

中金珠宝混合所有制改革的动因与绩效研究

刘世鹏

广西财经学院，广西南宁，530003；

摘要：国有企业在国家经济体系中扮演着举足轻重的角色，然而，它们往往面临着“一股独大”的治理难题，亟需通过改革来破解。混合所有制改革便是应对这一挑战的关键策略之一，而财务绩效的改善则成为检验国有企业混改成效的核心标尺。中金珠宝，作为一个完全置身于市场化竞争洪流中的企业，正面临着来自行业内部的激烈竞争，深化改革的迫切性不言而喻。本文聚焦于中金珠宝这一典型案例，深入剖析其推动混改的内在动因、所采取的具体措施以及混改后的绩效表现。这些动因涵盖了国家政策的导向、行业竞争的加剧以及股权结构的优化需求等多个方面。在评估混改绩效时，我们采用了EVA（经济增加值）指标分析法，并依据行业特性对评估项目进行了合理调整，以确保评价的全面性和准确性。通过分析以供参考和启示，助力更多国有企业实现治理结构的优化和财务绩效的提升。

关键词：国有企业；混合所有制改革；财务绩效

DOI：10.69979/3029-2700.25.02.092

引言

国有企业改革对国民经济发展至关重要，混合所有制改革是转型升级的关键。中金珠宝作为竞争环境下的企业，面临挑战，需深化改革。本文分析中金珠宝混合所有制改革的动因、措施及绩效，采用EVA指标评价改革影响，结果显示改革受国家政策、行业竞争和股权结构优化驱动。

1 研究背景、目的与意义

1.1 研究背景

1.1.1 制度背景

自2013年中共十八届三中全会提出发展混合所有制经济以来，国家对国有企业混合所有制改革高度重视。党的十九届四中全会再次确认了混改的重要性，国资委制定了三年行动方案，以支持国有企业优化股权结构、完善治理、提高效率。

1.1.2 现实背景

我国经济进入新常态，需科技创新促产业升级。国企为经济制度基石，混改国企案例剖析对探寻混改意义关键，有助于理解混改动机及效果，推动深化改革。

1.2 研究目的

我国深化改革进入攻坚期，国企需改革增活力。中金珠宝作为黄金珠宝领域唯一国企，通过混合所有制改

革，应对行业同质化竞争，积累改革经验，实现健康持续发展。

1.3 研究意义

1.3.1 理论意义

当前研究多集中于混改路径、效果及股东成分，对具体案例研究较少且单一。本文以中金珠宝为例，分析其混改情况及对公司绩效的影响，丰富了混改案例多样性，为混改背景下企业绩效和公司治理研究提供了补充，拓宽了案例研究范围，完善了相关理论。

1.3.2 实践意义

本文通过剖析中金珠宝混改，探索适合国企可持续发展的道路。中金珠宝混改效果显著，其有针对性地选择入股伙伴、员工持股及改制上市等路径有效，起到了良好示范作用，为国企混改实践提供了较大借鉴意义。

2 国内外研究现状

2.1 混合所有制改革研究

童露、杨红指出混改可以有效实现国有企业公司治理效率^[1]。和军、张紫薇(2018)通过建模，得出国有企业经营能力、竞争力的提高是混改起到的成效这一结论^[2]。李利刚(2020)指出健全法人治理结构能够推动对混合所有制改革^[3]。陈焕然、陈林发现民营资本参股国有企业可以促进国有企业改革，提升绩效^[4]。

2.2 关于混合所有制改革财务绩效的研究

包刚(2016)提出融资约束的放宽政策有助于混合所有制企业提高绩效^[5]。桑凌、李飞(2019)提出国有制混合改革能直接影响企业绩效^[6]。王子宇、王曙光(2018)运用实证研究方法得出结论,财务绩效的提升与民营资本投入无直接关联^[7]。刘贝贝(2021)则总结方案,推演出混改提升绩效解决方法^[8]。

2.3 文献评述

多数学者认为国企混改能改善股权结构、内部治理,提升财务绩效,实现国有资本保值增值。然而,现有研究多集中在大样本实证研究,对国企具体混改过程研究不够深入,且案例在各研究在内容及方法论上展现出相似性,且绩效评价体系较为片面,过分强调财务绩效的衡量,却忽视了公司治理绩效与非财务绩效的综合考量。此外,样本多样性不足。因此,本文为黄金珠宝行业的混改研究提供了新视角。

3 中金珠宝混改的基本情况

3.1 中金珠宝公司简介

中金珠宝成立于2006年,是中国黄金集团的子公司。2017年起被列为混改试点,现已形成多品牌并举的黄金珠宝全产业链综合体,拥有直营、加盟等多种销售渠道及“互联网+实体”经营模式。中金珠宝在全国建立了多个品牌服务中心和专卖店,推出贵金属投资和定制业务,并加大创新能力,培育盈利增长点。

3.2 中金珠宝公司混改动因

3.2.1 国家政策支持

国家支持混合所有制改革的政策导向,自十八届三中全会政策落地后,为国有企业改革注入了新的活力。中国联通混合所有制改革的成功实践,为其他国有企业提供了宝贵的改革经验和参考。

3.2.2 市场竞争加剧

国内黄金珠宝市场规模扩大,国际企业加大投入,周大福和老凤祥占据大份额,中金珠宝面临竞争压力,需通过混改提高财务绩效,改变现状。

3.2.3 丰富股权结构

国企混改旨在提效保值。中金珠宝应混改引入非公资本,优化股权结构,建立有效决策机制,保持竞争优势。

3.3 中金珠宝公司混改过程

3.3.1 引资本

中金珠宝实施“混合所有制改革并行”策略,自2017年起吸引战略伙伴(如京东)、产业投资者及员工持股架构等多样化投资者,成功引入电商、金融、产业链企业,达成“引资本”目标。

表 2-1 中金珠宝股权结构

股东	出资额	出资比例 (%)
中国黄金	35,907.58	33.07
彩凤金鑫	32356.95	29.81
中信证券	10,062.79	12.98
中金黄金	14,093.73	20.58
宿迁涵邦	2,291.05	2.11
嘉兴融勤	1,574.42	1.45
总计	96,286.52	100.00

3.3.2 股份制改造

增资扩股完成后,中金珠宝的股份制改造顺利展开,以2017年9月30日为股改基准日完成审计报告、评估报告。2018年3月将评估报告及国有股权管理方案上报集团及国资委,同年6月26日拿到了股份公司营业执照,完成股份公司设立。

3.3.3 IPO上市

中金珠宝自2018年伊始完成股份制改造,在2021年于上交所主板上市,发行价格为4.99元/股,共计发行180,000,000股,发行完成后总股本为16.8亿股,完成改革。

4 所有制改革绩效分析

本文从企业价值角度采用EVA评价指标进行分析。

(1) 税后营业净利润(NOPAT)计算

税后净营业利润(NOPAT)是指企业投入资产的获利能力,根据中金珠宝自身实际情况以及参照最新会计准则的要求,进行如下调整。

表 3-1 中需要调整的项目

调整项目	调整理由
研发费	由于研发费用无需进行分配,故将所有研发费用均计入公司资本总额内。
利息费用	在计算经济增加值(EVA)时,利息支出作为企业使用资金所产生的费用,需被纳入营业利润的计算范畴内
资产减值损失	这会造成企业资本成本被低估,无法真实反映企业的实际成本状况
递延所得税	若不对企业已支付且未来可用于税收抵扣的项目进行调整,将会低估公司当前实际占用的资本额

非经常性损益 营业外收支属于非经常性项目产生的损益，它们并非源自企业日常持续运营活动所创造的价值

税后净营业利润=净利润+利息费用+资产减值准备增加+非经营性损益-EVA 税收调整额 (3-1)

(2) 资本总额(TC)的计算

在使用 EVA 方法对企业进行估值时，需要对净利润和资本成本进行调整，从而增强其数据的准确性。

资本总额=所有者权益+负债-无息流动负债 (3-2)

表 3-2 中金珠宝 2017-2021 年度资本总额计算

单位：万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
	392,203.38	428,813.26	474,733.96	527,817.98	63,816.47
	268,219.95	281,940.64	339,670.59	371,622.35	438,198.33
	60,692.05	72,498.13	66,140.88	62,802.70	69,792.03
	599,731.28	638,255.77	748,263.67	836,637.63	1,032,222.77

数据来源:中金珠宝年报

(3)EVA: 中金珠宝的加权平均资本成本简化按 5.5% 来进行计算。

表 3-3 中金珠宝 2017—2021 年 EVA 值

单位：万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
税后净营业利润	37,560.64	43,095.08	48,953.27	58,978.82	88,735.12
资本总额	599,731.28	638,255.77	748,263.67	836,637.63	1,032,222.77
加权平均资本成本	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
经济增加值	4,575.42	7,991.01	7,798.77	12,963.75	31,962.87

由表 3-3 可知，在 2017-2021 年间，中金珠宝 EVA 值总体呈现上升趋势总体上来看，在混合所有制改革之

后，中金珠宝的企业价值得到了极大提升。由此可以看出，在进行混合所有制改革之后，公司绩效随之改善，公司价值有所提升。

5 启示

中金珠宝作为国企混改先行者，其混改实践实现了资本与战略的深度融合，创新了治理模式。中金珠宝的混改实践为其他国企提供了宝贵经验，表明明确战略目标、创新治理模式、引入优质资源、搭建合作平台、激发员工活力是实现转型升级和可持续发展的关键。未来，中金珠宝将继续坚守创新、开放、合作理念，推动资源整合，激发内在动力，为高质量、可持续发展奠定坚实基础，为行业进步和经济发展做出更大贡献。

参考文献

- [1] 杨红英, 童露. 论混合所有制改革下的国有企业公司治理[J]. 宏观经济研究, 2015. (1): 42-51.
- [2] 张紫薇, 和军. 基于地方政府视角的国企控制权转移研究: 经济动机还是政治需求?[J]. 经济问题探索, 2018(07): 1-9.
- [3] 李利刚. 冀中能源集团混合所有制改革实践探索[J]. 财务与会计, 2020(21): 46-48.
- [4] 陈林, 陈焕然. 发展混合所有制经济的路径选择——基于“双向混改”模式的讨论[J]. 学术研究, 2021(05): 78-84.
- [5] 包刚. 混合所有制对公司绩效的影响: 融资约束的中介效应[J]. 会计之友, 2016(09): 57-62.
- [6] 王曙光, 王子宇. 股权结构、企业绩效与国企混改——基于 A 股上市国有企业的实证研究[J]. 新视野, 2018(06): 47-54.
- [7] 桑凌, 李飞. 混合所有制改革能提升企业的市场绩效吗?——以云南白药集团股份有限公司为例[J]. 财经问题研究, 2019(09): 111-119.
- [8] 刘贝贝. 国有企业改革对财务管理的影响及对策探究[J]. 财会学习, 2021(04): 30-31.

作者简介: 刘世鹏(1999—), 男, 汉族, 广西柳州人, 硕士研究生在读, 研究方向是企业会计。