合氢能储能的发展，充分利用内蒙古的资源优势，争取早日实现可再生能源发电，进行电解制氢，为中国的生态文明建设做出企业的贡献。”氯碱制氢龙头企业鸿达兴业董事长周奕丰在接受《证券日报》记者采访时表示。

据了解，目前水电解制氢成本还比较高，但中外不少企业都在致力于水电解技术的提高，“绿氢”的生产技术，正在一日千里的快速发展，各种振奋人心的新技术不断涌现。据了解，氯碱制氢目前是比较有效的办法之一，氢能是生产烧碱过程中产生的副产品，不过，由于工艺手段问题，经常被认为会有污染，但实际上，氯碱制氢是电解食盐水，和电解碱性水、纯水的过程没有区别，中间完全不排放碳，因此，符合碳中和的要求。

据了解，鸿达兴业拥有70年氯碱、氢气生产历史。公司氢能生产基地坐落于内蒙古，早在2016年便设立了内蒙古鸿达氢能及新材料研究院有限公司，大力发展氯碱制氢。目前公司氯碱制氢的技术很成熟，成本低、纯度高，使用PSA等技术去除氢气中的杂质即可得到纯度高于99.9999%的氢气，是发展氢燃料电池汽车产业很好的氢能来源。

与此同时，鸿达兴业通过和北京航天试验技术研究所、法国液化空气等合作，不断提高制氢、运氢技术，投资兴建了中国首条民用液氢生产线，打破了我国民用液氢长期无法自主生产的困局，开创了我国液氢商业化应用先河，实现向全国运输供气，建立了内蒙古首座加氢站。鸿达兴业又通过和日本旭化成株式会社合作，引进离子交换膜法大型电解装置，增加了产能，降低了能耗。