

影视并购“过火” 三成公司业绩对赌难达标

业内人士认为并购热潮或明年上半年退烧

□本报记者 姚轩杰

近期二级市场概念炒作此起彼伏,影视行业成为继手游后,传统企业谋求转型、文化传媒公司深化产业整合的“香饽饽”。今年以来,在涉及影视企业的45起并购事件中,从交易买方类型看,A股公司仍是主力,占比达80%;其中,主营业务并非传媒而实现跨界并购的A股公司占比为54.16%。

业内人士认为,在这么多影视行业并购案例背后,或有1/3以上公司业绩对赌难达标,这可能成为一颗定时炸弹。资本对影视的青睐也造成一些相关企业心态浮躁、漫天要价。这一轮并购热潮或将在明年上半年退烧。

并购背后动机不尽相同

最近在文化圈流传着一个笑话:“餐饮、畜牧养殖、乳制品、机械制造、烟花爆竹等不同行业企业有什么共同点?答案是,他们都变成了影视公司。”虽然有些夸张,但这种说法反映了当前文化领域兴起的跨界并购大潮。例如,熊猫烟花以5.5亿元收购华海时代影业100%股权;湘鄂情收购中视精彩、笛女影视两家影视公司51%股权;中南重工10亿元收购大唐辉煌100%股权;皇氏乳业6.8亿元收购御嘉影视100%股权;道博股份7.8亿元收购强视传媒100%股权;申科股份25.2亿元收购海润影视100%股权;禾盛新材2.2亿元收购金英马影视26.5%股权;利欧股份4.2亿元收购上海氩氩100%股权和琥珀传播100%股权等,跨界并购仍在持续。

不过,今年A股市场并不乐观。中国证券报记者梳理相关并购影视资产的公司股价走势发现,在交易宣布之后,除了个别公司的股价大幅上涨之外,通常相关公司股价的增长幅度不大,有的甚至出现下跌。易凯资本CEO王冉表示,用文化产业来短期刺激股价的目的,并不一定容易达到。投资者对概念炒作已经有了一定免疫力。

但这丝毫不改上市公司影视并购的热度。多位投资界人士认为,究其原因,一方面,企业的传统主业日渐式微甚

至亏损,为保住上市资格公司必须寻找新的盈利点,而文化产业属于业绩高增长的范畴;另一方面,也不排除有些公司有其他的短期利益诉求,利用收购提高公司市值后进行资本套利,至于影视公司能不能赚钱是次要的。

因此,令人担忧的是,完成影视并购后有多少公司能实现条件苛刻的业绩对赌?在A股市场上,收购方与被收购方的业绩对赌期限一般是3年,有的甚至会赌4年或5年。如果业绩没有达到,被收购方通常做出对价补偿,扣除股份或现金。“有时候A股公司会有较强竞争力,或较好的其他业务,会主动帮助目标公司完成业绩,这样大家都好看。”王冉说,“如果本身收购方是一家主业也走下坡路的公司,则没有能力补回业绩,这个时候不排除会有人铤而走险进行财务造假。”

王冉警告,业绩对赌完不成是一颗定时炸弹,将来会被引爆。文化产业投资人、国家创业联盟秘书长曹海涛也表示,在这么多并购案例背后,至少有1/3的企业完不成业绩对赌。“现在证监会对并购的监管放松了,这会导很多烂公司装进上市公司,它们不具备持续盈利能力。若满足不了业绩对赌需求,就会衍生出各种市场乱象。”曹海涛说。

相关企业心态略显浮躁

既然跨界并购有部分“玩票”的成分,文化行业公司的并购重组行为是否都被认可?记者梳理影视公司的并购方背景和主营业务模式后发现,除去非文化类的公司跨界并购外,其他的并购案例可分为两类:第一类买方是文化产业内的公司,它们主业经营较稳定,并购的主要动因不外乎是为了实现协同效应。比如华策影视收购克顿传媒、华谊兄弟收购浙江常升和永乐影视。第二类是文化产业相关的公司,他们和文化沾边但严格意义上又不是文化产业的核心领域,以往经营的产品或服务附加值与利润率在不断走低,希望借助文化创意与内容的爆发性及带动力提高主业的附加值,最典型的例子就是粤传媒、博瑞传播等传统媒体公司通过并购换血转型游戏或广告公司;互动娱乐、姚记扑克等文化产品制造企业通过并购游戏和动漫打开新的市场完成战略转型。

和君资本文化领域投资人布和认为,对于第一类企业,文化产业的协同效应很难体现在规模经济和流程、业务、结构的优化重组上,因为文化产品与创意团队的简单融合并不会使个性化的文化产品成本随着创作、生产、营销等规模的扩大而下降,文化产业模式和产品的快速复制其实一直是个伪命题,文化产业的并购重组更多是想通过整合不同的细分产业来实现,将同一个文化要素应用在不同领域并获得收益。“就是铺摊子、拼盘子,先圈定自己的势力范围。”而第二类企业,严格来讲是制造业,想要向上游内容产业转型也并非易事。

同时,影视行业由于涉及意识形态领域,政策风险比其他行业更高。从上述影视公司收购案中,仅高金食品的借壳方印纪传媒为电影公司,其余收购标的多为电视剧公司。一

位不愿具名的传媒行业分析人士坦言:“我也不知道最近为什么会有那么多公司收购电视剧公司。事实上,电视剧行业从去年年初开始就不景气了。”

按照广电总局新颁布的“一剧两星”政策,自2015年1月1日起,一部电视剧最多只能同时在两家卫星频道黄金时段播出,改变了目前实施的“一剧四星”政策。在业内人士看来,这一政策变化会对影视剧行业的制作、销售模式以及电视台、视频平台、演员以及制作方之间的竞争合作关系产生影响。“现在你去横店看看,很多剧组都消失了。这个政策对电视剧公司影响很大,特别是中小公司,减少上星频道就意味着卖不出去的风险增加。与其这样还不如提早停工或解散剧组。”一家电视剧公司高层对记者说。

市场永远不缺接盘者。“把公司卖掉人还在,文化产业中的经营业绩和品牌效应其实很容易沉淀在公司和个人身上,并且经常更侧重于后者,这是由文化轻资产与高度依赖于个人的特征决定的。因此,有人出高价收购为何不卖?至于希望独立上市的公司,A股IPO排队企业众多,还不如趁现在直接并入上市公司,而且上市公司给出的价格大都优于市场上各类私募基金的价格。”布和分析。

影视公司的心态也在发生微妙变化。在王冉看来,行业变得浮躁了。“今天不想做百年老店的影视公司,但眼见旁人兜里揣进了好几亿,自己也赶紧快步跑上套现的路途。3个月前有人开价5个亿他觉得还不错,但现在他觉得自己值15个亿,这几个月公司的业务和实际价值没有发生明显变化,但环境让他对自己价值的预期发生了变化。”

明年并购热潮有望退烧

对于国内企业来说,A股文化产业估值较高让所有资本都蠢蠢欲动,希望在这一轮套利机会中分得一杯羹。在文化大发展的背景下,政策和市场给出了文化产业梦一般的想象空间,资本推着企业向文化产业靠拢,不少企业其实是被资本的逐利性推着前行的。“我对资本市场不太了解,但资本进入文化产业后我感觉自己是被推着走。”华乐盛世影视公司创始人刘春丽表示。而对于追求高收益的投资机构来说,文化产业也许只是他们旅途上的一站而已,只不过这一站或许会上不短的时间。

布和认为,本轮文化产业并购重组热潮是“伪产业整合”,因为从多数并购事件的交易目的、交易主体、估值水平、交易条件以及预期效果来看,真正有望通过并购文化企业实现上市公司战略转型与协同效应的凤毛麟角。

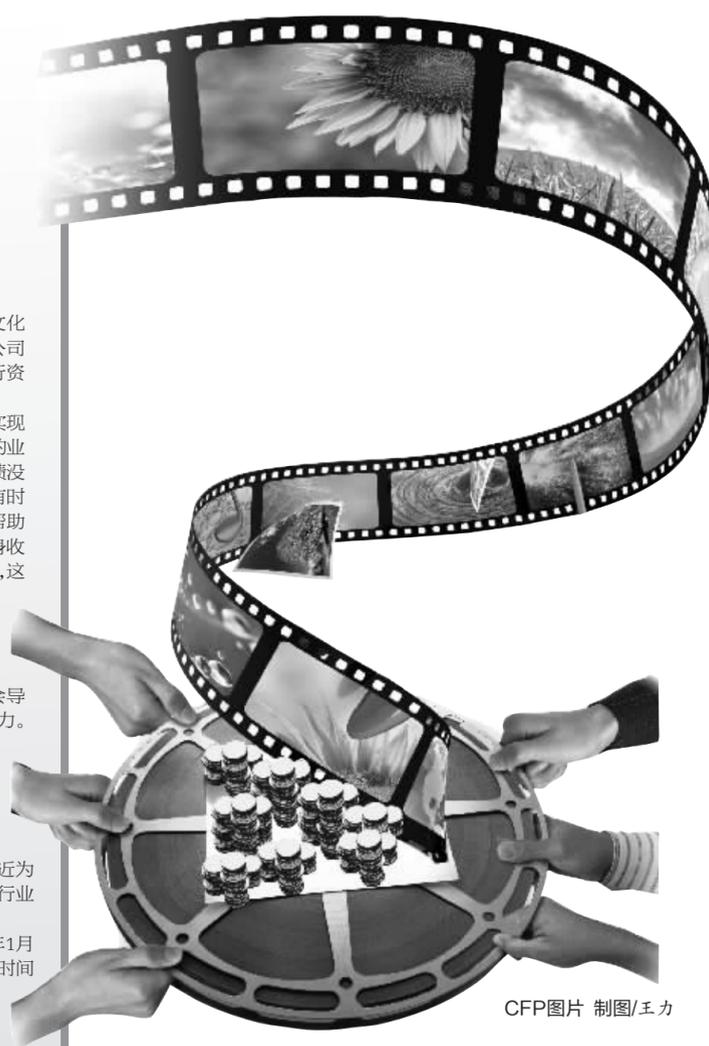
文化产业中核心的优质资产是人,是具有创意能力和文化精神的人,并购来并购去都是那些人以不同的角色、时间、结构出现。因此,上市公司这一波文化产业并购的高潮将随着核心人才的批量固化而慢慢趋于平静。从近两年文化产业并购事件的规模、范围、价格和交易条件来看,预计业内大部分以人为核心的优质资产包括有品牌积淀的文化公司将在一年内被各种协议锁定,而锁定的周期是3-5年。与此同时,新一代年轻人独立成长起来还需要一段时间,新兴文化公司的品牌积淀也要假以时日。

布和判断,这一轮文化并购热潮在2015年上半年将趋于平稳,且本土的文化产业将回归经营为王的时代。预计在2018年之前,另一个文化产业并购高潮将伴随着文化娱乐市场的进一步放开而进入跨国整合阶段。

今年以来部分上市公司涉及影视行业并购情况

证券简称	披露日期	并购标的	交易金额(万元)
中科股份	6.23	海润影视100%股权	252236.72
远东股份	2.25	华夏视觉100%股权,汉华易美100%股权	248813
江苏宏宝	4.23	长城影视100%股权	229051.76
华智控股	7.08	杭州日报传媒等11家公司股权	223115.86
联建光电	7.02	分时传媒100%股权	86000
浙富控股	5.06	梦响强音40%股权	84000
道博股份	6.28	强视传媒100%股权	78000
禾盛新材	4.18	金英马72.38%股权	76725.64
皇氏乳业	6.14	御嘉影视100%股权	68250
熊猫烟花	3.14	华海时代100%股权	55020
利欧股份	7.03	上海氩氩100%股权,琥珀传播100%股权	42093.9
湘鄂情	3.13	笛女影视51%股权	25800
光线传媒	6.17	蓝弧文化50.8%股权	20840

资料来源:上市公司公告 制表:姚轩杰



CFP图片 制图/王力

传媒行业前景向好 31家公司中报预喜

□本报记者 姚轩杰 实习记者 郑灿 曾烨轩

截至7月22日,40家传媒类上市公司公布了2014年中期业绩预告,超半数传媒公司上半年业绩预喜。分析人士指出,中长期来看,随着居民娱乐消费支出不断增长,未来传媒行业仍有较好发展前景。

并购重组扮靓业绩

在40家披露预告的公司中,预喜公司31家(包括盈利和扭亏),占比77.5%,报忧公司9家(含预减和亏损),占比22.5%。

40家企业中,上半年净利润最大增幅超过100%的公司有9家。远东股份以415%的增长幅度居首,该公司向华夏视觉和北京汉华易美图片发行股份购买的资产的财务数据并入远东股份使其上半年扭亏为盈。天舟文化位列第二,净利润增幅较大的主要原因是本期新增子公司5-6月份的净利润。吉视传媒以1.9倍净利润增长幅度位居第三位,业绩增长是因为公司业务收入大幅增长。

此外,拓维信息、奥飞动漫、蓝色光标主要是由于公司的主营业务收入增长,华闻传媒是由于2013年并购重组资产令上半年公司收益大幅提升,并且在今年3月对外转让长流公司100%股权获得投资收益。由于重大资产重组陆续实施完成,掌趣科技净利润增幅最大达到160%,且该公司收到政府补助资金充实了报告期内净利润水平。

预计增速在50%-100%的公司包括当代东方、华策影视、三六五网、浙报传媒,除去浙报传媒,其他公司的增长动力基本都来自营业收入,浙报传媒则是由于收购股权和子公司收益增长。

从细分市场来看,电影电视行业仍保持了一定的净利润增长率,除去光线传媒净利润略减外,其他几个公司业绩向好。消费者对文化产品的旺盛需求促使电影电视行业利润有很大的上升空间。

行业扩张动力强劲

市场人士指出,2014年中国传媒行业分化可能加剧,主要表现为三大趋势:一是新渠道扩张加速;二是行业资源向精品内容集中;三是产业链整合深化,全产业链运营成为龙头公司的战略选择。

万联证券研报认为,随着3G技术成熟和4G网络商业化运营,以手机为终端的移动互联网正处于爆发期,反映到资本市场上,相关个股仍具有较大上行空间。2013年的手游行情已经充分体现了这一点。电视剧市场整体供求关系仍然失衡,精品剧将继续受捧。未来市场将向综合实力强的大型电视剧制作龙头企业倾斜,市场集中度有望缓慢提升。兼并重组将是下半年寻找传媒行业投资机会的重要逻辑。

业内人士分析,与电视剧行业类似,精品创新类栏目的供需缺口较大,虽然成本不断提升,但资金周转较快,广告、衍生产业的商业开发价值巨大,深耕价值链条有望充分受益。同时,随着国家对于影视行业扶持政策陆续出台,国内龙头影视公司将进一步扩大市场空间,增强市场竞争力。传媒行业仍然具有强烈的外延式扩张动力。

■ 记者手记

影视并购重在整合

□本报记者 姚轩杰

据不完全统计,上半年国内文化传媒产业共发生约125起并购重组与战略性入股事件,总交易额达1000亿元。近期,多家上市公司因并购或投资影视公司,股价迅速拉升。

这种一哄而上的游戏,屡屡上演,又屡屡破灭。从2000年前后的网络股炒作,到光伏股扎堆,再到涉矿概念崛起,再到去年手游概念狂欢,但狂欢过后,免不了股价大幅回调。昔日蜂拥而上的网络投资,没有在A股造就一家互联网巨头;曾经疯狂的基因概念股,也打了水漂;过去的涉矿全明星,不少戴上了ST帽子。如今,超过50家上市公司通过各种方式涉足手游、影视等文化产业,它们会有一个怎样的未来?会不会又是一阵风?

的确,文化消费是未来市场关注的重点。弘毅投资总裁赵今欢22日对媒体表示,娱乐是关乎老百姓幸福指数的问题。在文化传媒领域弘毅最看重的是内容,坚信内容为王,会沿着娱乐体育类的内容及创造内容的机制一直投下去。

但资本如何促进产业健康持续发展并不是一件简单的事情。若资本只是为了炒作套利,那“潮水”退去后剩下的就是产业空心化。

手游、3D、影视等板块行业是这两年来屡遭资金爆炒的概念。不少上市公司靠概念提升股价,为大股东减持铺路,而配合上市公司的机构也赚得盆满钵满,最后埋单的是中小投资者。比较典型的案例就是金飞达。

回看金飞达上市以来的历程,可谓很“潮”。2008年11月,上市仅半年,享有“服装出口大亨”美誉的金飞达公告,以1680万元收购控股股东帝奥集团持有的虹波风电28%股权,开始切入方兴未艾的风电领域,公司股价此后5个月内累计涨幅逾2倍。2012年底,在“涉矿”概念盛行之时,金飞达又因受让鑫宝矿业和大渡河矿业各52%股权及云南卡西矿业45%股权,一举跻身“涉矿概念股”,公司股价连续4天涨停。去年下半年,这个服装主业江河日下的企业又玩起了手游,仅仅发布了一则招聘手游技术人才的消息就引起股价连续涨停。

事实上,上市公司就算不“玩概念”,而真正想转型,跨界收购影视公司也未必能做好。影视公司并不是没有门槛的行业,也不是“砸钱”就能砸出爆红的影视剧。

在这个行业中,“久”的因素才是最为核心的。而“久”的因素又极为复杂和不可预测,需要在行业内长期浸淫,才有可能平衡多方面的不确定性。以国内影视公司龙头华谊兄弟为例,创始人王中军、王中磊在进入影视行业前就已从事相关的广告行业多年,在华谊兄弟将影视行业作为主业之后,迄今已摸爬滚打近20年,资源积累非新进入者可比。

除了具备上述条件,影视行业的成功与否仍然有很多无法预知的不确定性因素。由于投资金额巨大,从好莱坞的历史来看,“一部电影上天堂,一部电影下地狱”的现象并不鲜见。这些风险“新人”不一定能很好的把握。因此,上市公司并购影视企业还需仔细研究行业规律和值得投资的标的。

对并购整合而言,并购只是开始,整合才是目的。和君资本文化领域投资人布和认为,以国内文化产业的发展阶段和企业的成熟度来看,基本上国内文化企业并购后的整合,包括人员整合、财务整合、资产整合、业务整合、资源整合等均处于空白阶段。在资本套利退出之后,很可能会有大批整合失败的案例浮出水面。上市公司和文化企业结缘过程很炫目,但能走多久不好讲。(本报记者傅嘉对此文亦有贡献)

证券代码:002004 证券简称:华邦颖泰 公告编号:2014057

华邦颖泰股份有限公司第五届董事会第八次会议决议公告暨发行股份购买资产的进展公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容真实、准确和完整,并对公告中的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏承担责任。

华邦颖泰股份有限公司(以下简称“公司”)于2014年7月17日在中国证券报、《证券时报》、《上海证券报》和巨潮资讯网发布了《关于筹划发行股份购买资产的停牌公告》,公司正在筹划发行股份购买资产事项。公司股票自2014年7月16日起开始停牌,公司争取在2014年8月15日前披露符合相关要求的发行股份购买资产预案(或报告书)并复牌。

2014年7月22日,公司召开第五届董事会第八次会议。本次会议通知于2014年7月18日以传真和电子邮件的形式发出,2014年7月22日上午通过通讯表决的方式召开,全体董事都参与了会议,会议的召开符合《公司法》及《公司章程》的规定,合法有效。会议由董事长张松山先生主持,经与会各位董事认真讨论研究,会议以9票赞成,0票反对,0票弃权审议通过了《关于发行股份购买资产的议案》,董事会同意公司筹划发行股份购买资产事项,通过发行股份的方式收购西藏林芝百盛药业有限公司股权。

目前,公司以及有关各方正在积极推动各项工作,审计、评估机构正在抓紧对涉及发行股份购买资产事项的相关资产进行审计、评估。公司董事会将在相关工作完成后召开会议,审议本次发行股份购买资产的相关议案。公司股票将继续停牌,公司将每周发布一次发行股份购买资产事项的进展公告。该事项仍存在不确定性,敬请广大投资者注意投资风险。

特此公告。

华邦颖泰股份有限公司 董事会
2014年7月23日

证券代码:002260 证券名称:伊立浦 公告编号:2014-057

广东伊立浦电器股份有限公司关于公司控股股东部分股权解除质押及再质押的公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

广东伊立浦电器股份有限公司(以下简称“公司”)于2014年7月22日接到公司控股股东深圳市梧桐翔宇投资有限公司(下称“梧桐翔宇”)有关办理部分股权解除质押及再质押的通知,具体情况如下:

1.解除质押情况:梧桐翔宇原质押给浙商证券股份有限公司的公司部分股份7,860,000股(占公司总股本的5.04%),已于2014年7月22日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完成部分解除质押登记手续。原质押情况请详见2013年8月1日刊登在《证券时报》和巨潮资讯网(http://www.cninfo.com.cn)的《关于公司控股股东股权质押的公告》(公告编号:2013-041)。

2.再质押情况:2014年7月18日,梧桐翔宇将其持有的公司部分股份8,700,000股(占公司总股本的5.58%)再质押给浙江浙商证券资产管理有限公司以获取融资。2014年7月22日,上述股份质押登记手续已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完毕,质押期限自2014年7月22日至质权人向中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理解除质押登记之日止。

截止本公告披露日,梧桐翔宇持有公司股份38,463,380股,占公司总股本的24.66%,全部为有限售条件流通股。

截至本公告披露日,梧桐翔宇累计质押公司股份38,463,380股,占其所持公司股份总数的100%,占公司总股本的24.66%。

特此公告

广东伊立浦电器股份有限公司 董事会
二〇一四年七月二十三日