

# 负债高企猛扩表外 聚信租赁急需“补血”

本报记者 石健 北京报道

两度申请IPO,聚信国际融资租赁股份有限公司(以下简称“聚信租赁”)仍未看到上市曙光。

在上市未果的情况下,聚信租赁近年来融资的脚步却未停

## 业绩“过山车”

天眼查显示,聚信租赁成立于2009年5月,由上海爱建信托投资有限公司与聚兴(香港)国际控股有限公司签署《中外合资经营聚信国际融资租赁有限公司章程》及《中外合资经营聚信国际融资租赁有限公司合同》,约定双方共同出资设立聚信租赁。大股东为持股39.44%的上海众阳投资有限公司。

聚信租赁曾于2014年首次IPO申请,2016年7月再次申请IPO,拟公开发行的不超过1亿股,预计募集资金12.5亿元。

在首次申请IPO之后,聚信租赁经营也开始进入快车道。2015年至2017年末,聚信租赁总资产达91.87亿元、103.84亿元和144.6亿元,增长趋势良好,2016年和2017年分别同比增长13.03%和39.26%,总资产的快速增长主要系公司租赁业务规模快速扩张,应收融资租赁款增加所致。

不过,伴随着发展加速,2015年至2017年末,聚信租赁的负债率也处于高企状态,总负债分别是81.44亿元、91.49亿元和128.53亿元,资产负债率分别为88.65%、88.12%和88.88%。

2017年聚信租赁也迎来了近年来最高业绩,当年营收为12.1亿元,实现净利润4.32亿元。不过,自2018年开始,公司业绩出现下滑趋势。2018年和2019年的营收分别为9.89亿元和8.63亿元,净利

润分别为2.68亿元和2.40亿元。截至目前,聚信租赁共发债29只,存量规模为30.67亿元,银行授信总额为69.5亿元,已使用额度36.59亿元,未到期应收账款融资261笔。虽然融资不断,但是近年来聚信租赁经营业绩却出现下滑趋势。2017年至2019年的营业收入分别为12.1亿元、9.89亿元和8.63亿元,净利润分别为4.32亿元、2.68亿元和2.40亿元。

对于业绩出现下滑,有同业人士告诉记者,“聚信租赁的客户主要集中在公立高校和医院,受到政策性影响较大。”

对此,记者查阅中登网不完全统计,聚信租赁在学校、医院等领域的应收融资租赁款约占总额的90%以上。另外,聚信租赁公布的数据显示,2015年至2017年及2018年1月至6月,按租赁行业分类收入情况可以看出,聚信租赁医疗行业主营业务收入占比分别为75.99%、78.45%、77.25%和67.93%;教育行业主营业务收入占比分别为21.22%、9.75%、9.72%和19.94%;公用事业行业主营业务收入占比分别为0.25%、6.89%、9.56%和10.36%;其他行业主营业务收入占比分别为2.54%、4.92%、3.47%和1.77%。

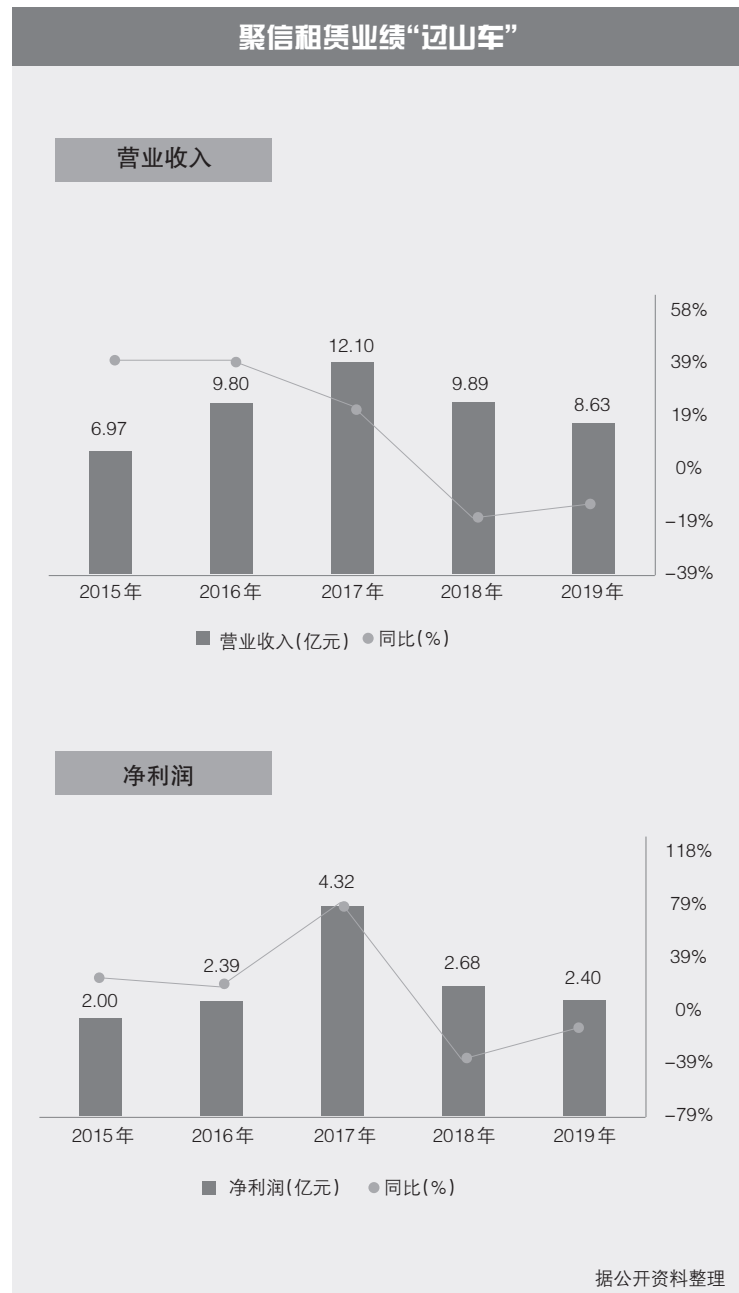
针对业绩下滑情况,聚信租赁在接受记者采访回复称,“主要受到金融市场去杠杆、债务违约频繁爆发等多重因素的影响,公司在市场信用风险爆发期主动采取了更为稳健的业务策略,进一步防范高风险业务、严格把控资产质量。”

对于公司业务较为单一的问题,聚信租赁称,“公司目前主要通过直租和售后回租等方式为中企事业单位提供量身定制融资租赁方案及增值服务。”

2017年的营业收入分别为12.1亿元、9.89亿元和8.63亿元,净利润分别为4.32亿元、2.68亿元和2.40亿元。

对于公司IPO最新进展,聚信租赁在接受《中国经营报》记者采访时没有给出明确回复,但

是提及业绩下滑,对方称,“主要受到金融市场去杠杆、债务违约频繁爆发等多重因素的影响,公司在市场信用风险爆发期采取了更为稳健的业务策略,进一步防范高风险业务、严格把控资产质量。”



## 表外资产扩张

虽然IPO进展缓慢,但是聚信租赁一直在谋求多方融资。截至目前,聚信租赁共发债29只,存量规模为30.67亿元,银行授信总额为69.5亿元,已使用额度36.59亿元,未到期应收账款融资261笔。

此外,聚信租赁通过ABS、ABN等多种方式进行融资。截至2019年末,聚信租赁在上交所发行17单ABS,发行总额为259.54亿元,在交易商协会发行2单ABN。其中2016年发行总额约65亿,2019年5月,发行2019年第一期资产支持证券,发行规模8.77亿元,在上海证券交易所挂牌交易。

对于大量发行资产证券化产品,一位业内人士告诉记者,“通过ABS、ABN等融资方式可实现债务和资产出表,属于非杠杆融资,可使表外资产大规模扩张。”对于扩张表外资产,聚信租赁在接受采访

时表示,“在日常经营中,公司将获得的融资来源与融资租赁项目实现了良好匹配,形成了稳健的资产负债结构。目前公司经营一切正常。同时,公司教育、医疗等公用事业领域客户稳定,目前尚不存在不良资产激增的风险。公司在进一步夯实主营业务的同时也在不断拓展新的业务领域,为更多的中小企事业单位提供量身定制融资租赁方案及增值服务,通过直租和售后回租等方式为客户提供租赁解决方案。”

但是,有业内人士告诉记者,表外资产也并非可以一味扩张,“表外融资业务对金融系统的稳定具有潜在的风险,发展表外业务,还是需要考虑金融机构本身面临的资产负债缺口风险、期限错配和币种错配风险等。如果不积极预防表外资产风险,那么首

先会对金融机构的市场声誉造成一定的影响。”

一方面聚信租赁不断拓展融资渠道,另一方面自身的债务压力也在加大。企业预警通显示,截至2019年末,聚信租赁的短期借款为51.88亿元,而2018年则为36.17亿元,同时一年内到期的债券总额为15亿元。

此外,2020年10月以来,聚信租赁增加了25起开庭公告。除了常规业务纠纷之外,开庭诉讼中还包括与城投类公司的诉讼纠纷。记者梳理发现,在2019年聚信租赁牵涉的10条开庭公告中,就开始出现城投的身影。

对于该类诉讼是否会对公司经营造成一定的影响,聚信租赁未做回复。

采访中,对于未来公司上市谋划,聚信租赁仅表示,“在我国

监管政策改革和金融市场加速发展背景下,融资租赁公司通过在资本市场多种渠道筹集资金的路径进一步打开。公司将促进各类资本市场融资工具的使用,进一步分散融资来源,降低融资成本,提升盈利空间与公司核心竞争优势。”

某租赁公司董事长告诉记者,“就目前市场环境来看,租赁公司在国内上市的门槛比较高,当下融资租赁、典当行、保理等类金融公司差不多都暂停了上市的进度。此外,各家公司的考虑也是不一样的,例如,几家国有大行旗下的金融租赁公司不缺资金,股东对它们上市并没有太多的要求,这些金融租赁公司的存在是作为多种服务银行体系客户里的一种方式,不一定要通过上市才能实现自身发展。”

# 聚合支付快速衰落 收钱吧临危谋上市

本报记者 李晖 北京报道

随着银联商务启动科创板IPO,一批支付概念公司借此风口加快冲击资本市场脚步。

近期上海证监局官网披露的《中金公司关于上海收钱吧互联网科技股份有限公司辅导备案情

## 聚合支付起落:上市或“卖身”

上述公示显示,收钱吧成立于2013年6月,定位数字化门店综合服务商。根据官网信息,收钱吧目前累计服务人次达200亿,日交易笔数达近3200万,拥有超400万商户,覆盖超660个城市。

多位市场人士向《中国经营报》记者透露,从市占率看,收钱吧目前已是聚合支付领域最大的服务商,近两年一直为上市进行筹备。据记者了解,公司创始人陈灏为支付行业“老人”,曾任职于拉卡拉、上海卡驿、卡友、银联

况报告公示》(以下简称《公示》)显示,国内头部聚合支付商上海收钱吧互联网科技有限公司(以下简称“收钱吧”)拟在A股创业板上市,相关项目辅导已于2020年12月开始。

聚合支付是指通过一个二维码或APP聚合不同的支付渠道

商务海南分公司等机构。在拉卡拉期间,曾被创始人孙陶然评价为开疆破土式的人物之一。

2015年到2019年间,公开消息中,收钱吧共进行过5轮融资,除了拉卡拉系的考拉基金,还包括恒生电子、中金资本、瀚源资本等。

事实上,这一时期也是聚合支付崛起的黄金期。从2016年开始,收钱吧之外,Ping++、丰瑞祥、钱方好近、利楚扫呗、哆啦宝、付钱拉等聚合支付服务商开始快速占领市场,在密集融资和双巨头的高额补贴下,这一业态走向兴盛期。

(比如支付宝、微信支付、银联云闪付)。在网联出现前的很长一段时间内,由于支付机构与支付机构之间不可“直连”,聚合支付趁势而起。而在“断直连”完成以及“条码互通”提上日程的背景下,“聚合已死”的论调也一度不绝于耳。

聚合支付之所以受到监管和市场重视,在于其占据了线下交易的“最后一公里”,掌握着大量商户资源,相当于支付巨头线下拓展中的“腿”。

有资深业内人士告诉记者,支付宝、微信支付从互联网支付起家,缺乏线下触角。在走向线下的早期,需要依靠这些外包商进行拓展。彼时双巨头的业务负责人都曾专门找到几大聚合支付商“摆酒组局”,希望相关方对其线下业务进行更多支持。

鼎盛时期,市场曾一度存在数

如今,聚合支付领域首现机构冲击资本市场,对行业未来走向和模式演变均意义重大。不过,随着支付行业严监管持续,巨头补贴缩水,银行和第三方支付自营的聚合支付入场,聚合支付商也正在迎来盈利模式和盈利能力的一次重大检验。

万家聚合支付平台。与此同时,一些小平台利用“管”外之地为赌博、诈骗等平台提供服务,也引发监管严厉关注和行业洗牌。有牌照并购人士透露,近两年来,已有50%的聚合支付公司退出市场。

而随着近年来“条码互通”被央行提上日程后,聚合支付面临的压力更是陡增。

一面是资本退出压力增大,一面是市场竞争和投入持续。这也导致上市或“卖身”成为聚合支付商仅有的选择。

下转 B8

# 梦金园IPO暗藏风险:“红海”市场+频遭投诉

本报记者 刘颖 张荣旺 北京报道

面对激烈的市场竞争,一些因前期快速扩张大量建设新网点和铺货而占用较大资金的黄金首饰企业,出现了现实的融资需求。不过,上市或能解决资金难题,是否能长远发展还需看企业的核心竞争力。

梦金园黄金珠宝集团股份有限公司(以下简称“梦金园”)招股书显示,公司拟登陆深交所中小板募资10.91亿元,主要用于制造中心和营销网络的建设等。

在走访过程中,多位梦金园销售人员向《中国经营报》记者提及,

## 毛利率低于同业

根据梦金园招股书,公司主要从事“梦金园”品牌黄金珠宝业务,产品以黄金首饰为主,是行业内少数涵盖设计、生产加工、零售各产业链的大型黄金珠宝企业之一。

按加工量和销售收入排名,梦金园在中国黄金协会发布的2019年度“十大企业”中均排名第五,仅次于老凤祥、中国黄金、周大福、豫园股份等。

2017年~2020年一季度,梦金园营业收入分别为134.68亿元、140.67亿元、140.89亿元、16.10亿元,归母净利润分别为1.51亿元、1.94亿元、1.71亿元、2831.52万元。2019年,梦金园营业收入同比增长仅0.16%,业绩下降11.68%。

值得注意的是,梦金园的毛利率水平在同业上市公司中也处于较低水平。报告期内,公司综合毛利率分别为4.39%、4.35%、6.03%、7.79%。相比而言,2019年老凤祥(600612.SH)10.28%、周大生(002867.SZ)35.98%、莱绅通灵(603900.SH)58.17%、潮宏基(002345.SZ)15.55%。

对于毛利率低于同业的原因,梦金园表示,一般而言,黄金珠宝行业公司毛利率受产品结构、营销渠道等因素的影响。同等条件下,钻石镶嵌饰品比例越高、直营比重越大,公司毛利率越高。公司的产品结构以黄金饰品为主,报告期内该品类销售收入占主营业务收入比重均超过96%。因此,公司与同业相比,较之下,公司与中金珠宝等黄金占比高在主要产品方面较为接近。

毛利率较低是否还与低价抢占市场有关?

对此,梦金园表示,零售价格受区域市场价格、产品材质、产品品类、店庆等各因素影响,对于加盟商的零售价格,公司依法提供指导建议价,加盟商会根据所在区域的黄金零售价格及工艺费适时调整,不

## 蹊跷的“免费”

从销售模式来看,梦金园销售渠道包括加盟模式、电商模式、自营模式和其他模式。截至2020年一季度末,公司在全国拥有2446家加盟店、22家自营店,主要分布在三四线城市,覆盖近300个地级市、1400余个县级区域。

2017年~2020年一季度,公司加盟渠道销售收入分别为131.71亿元、133.36亿元、136.29亿元和14.37亿元,占主营业务收入的比重分别为97.92%、94.88%、96.85%和94.83%。

招股书称,随着公司业务规模的扩大,公司对加盟商和省级代理服务中心客户管理难度进一步加大,加之公司加盟商数量庞大、地域分布广阔,加盟商和省级代理服务中心的人员、资金、财务、经营和管理均独立于公司,其经营行为受各自经营能力和风险偏好的影响较大。若加盟商和省级代理服务中心客户的经营偏离公司的品牌经营宗旨,而公司未能对其及时管控,则将对公司的品牌形象和未来发展造成不利影响。

梦金园对记者表示,为持续提升核心竞争力与持续盈利能力,公司将营销网络建设纳入募投项目,通过加大营销网络建设力度、适度扩大自营比例,增强市场开拓能力和快速响应能力,进一步提升公司品牌影响力及主营产品市场占有率。

不过,记者注意到,黑猫投诉上有不少顾客投诉梦金园虚假销

梦金园的999.99%纯度黄金的技术成为一大卖点。不过,在业内人士看来,999.99%纯度黄金在业内已比较常见,并不能算其核心竞争力。

北京某加盟店的销售人员告诉记者,其销售的纯黄饰品价格为468元/克,而其他同业竞争对手当日金价均超过500元/克。北京金阳矿业首席分析师蒋舒称,目前黄金饰品是市场同质化竞争激烈,一些企业只能选择低价竞争策略。

对此,梦金园对《中国经营报》记者表示,加盟商会根据所在区域的黄金零售价格及工艺费适时调整,不存在以低价策略换取市场占有率。

存在以低价策略换取市场占有率。

不过,记者在走访中发现梦金园首饰的价格相对较低。北京某加盟店的销售人员告诉记者,其销售的纯黄饰品价格为468元/克,而且不收工艺费,而其他同业竞争对手当日金价均超过500元/克,并且要另收工艺费。此外,梦金园京东官方旗舰店的首饰价格也相对较低。

蒋舒称,目前黄金饰品市场的同质化竞争激烈,而导致同质化竞争的重要原因之一是黄金珠宝行业的研发设计投入普遍较低。

招股书显示,2017年~2019年的研发费用分别为513.11万元、491.83万元、576.45万元,占营业收入的比例仅为0.04%、0.03%、0.04%、0.07%,基本是由研发人员工资及相关设备折旧构成。

不过,梦金园在招股书中称,公司拥有业内领先的高纯度黄金首饰生产技术。公司2008年首创的“一种黄金饰品焊接方法”,在加工过程中无须添加任何辅助焊药,使黄金首饰的金含量达到99.99%。

而在业内人士看来,99.99%纯度黄金已比较常见,目前99.999%纯度的黄金制作工艺比较难。

此外,梦金园曾多次陷入侵权纠纷。

梦金园曾多次被卡地亚国际有限公司因为不正当竞争而告上法庭。天眼查数据显示,仅2019年2月~2020年10月期间,梦金园与卡地亚国际有限公司之间相关的开庭公告达7份之多,双方围绕商标侵权及不正当竞争之间展开诉讼。

梦金园表示,公司不会侵犯第三方合法权益,对加盟的客户也有明确要求,并有详细的管理规定,如果客户原因给公司造成损失,由侵权方全额赔偿公司。另外,该案件标的额不大,对公司经营及IPO进程不会构成实质障碍。

梦金园销售人员告诉记者,以旧换新产品不收折旧费,除了古法工艺的产品,其他产品均不收工艺费等费用,只需补齐差价即可。

不过,梦金园官方却有另外的说法,在日常以旧换新销售模式下,加盟商或省级代理服务中心用“梦金园”品牌的旧款产品兑换新款产品时,公司收取的新品加工费与正常销售工费标准一致;举行“一元换款”活动和“优惠换款”活动时,在检验合格的旧货重量范围内,公司收取较低的优惠工费,超出部分则与正常销售工费标准一致。

官方说法显然与前述销售人员所述矛盾。梦金园销售人员的“免费”藏着什么秘密?本报记者将进一步调查。

此外,一位投诉人称,梦金园每年限期1元换新同品牌同重量的万足金,其去换购时收取了30元加工费。其打客服投诉得到的回复是员工个人问题,与公司无关。

蒋舒告诉记者,加盟店最大的软肋在于质量控制以及人员的管理,加盟店需要完成业绩指标,在利益的刺激下,很有可能采取不良手段完成业绩。