

华谊重金购张国立公司引质疑 被称中国好买卖

作者：于媛媛 2013 年 9 月 4 日

一、事件回顾

9 月 3 日，华谊兄弟公告显示，华谊兄弟全资子公司浙江华谊兄弟影业投资有限公司拟以 2.52 亿元，收购浙江常升影视制作有限公司 70%的股权。其中弘立星恒持有的 60%股权对应的转让价款为人民币 2.16 亿元，嘉木文化持有的 10%股权对应的转让价款为人民币 3600 万。与此同时，弘立星恒将以转让款中的 1.52 亿元用于购买王忠军和王忠磊所持有的华谊兄弟股份，并约定购买的股票锁定三年。每年解锁的华谊兄弟股票数量不超过总额的 1/3。

据浙江省工商行政管理局显示，浙江常升影视注册时间为今年 5 月 23 日，成立至今 3 个月，公司主要业务是制作动画、电视剧及广告等，法定代表人为张国立，注册资本 1000 万元，净资产也仅 1000.3 万元。股权结构为南京弘立星恒文化传播有限公司持有浙江常胜 90%的股权，南京嘉木文化传播有限公司持有浙江常升 10%的股权。

9 月 4 日，《新快报》文章称，通过本次资本挪腾，张国立拿到 6400 万元现金和市价 1.52 亿元王氏兄弟持有的华谊兄弟股票；而王氏兄弟套现 1.52 亿元现金。一时间，外界对此事纷纷热议。华谊兄弟 2012 年净利润仅 2.4 亿元，为何如何高价收购一家成立仅 3 个月的公司？投资者被 36 倍溢价收购张国立公司的举动惊呆，质疑之声此起彼伏，网友认为华谊的收购之举，实际就是大股东减持，表示现金流的方向就是华谊给张国立、张国立给王忠军；更有调侃“王氏兄弟和国立老师算得上是真正意义的‘中国合伙人’”。而申银万国的万建军和张衡在 3 日发布的研报大赞“交易方案设计优异”，认为华谊兄弟引入张国立团队有助其电视剧也得的战略布局，在一定程度上可看做是变相的“定向增发”，有助于保证张国立与公司利益一致，有利于二级市场股东。

资本市场上，华谊兄弟股价 9 月 3 日早盘高开几近涨停，收盘涨 5.97%。9 月 4 日开盘后，股价一路上行，收盘时小幅下跌，全天涨幅 2.12%。

二、舆情传播分析

（一）舆情传播范围分析

截至 9 月 4 日 15 点，“华谊兄弟收购张国立旗下公司”事件相关报道量统计如下：传统媒体 72 篇（《证券日报》、《证券时报》、《每日经济新闻》、《经济参考报》和《北京商报》等），网络媒体 2170 篇，微博 1757 篇，股吧和论坛共 235 篇。新浪、腾讯、网易及搜狐等各大网站均有传播。

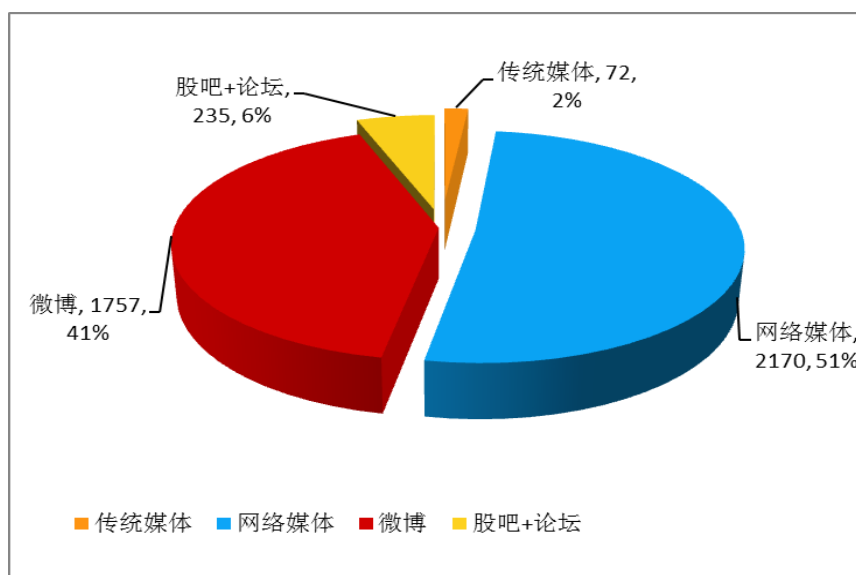


图 1 舆情传播类型分析（9 月 2 日 0 点—— 9 月 4 日 15 点）

（二）传统媒体报道热点及指标分析

1. 传统媒体报道热点

9 月 2 日，《证券时报》的“华谊加入新兄弟 张国立携影视公司加盟”一文中对收购一事进行报道，未进行评论和分析，报道角度积极正面。据“新财富舆情中心”监测数据显示，新闻热度为 86.26，属高度关注红色区域，扩散范围很大。

9 月 3 日，《中国网》“华谊兄弟财技惊人 收购张国立公司暗藏减持动机”文章中称，此次交易设计耐人寻味，背后隐现公司大股东的减持股票动机。据“新财富舆情中心”监测数据显示，新闻热度为 58.16，虽影响范围不及之前，但此后多家媒体质疑此交易的高

溢价及变相减持，舆情就此被推高。

2. 指标分析

9月2日，华谊兄弟公告宣布收购张国立旗下公司后，引发外界关注。据“新财富舆情中心”监测数据显示，受收购消息影响，相比1日，华谊兄弟媒体关注度和网民关注度指标迅速上升，股价上升明显。随后，媒体报道角度发生变化，外界关于华谊兄弟高溢价收购的真正原因和是否涉及大股东变相减持等问题引发各方讨论，9月4日华谊兄弟媒体关注度持续上升，舆情预警度也飙升至98.13。

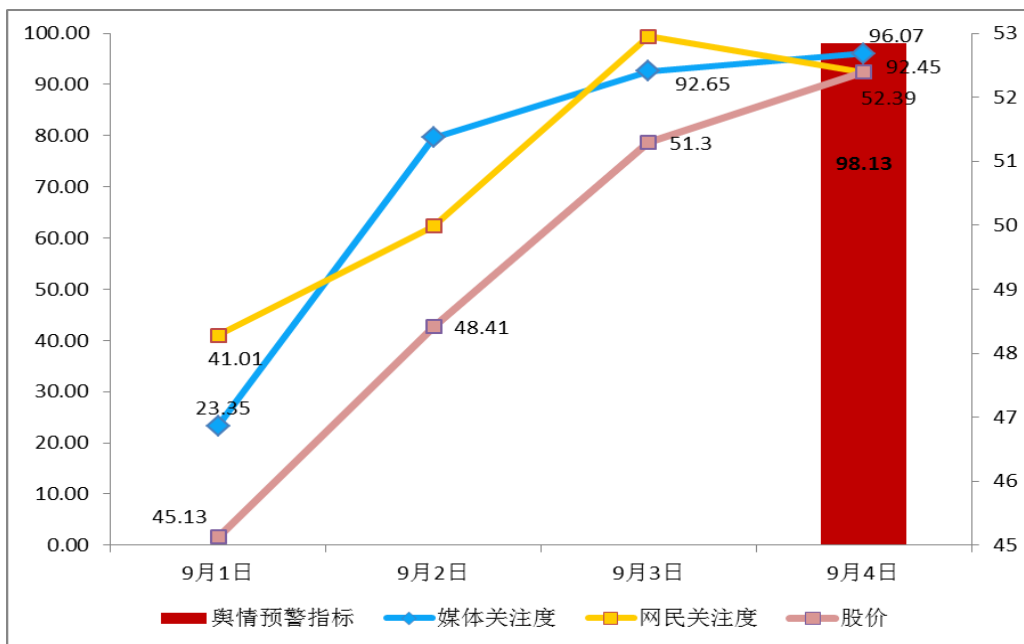


图2 华谊兄弟关注度、预警度及股价变化曲线（9月2日0点——9月4日15点）

（数据来源：新财富舆情中心）

（三）微博及股吧热点分析

1. 微博热点分析

9月3日，@新浪证券微博转发《全景网》的慕容散文章“华谊张国立被讽中国合伙真人秀 股民称A股做和坤是王道”，引发热议。截至9月4日15点30分，被转发713次，评论219次，成为热门微博。



图 3 新浪证券微博传播截图

据“新财富舆情中心”监测数据显示，@新浪证券此条微博的覆盖人群为 1419 万人。转发人身份中，普通用户占 67%，达人 23%，认证 10%。

关键转发者：

@幽灵礼物（博韬创投基金管理有限公司投资总监，粉丝数 5873）的评论“成立于 2013 年 5 月 23 日，注册 1000 万元的公司，上市公司以 2.52 亿收购，华谊兄弟也太猖狂了，真拿证监会当个屁，震惊！反了，此时证监会不管，全体滚蛋得了！带动最高的二次转发数，271 次。

@侯宁（独立财经观察家、时评家、社会学者 粉丝数 45 万）转发@幽灵礼物的评论后，又带动了 248 次的二次转发。

2. 股吧热点分析

股吧中，多条华谊兄弟收购张国立旗下公司新闻被置顶，股吧网友讨论热烈，点击数较高。

全部		新闻	研报	公告	数据	排序方式: 回复时间		发新帖
点击	回复	标题				作者	发表日期	最后更新
484	2	新闻	华谊斥2.52亿购张国立影视公司 被疑“公款私用”				华谊兄弟资讯	09-04 09-04 15:29
540	1	新闻	华谊兄弟溢价36倍收购张国立公司 大股东曲线减				华谊兄弟资讯	09-04 09-04 15:05
886	0	研报	收购补强电视剧板块, 坚定看好公司传媒娱乐集团				华谊兄弟资讯	09-04 09-04 14:34
249	0	研报	收购张国立电视剧公司, 开始电视剧主业加强进程				华谊兄弟资讯	09-04 09-04 14:29
522	0	新闻	华谊兄弟2.5亿“娶”张国立				华谊兄弟资讯	09-04 09-04 14:06
394	0	新闻	张国立加盟华谊兄弟				华谊兄弟资讯	09-04 09-04 14:03
2498	5	置顶	皮海洲: 华谊兄弟大非减持一箭四雕				牛牛要蜕变	09-04 09-04 15:24
2065	6	研报	以资本的形式加快电视剧板块布局				华谊兄弟资讯	09-04 09-04 13:14
1029	5	新闻	华谊兄弟拟高价收购张国立浙江常升股权				华谊兄弟资讯	09-04 09-04 13:14
1196	3	新闻	华谊兄弟溢价36倍收购张国立旗下公司 耗资2.5亿				华谊兄弟资讯	09-04 09-04 12:19
7869	20	置顶	张国立: 有比华谊出价高得多的				牛牛要蜕变	09-04 09-04 15:38
1298	3	置顶	251只个股创历史新高 信息服务业成牛股牧场				牛牛要蜕变	09-04 09-04 08:31
2842	6	置顶	你买我公司, 我买你股票				牛牛要蜕变	09-04 09-04 09:13
11073	18	置顶	王忠军回应收购张国立公司溢价仅12倍 冯小刚自称				抢报快讯	09-03 09-04 09:16
5728	11	置顶	华谊, 你这是在演“中国合伙人”吗?				抢报快讯	09-03 09-04 08:49
6730	12	置顶	华谊兄弟: 2.52亿元所收购公司为3个月前刚注册				抢报快讯	09-03 09-04 08:32
20192	22	置顶	华谊兄弟拟并购“张国立公司” 意外推出10转10				牛牛要蜕变	09-03 09-04 15:02
3757	7	置顶	华谊兄弟拟2.52亿元收购控股浙江常升 加强电视				抢报快讯	09-03 09-03 17:44

注释:

媒体关注度: 反映上市公司受媒体关注的程度。通过计算网络中媒体对主体的报道、媒体重要性等综合得出。媒体关注度仅研究“量”的变化, 不考虑情感倾向。得分越高, 说明网络中该主体受媒体关注的程度越高。

网民关注度: 反映上市公司受网民关注的程度。通过计算网民对主体的讨论热烈程度等综合得出。网民关注度仅研究“量”的变化, 不考虑情感倾向。得分越高, 说明网络中该主体受网民关注的程度越高。

舆情预警度: 反映上市公司在网络中的舆情警戒级别。通过计算网络中负面报道、负面讨论等综合得出。舆情预警度同时研究“量”与情感倾向。得分越高, 说明该主体在网络中形象越偏向负面。

三、 各方观点

(一) 华谊兄弟回应

9月4日, @华谊兄弟发布长微博对此次买卖交易中的质疑之处一一做出回应:

1. 关于收购标的: 浙江常升的商业实质? “张国立的整个影视业务。”

华谊董秘胡明回应：从商业实质上更准确的说，我们收购的是张国立整个影视业务，我们双方为了完成这笔交易，对张国立影视业务的法律结构进行了重组，才有了国立老师的浙江常升。

因此，与其说本次收购是购买了一家注册资本 1000 万的公司，不如说是购买了张国立在影视业务的全部核心资产，包括他本人的品牌、创作能力、电视剧项目运作经验、代表作品的知识产权等，更直接点说，张国立全部影视制作业务、知识产权及未来工作重心都将重组到新公司，这才是本次收购的真正核心价值。

2. 关于溢价：收购溢价 36 倍？“这不可能。”

这样计算收购市盈率其实是个误解。浙江常升是为了这次并购，双方特意设立的一家标的公司，代表的是张国立所有影视业务的核心资产。收购的价格，则是依据张国立原来公司每年的业绩能力，评估未来 5 年的收入来确定的。收购的实际市盈率约在 10 到 12 倍之间，符合现在中国市场对一个好的文化企业的估值。

事实上华谊兄弟今年 7 月并购银汉科技的市盈率也是 12 倍。此前，同为影视行业上市公司，华策影视收购克顿传媒的市盈率是 11.7 倍。

对此王中军表示：“华谊兄弟的动态市盈率才 30 多倍，你觉得我们会去溢价 30 多倍买一家影视公司吗？这不可能。”

对市场一些较偏激的质疑，张国立也很疑惑：“大家怎么会觉得买贵了呢？有比这出价高得多的，我都没去。你问他（王中军），他知道的。”

据介绍，在此次并购前，多家上市公司都曾向张国立抛出橄榄枝，但张国立选择和华谊结为“兄弟”，主要是基于对彼此经营理念的认可和对未来前景的看好。“我是觉得要对投资者负责任。不是说你给我多少钱，是我能够给你创造多少价值。”张国立说。

3. 关于张国立购买华谊股份：为什么不能买？“我看好华谊。”

这是双方约定内容的一部分，用王中军的话来说，是为了“更好的锁住张国立”，“张国立通过购买华谊兄弟实际控制人的股票并锁定三年，就是对投资者的承诺。是张国立看好华谊的未来；而且，张国立 1.52 亿购买华谊兄弟股票承诺锁定三年，每年减持比例不超过 1/3。我觉得这是对公司、投资者负责的行为，不是我大股东用这种方式来减持套现。”

4. 关于所谓“减持”：为什么不以“发行股票”的方式完成收购？“我也想，但规则不允许。”

华谊也希望可以用发行股票的方式完成收购，但目前银汉科技的收购还未完成，当前规则下不允许同时向证监会申请两个发行股票购买资产项目，所以只能用存量发行，比纯

现金交易结构更符合股东利益。

由于华谊是用一次性现金来并购标的公司，而张国立也期望比较高额地持有华谊的股票，但是从二级市场买股票不稳定，不适合本次协议的大额购买。选择从公司实际控制人那里购买，主要是因为操作方便、简单，又不损害中小股东的利益。

关于华谊收购浙江常升各种疑问的解答：献给一路关注华谊的小伙伴们：每一笔买卖交易中最重要几个元素：买的是什么？价格合理吗？什么方式结算？待我向你一一展示：
1. 关于收购标的...文字版>> <http://t.cn/z8laGVq>（新浪长微博>>
<http://t.cn/zOXAaic>）



今天14:46 来自新浪博客

转发(52) | 收藏 | 评论(9)

在“投资者关系互动平台”(<http://irm.p5w.net>)上，华谊兄弟对投资者提问做出以下回应：

问	华谊兄弟 300027	浏览用户1469	收购张国立的公司是不是变相的减持？张国立是不是代持股份啊？	👍(0)	💬(0)	💬(0)	2013-09-03 11:20:04	已回复
答	华谊兄弟 300027	华谊兄弟	不是	👍(0)	💬(0)	💬(0)	2013-09-03 14:32:16	
问	华谊兄弟 300027	浏览用户7745	张国立的那两个公司都是成立刚刚三个月，这么快就溢价25倍收购，是不是另有目的？是不是专为大股东套现的？	👍(0)	💬(0)	💬(0)	2013-09-03 11:01:18	已回复
答	华谊兄弟 300027	华谊兄弟	不是。	👍(0)	💬(0)	💬(0)	2013-09-03 11:24:29	

问	华谊兄弟 300027	浏览用户1011	经南京工商局查询南京弘立星恒文化传播有限公司和南京嘉木文化传播有限公司为13年5月8日和6月4日在南京市溧水工商行政管理局新设的空壳公司，请问为何花2.52亿收购资产总额为1000万的空壳公司，同时张国立又以2.16亿购买王忠军、王忠磊的股票，希望公司解释清楚！两位王大爷想套现也不能这样啊！	👍(0)	💬(0)	💬(0)	2013-09-03 05:10:10	已回复
答	华谊兄弟 300027	华谊兄弟	电视剧业务是华谊兄弟核心业务之一，此次合作有意引入张国立的专业积淀和影响力提升公司电视剧业务的整体实力，提振其电视剧业务的竞争力，进而对公司整体实力的提高也是积极推动。 并且出让方1.52亿元的定价将用来购买华谊兄弟的股票，绑定出让方与受让方的利益，有利于公司的长远发展。 对于华谊公司同浙江常升公司双方的合作的细节，鉴于披露原则的要求不能对相应的财务数据，诸如对赌条款、营业收入以及营业利润做详细一一的披露。但是华谊公司一贯秉持的投资、收购原则是能同标的公司以及标的公司的团队在未来的经营合作中产生更多的协同效应，能够使得更多的基因相同的人才和团队融入到华谊大家庭中，共同为上市公司，为文化行业做出贡献。	👍(1)	💬(0)	💬(0)	2013-09-03 16:51:51	

问	华谊兄弟 300027	浏览用户4595	根据公司《关于投资控股浙江常升影视制作有限公司的公告》显示浙江常升影视制作只有1003万资产的空壳，公司为何用2.52亿去收购70%股权？且协议中未对常升影视对将来3年的发展设置任何约束条款，如利润达多少？任何人都能看出是亏本买卖！	👍(0)	💬(0)	💬(0)	2013-09-02 22:12:16	已回复
答	华谊兄弟 300027	华谊兄弟	对于华谊公司同浙江常升公司双方的合作的细节，鉴于披露原则的要求不能对相应的财务数据，诸如对赌条款、营业收入以及营业利润做详细一一的披露。非常感谢您对此项业务的关注。	👍(1)	💬(0)	💬(0)	2013-09-03 16:45:08	

（二） 张国立回应

张国立表示，凭借丰富的成功作品和个人影响力，浙江常升在影视制作行业一直备受关注，多家上市公司都曾向其抛出橄榄枝。卖给华谊兄弟主要是基于对彼此经营理念的认可和未来前景的看好。“钱倒不是我首要考虑的问题，加盟华谊我也认真考虑能否做到我给出的承诺。”

（三） 其他观点

1. 变相定向增发购买资产 大股东通过减持引进战略投资者

某券商研究员分析，该方案就是变相的定向增发购买资产，或者理解为大股东通过减持引进战略投资者。其揣测，原因很可能是公司当时计划“手游+影视”一起定增收购，但由于细节问题导致先收手游后收影视，且无法通过定增收购影视导致。

2. 浙江常升影视或为收购突击成立

某上海券商研究员表示，“虽然影视公司净资产低是常事，但这家公司极有可能新成立不久，完全是为这次收购而突击成立的。”同时他表示，浙江常升应该是北京国立常升的关联公司，目前来看张国立影视发展的主体是北京国立常升。华谊收购浙江常升后，两家常升公司的业务如何规划，高溢价收购浙江常升应有的业绩承诺，这些都应是华谊后续要披露的。关键问题模糊不清，看得出华谊争取张国立这位大腕的迫切心情。

3. 溢价收购的影响还需进一步观察

著名财税专家马靖昊在其个人微博上表示目前溢价太高，如果万一上市公司收购的标的未来无法达到其溢价所应产生的现金流时，那么此笔收购所产生的巨额合并商誉，未来减值测试时，都要作为减值损失处理，2至3年后看吧。这是一个所谓的“财技”案例，大家对所附的公告要好好看。从结果上看，忠军和忠磊兄弟最终获得了1.52亿元现金，张国立公司获得了超额溢价，并获得6400万元现金，还神奇般地成为了华谊兄弟的股东，

而上市公司买到的是一个刚注册的经营业绩还是未知的空壳公司。

兴业证券某研究员表示，这一交易模式比较新颖，中小股东是收益还是受损还不能确定，最重要的是要看张国立给华谊兄弟带来的价值是否足够大。“从交易结果来看，张国立实现部分资产上市，王氏兄弟实现减持套现，支付成本的是华谊兄弟上市公司。”

4. 换股协议诡异

某外资证券公司分析人士表示，此次华谊兄弟的交易形式虽然不少见，但还是有一些细节不寻常。“这相当于一次换股，一方面被收购的公司希望参与今后的运作，另一方面是收购公司想捆绑被收购方形成利益共同体。”“如果涉及股票收购，A 股上市公司一般会选择增发或者增发+现金的形式来收购，直接从控股股东手中买股票，相当于人为将一般交易变成了关联交易，增加了交易风险。”

5. 大股东曲线减持套现

某并购人士表示，“过程不重要，股票还在那，并没有流到二级市场，但钱却从公司流到了个人的腰包中，王中军、王中磊实现了曲线减持套现。”

6. 有研报赞其“交易方案设计优异”

3 日，申银万国的万建军和张衡发布了研报，大赞“交易方案设计优异”，认为引入张国立团队有助华谊兄弟的电视剧业务战略布局。其认为，本次交易方案在一定程度上可以看做是变相的“定向增发”，有助于保证张国立与公司利益一致，有利于二级市场股东。

（四）网友观点

华谊兄弟高价收购张国立旗下公司一事，引发网友热议。多数网友认为华谊兄弟无视中小股民利益、涉嫌洗钱并建议监管机构介入；有投资者看不懂为何公司股价大涨；也有网友认为制度还需完善；只有极少数网友认为媒体大惊小怪，华谊此举正常。

华谊兄弟无视中小股民利益（42%）

@daconsan：太无视屁民小股东了，证监会出来表个态啊！必须的。

@gtjs：问题是这事张国立明显赚翻了啊，华谊拿自己钱买自己股票，最后股权成了张国立的……除非张国立跟他们是亲兄弟。

股吧网友 113.12.163.*: 华谊的小散们被玩惨啦。

网易网友 zhuipu: 明摆着侵害其他股东利益!!!

此举涉嫌洗钱和利益输送 (40%)

网易网友海事局林局长: 内部交易, 张国立的虽为公司 2013 年 5.08 成立。三个月就卖了, 就是个壳子, 证监会不查吗????!!!

网易网友刚刚说过: 典型地洗钱! 建议检察机关和证监会联合立案侦查, 不能让它们洗劫股民钱财。

雪球网友“K 线博弈”: 华谊收购浙江常升, 实际就是大股东减持了, 然后股价居然还大涨了。现金流的方向是: 华谊给张国立, 张国立给王中军兄弟。多美!

股吧网友 42.91.160.*: 其实一切还是为了公司的发展, 难道二王会卷钱跑路, 这么好的公司, 短视行为看人家。

股吧网友粤 C77776: 其实就是变相减持, 坚决抵制。

@活力极北游: 这属于显失公允的交易。

@潮人雪藩: 赤裸裸的利益输送。

网友不明股价为何大涨 (8%)

新浪网友有虞 spike: 奇怪的是这样的股票还能升, 还有人买, 奇哉怪也。

新浪网友股票 123: 难道还被视作重大利好, 近三天股价大涨啊...

涉及张国立 不会不靠谱 (5%)

股吧网友 124.119.26.*: 一个成功的人, 必须有好的人品, 艺人更是如此。大家也别担心, 如果张国立真是这么无耻, 他也不会走到今天, 以后也不会有出息。不管这次的交易有多少内幕, 国立都会努力做到最好, 至少不会让华谊亏本。

仅靠政府监管还不够 诉讼制度还需完善 （3%）

@卓继民：如果引进投资者集体诉讼制度和股东派生诉讼制度，对中国上市公司的治理将会起到促进作用，仅仅靠政府监管看来是不够的。

媒体大惊小怪 华谊此举正常（2%）

股吧网友 124.119.26.*：真是胡说八道，王总减持套现是正常不过的事，有必要借购买常升公司吗。

四、 新财富舆情分析师观点

半月前，华谊兄弟王中军曾减持公司 1100 万股、累计套现逾 4 亿元，并将套现原因归为“为孩子工作”而被网友戏称为“中国好爸爸”，减持一事当时曾引发各方热议。此番高溢价收购张国立公司，又被外界调侃为“中国好伙伴”和真正意义上的“中国合伙人”，华谊兄弟再次成为话题主角。

对于此轮传播，新财富舆情分析师认为有如下特点：

一. 华谊兄弟及负责人虽多次出面回应 但正面效果有限

对于外界质疑，华谊兄弟王中军通过签约仪式发布会现场、记者采访等多种方式对收购行为做出回应，舆情传播并未出现“一边倒”的状况，有部分媒体看好张国立和华谊的此次合作。二级市场上，收购消息公布后，华谊兄弟股价并未出现大幅下跌，而是连续两天出现上涨。但也有众多媒体对华谊兄弟的收购行为“颇有微词”，认为仍存较大争议。公告中，华谊兄弟并没有对收购价定价理由做出说明，只是简单表示此项目的实施是为加强电视剧业务发展的需要，对公司在电视剧业务发展方面产生积极影响作用，而这项内容也正是外界质疑其大股东变相减持及高溢价收购的焦点所在。

二. 微博平台推高舆情的作用不可忽视

《全景网》署名为慕容散的文章“华谊张国立被讽中国合伙真人秀 股民称 A 股做和珅是王道”被新浪财经微博发布后，迅速引发网民关注，多位网友围观，覆盖人群超过千

万，并形成了多次有影响力的二次转发，助推了此轮舆情的传播。

三. 市场对收购多数仍持质疑态度 负面舆论氛围仍在

华谊兄弟未在中报发布半年利润方案，却在本次收购方案公布的同时宣布 10 转 10，外界认为此举耐人寻味。多数网友和投资者认为华谊兄弟此举不顾中小投资者利益，涉嫌洗钱和利益输送，市场上负面情绪依然高涨。

更多舆情，请关注新财富舆情中心微博 <http://weibo.com/xcfyqjk>

<http://weibo.com/xcfyqjk>

