

创投风向

# 影视投资 盈亏难料

□本报记者 姚轩杰

贺岁片《人再囧途之泰囧》以下简称《泰囧》》时下成了公众和媒体热议的话题。上映不到两周，票房就轻松突破7亿元，超过暑期档《画皮Ⅱ》7.02亿元票房成为新的华语片冠军，最终票房有望突破10亿元。投资方光线传媒的股价也随之大幅上扬，两周市值增加超过5亿元。

电影票房关乎背后投资者的收益。在可预见的未来，相信中国影视业依旧会高歌猛进，而大量资金的涌入并不都能分享盛宴。

## 影视业的“好生意”

在元旦期间，小制作、低成本的黑马《泰囧》无有力的竞争影片，业内预计其总票房可达10亿元，刷新华语片的票房纪录。这让投资方光线传媒赚得盆满钵满。多家券商纷纷调高其评级，并认为其全年业绩超预期。

随着影视娱乐的火爆，人们对文化消费的提升，影视产业的赚钱效应逐步显现，越来越多的资本涌入进来。

在浙江卫视第二季《中国好声音》广告招标会上，节目广告实际成交价格达近10亿元，是“超级女生”鼎盛时期的三倍多。

《中国好声音》的成功让华人文化产业基金从幕后走到台前——规模50亿元，主要发起人包括国家开发银行、招商局中国基金有限公司、文汇新民联合报业集团等机构。之前，它已经成功运作了“武林大会”、“中国达人秀”等节目。

这样的基金无论是规模还

是数量，近两年来都呈几何倍数增长。文化部最新统计数据显

示，截至2012年7月，全国共有参与文化产业投资的基金135个，资金总规模超过1795亿元。而政策红利让文化产业成为不少投资人眼中最后一个可以用“欠傻、钱多，速来”形容的产业。一家影视基金的负责人告诉中国证券报记者，钢铁、汽车等产业渐渐失去光彩，文化产业则成为政策与资本的“新宠”。目光所及，影视、动漫、新传媒等凡是能与文化搭上边的行业都在迅速膨胀，估值飙升。淘金热正在蔓延这个行业的每个角落，只要有会

钱，不是问题。而且在今年递交IPO申请的企业里，影视公司达到20多家。互联网分析师钱皓在微博上贴出的一组数据显示，中外排名前1000名的富豪财富来源截然不同。中国富豪排行榜中涉及娱乐与文化产业的只占1.4%，远低于全球9.1%的比例。虽然现在中国富豪排名第一的行业仍是房地产，但文化行业蕴藏的大量“造富”机会正是资本争先恐后进入其中的主要动力。

## 天生的风险

资金能否全部掘金成功？答案显然是否定的。

国家广电总局统计，今年前11个月，中国电影票房超过140亿元，今年有望超过160亿元。而中国电影家协会产业研究中心发布的《“十二五”期间中国电影产业黄金五年发展研究报告》认为，到2015年全国票房将突破300亿元，中国将成为全球第二大电影市场。

但一部电影是盈是亏在上映前是无法预测的，这是影



CFP图片

业天然的风险。“永远别想预测一部片子的盈利情况。不可能准确。”上影集团总裁任仲伦说。

一位影视制作人告诉记者，这行的特点在于，不管是多大的制作、多豪华的明星阵容，每部作品实际上都是一项未经测试的新产品，它能否被观众接受无法预知。市场上很多所谓的

所谓的大片都以票房惨淡收场。新元文化产业俱乐部秘书长刘德良分析，资本虽然看好影视产业，但热度不均衡、局部泡沫化严重，比如今年有600部电影被生产出来，但进入院线的不

到100部，其他500部基本没有放映渠道，更别谈收回投资。

“有一鸣惊人，有的默默无闻，两极分化非常明显。这是行业特点，无法避免。”一家电影院线负责人说。按此逻辑，资本涌入并不都能掘到金。少

人发现“金矿”，多人会踩到“地雷”。比如《中国好声音》成功了，但如果另一个产

品模仿它，不见得能成功，资本就可能血本无归，这样的例子不胜枚举。

## 可投标的难找

文化投资盛行，并不意味着

着满地都是黄金，要选择一个估值合理、前景良好的投资项目似乎越来越难。不少PE合

伙人对此感触尤甚。

宋城股份旗下的PE机构——七弦股权投资管理有限

公司执行总裁凌俊杰表示，从

现在整个文化产业基金的数量和资金量来看，泡沫比较大。

“大家都感觉手上钱很多，但是投不出去。其实文化产业分两

大类，一类是国有的项目，比较成熟但不缺钱；另一类是民营企业，规模普遍较小，要引入的

资金量也非常小，所以你手里握着几十亿元资金很难大批量

投出去。”

记者曾与一位手握上百亿元的国有文化产业基金经理交流，他的感受是“很痛苦”，甚至是“越有钱越痛苦”。“手里有钱，却投不出去。明明看着有的文化企业资质很烂，但依然能上市，大家都想不通、看不懂。”

目前，文化产业里的各个细分行业都处在起步阶段，有些还存在明显的管制。而文化企业普遍业绩波动大，商业模式不清晰，体量小，能获得资本青睐的少之又少。因此，选标的，对投资人来说，可谓是件“告差事”。

## 破解现金流

# 年末融资 中小企业瞄上典当行

□周琳

马老板在北京有一家装修公司，11月他承接了十几户回迁房装修的项目。无奈公司正处于储备期，暂时拿不出足够的资金购进原材料。为了公司发展，马先生不愿放弃这个项目，便想到去银行贷款。但是已到年末，银行信贷额度紧张，已经出现排队等“贷”现象，最后可能还拿不到全款。经朋友介绍，马先生找到了典当行。

马先生用名下的一处97平方米的房产

作为融资工具，来到典当行申请了房屋抵押，经业务人员评估后，马先生很快就拿到了150万元房产抵押金，按计划开始了工程的前期工作。

很多像马先生这样的中小微企业主在年末需要抵御“严寒”。一方面，很多银行的信贷额度基本完成；另一方面，中小微企业求钱“无门”现象普遍，年末也无人能拿出大笔应急资金，于是他们逐渐转向具有“短期融资”功能的典当行。据来自北京几家大型典当行的数据显示：11月以来，中小微企业

融资业务同比提高30%，更为特别的是，今年业务特点是房产与汽车业务平分秋色。

宝瑞通典当行房产经营中心执行官徐云鹏表示：近几年，中小微企业年末扎堆进典当行融资的现象日益凸显。典当行适合短期融资，放款速度快，对急需资金的企业来说再合适不过。宝瑞通房产经营中心数据显示，年末办理业务的企业已经改变，不能再沿用以往的逻辑。”王小刚认为，盲目被炒高的、没有基本面支撑的周期股很可能是昙花一现，2013年总体上还是结构性行情，普涨普跌的时间会越来越短，对散户投资者来说赚钱越来越难。

让人颇感兴趣的是，银帆投资的一段回答似乎与目前的主流观点有所不同：2013年2月经济基数效应消失后，需重新审视周期、价值股的估值及走势，但2013年二季度后，市场整体ROE（净资产收益率）的上升会带来一段时期的行情。”

不断的逼空走势之下，“轮食行情”确立也基本成为公募基金

的共识。一位业绩进入今年前十名的公募基金经理在一个星期前悄然提高仓位，他说，银行股和地产股就是2013年一季度的主要配置品种。”

不断的逼空走势之下，“轮食行情”确立也基本成为公募基金

的共识。一位业绩进入今年前十名的公募基金经理在一个星期前悄然提高仓位，他说，银行股和地产股就是2013年一季度的主要配置品种。”

## 经营之道

# 亿元收购36天搞掂 “闪婚”背后的深谋远虑

□本报记者 殷鹏

如何在短时间内杀出重围，从而树立领军者地位，是一个具有“野心”的企业管

理层常常思考的问题。尤其是在经济转型期，新兴产业的行业乱战中，这一问题更显迫切。而收购无疑是破解这一难题的捷径。

12月24日，随着以10440万元的价码收购汉王智通90%股权的消息公布，数字政通副总裁邱鲁闽终于松了一口气。颇具戏剧性的一幕是，在筹划近一年的收购进程中，当遇到真正的“意中人”时，其实只花费36天就敲定了“终身”。

“十二五”期间我国全部地级市将建成数字城市，这对于身处数字化城市管理

软件领域的数字政通来说，可谓前景一片光明。在决定并购之前，数字政通已经具有超过50%的市场份额。但是，仅靠“内生式”发展已经无法满足市场要求，“收购”成为其必然选择。其收购目标指向具备“智慧交通”和“平安城市”服务能力的本土公司。

在智慧城市领域，参与厂商不下千家，热闹得很。”邱鲁闽告诉中国证券报

记者，由于行业进入门槛较低，市场分布极为离散，除了少数几家拥有核心技术或能够提供整体解决方案的公司之外，大部分企业缺乏特

点，区域性特征明显，很多公司只能做简单的系统集成，利润率并不稳定。

2012年年中，我们看中了一家实力不俗的智能交通公司，

其年利润额在数千万元量级以上，并且在某直辖市的市场占有率很高。这让我们心动。但斟酌再三后，我们选择了放弃，原因就是他的产品及技术比较另类，很难向其他市场推广，更不具备长远的战略规划。”邱鲁闽说，“这很可怕，如果产品和技术没有战略价值，随着市场的成熟，早晚会被淘汰。我们看信息化应用比较成熟的行业，例如电信和金融

业，开始也是诸侯割据，而现在没有核心能力的公司已无立足之地。”

与汉王智通的姻缘可谓“闪婚”：10月31日，双方初次接洽；12月5日，双方签约。短短36天，我们找到了想要的“答案”。”邱鲁闽很高兴。

汉王智通从事智能交通和安防领域已有13个年头，其基于DSP（数字信号处理）的车牌识别和智能分析等技术在交通安防领域应用广泛，高速公路车牌识别系统全国市场占有率近50%。

其实，最吸引邱鲁闽的是汉王智通的三点：拥有自主研发、核心团队稳定、业务能力强大，他的业务收入来自数百份合同，综合毛利率在30%以上。”只争朝夕的收购背后有着更大的目标，用邱鲁闽的话说：汉王智通可以借助目前数字政通已经建立的全国性营销网络，推广汉王智通的核心产品和解决方案；汉王智通的加入能够为客户提供多样化的选择；双方在创新上形成合力，开发智慧城市新产品。

“一加一大于二”的过程正在演化当中。

## 中国平安人寿投资连结保险投资单位价格公告

投资账户名称	12月21日		12月24日		12月25日		12月26日		12月27日		投资账户设立时间
	买入价	卖出价	买入价	卖出价	买入价	卖出价	买入价	卖出价	买入价	卖出价	
平安发展投资账户	2.5266	2.4771	2.5332	2.4836	2.5615	2.5113	2.5696	2.5193	2.5641	2.5139	2000年10月23日
平安保证收益投资账户	1.5274	1.4975	1.5279	1.4980	1.5280	1.4981	1.5282	1.4983	1.5284	1.4985	2001年4月30日
平安基金投资账户	2.6805	2.6280	2.6924	2.6397	2.7403	2.6866	2.7538	2.6999	2.7441	2.6903	2001年4月30日
平安价值增长投资账户	1.8158	1.7802	1.8174	1.7818	1.8178	1.7822	1.8202	1.7846	1.8194	1.7838	2003年9月4日
平安精选权益投资账户	0.6854	0.6719	0.6940	0.6803	0.7086	0.6947	0.7162	0.7021	0.7113	0.6973	2007年9月13日
平安货币投资账户	1.1927	1.1694	1.1931	1.1698	1.1934	1.1700	1.1936	1.1702	1.1938	1.1704	2007年11月22日

## 中国平安人寿投资连结保险(团险)投资单位价格公告

本次评估日期：2012年12月27日

投资账户名称	买入价	卖出价	投资账户设立日
稳健投资账户	1.7883	1.7533	2001年3月31日
平衡投资账户	2.6043	2.5532	2001年3月31日
进取投资账户	3.4247	3.3575	2001年3月31日

下次评估日期为2013年1月4日

以上数据由中国平安人寿保险股份有限公司提供

## 市场瞭望

# 2012年创投回报跌至6.93倍

□张琦

2012年，A股二级市场持续低迷，证监会对新股发行制度改革的同时，还放缓了对新股发行审核的速度，上市数量和融资规模均大幅下滑。清科研究中心数据显示，2012年全年仅有154家企业实现境内上市，融资额为164.84亿美元，平均每家上市企业融资1.07亿美元。融资额较2011年同期下滑近62.3%，创下自2009年以来近四年的新低，上市数量减少127家，同比缩水近半。其中，今年12月境内市场提交了白卷。2012年，创投机构和私募股权投资机构平均账面投资回报水平已分别下滑至6.93倍和3.36倍。

2012年境内IPO依旧主要集中于深圳创业板和中小企业板，两个市场分别有74家和55家企业上市，各占境内上市企业总数的48.1%和35.7%；上海证券交易所所有25家企业上市。

发行市盈率方面，2012年全年境内市场平均发行市盈率为30.12倍，较2011年同期46.94倍水平出现明显下降，估值正在回归理性。具体来看，深圳创业板平均发行市盈率虽然已由2011年的52.59倍下滑至33.57倍，下滑幅度达36.2%，但该市场平均发行市盈率水平依旧最高。其中，2012年2月登陆创业板的“华录百纳”发行市盈率就高达82.46倍，国瓷材料、远方光电、天山生物、天壕节能发行市盈率也均在50倍以上。

首日回报方面，2012年全年境内市场平均首日回报率为26.4%，较去年20.9%有所上扬。其中，上海证券交易所平均首日回报率为2011年16.0%水平上涨至2012年的39.3%，涨幅较大主要是因为，10月登陆上交所的大盘股“洛阳钼业”虽然缩股低价发行，但上市首日还是受到追捧，最终以9.63元/股收收，较3.00元/股发行价溢价221.0%，从而拉高了上交所整体水平。另外，11月中小板上发行的“浙江世宝”上市首日更是遭到热炒，收盘价较发行价溢价626.74%，但由于中小板破发企业数较多，所以“浙江世宝”的超高首日回报也未能明显拉高该板块水平。

2012年国内股市大盘走势不佳，上证综指一度下探至2000点以下，投资者信心严重不足，新股发行市盈率虽然正在理性回归，但仍然较高，受此影响，2012年新股破发率依旧居高不下。根据清科研究中心最新统计，2012年深圳中小板和创业板上市首日破发企业数最多，均为17家，破发率分别为30.9%和23.0%，大体与去年持平，上交所破发率最高为32.0%。其中，1月在中小板发行上市的“加加食品”首日收盘价较发行价跌去26.3%。

2012年，在境内市场上市的154家企业中，有VC/PE机构支持的企业共有92家，占比近60.0%；92家企业合计融资101.58亿美元，占境内市场上市企业融资总额61.6%。有VC/PE支持的企业境内IPO数量及融资额较2011年分别下降35.2%和56.6%。

2010年后，受国内宏观经济增长放缓的拖累，2010年创投机构暨私募股权投资机构平均投资回报水平达到巅峰后便呈现逐年递减态势。2012年，创投机构和私募股权投资机构平均账面投资回报水平已分别下滑至6.93倍和3.36倍。

2012年市场整体投资回报水平处于低位，有VC/PE支持的境内IPO企业为其背后的投资机构带来的平均账面投资回报水平仅为5.4倍。其中，50倍以上回报倍数仅有3笔，中国风投和上海永宣对“东江环保”长达十年的投资2012年结出正果，“东江环保”成功IPO分别为两家投资机构带来80.09倍、66.18倍的回报。另外，“甬大光电”上市为同华创投带来75.37倍投资回报。其余VC/PE机构每笔投资的账面回报水平大多在30倍以下。

## 年K线阴阳悬念 无碍转势定局

◀ 上接01版

中期来看，“城镇化”主线将持续发力，“打蛇扼七寸”，未来新的增量资金恐怕还是会剑指建材、地产等城镇化主题板块。对于A股市场而言，至明年一季度或许是一段难得的好时光。业绩企稳回升和流动性改善有望在2013年年初实现共振，而A股近几年持续的年初大涨也有望激发行情与预期之间的正反馈，推升市场风险偏好。如此一来，跨年行情有望与春季行情“无缝对接”，在反弹结束风险延后的同时，也赋予了更多的投资机会。

当然，不论是跨年行情还是春季行情，都不是头也不回地向上冲，震荡调整是必然。投资者一方面要扭转此前形成的惯性空头思维，敢于借力回调布局春季行情；另一方面需精选个股，毕竟，在沪综指上涨近300点后，市场或真正进入“个股表演时间”。