

华谊收购持续发酵 中小投资者利益保护无小事

作者：于媛媛 2013 年 9 月 5 日

一、事件新进展

（一）外界质疑

华谊兄弟高价收购张国立旗下浙江常升影视公司一事今日还在继续发酵。据“新财富舆情中心”监测数据显示，9月4日，华谊兄弟舆情预警度升至上市公司 TOP10 榜单第 3 名，达到 99.48。媒体关注度和网民关注度分别达到 98.85 和 98.91，表明相关舆情受到外界多方关注，华谊兄弟收购事宜相关舆情仍在升温，相关话题仍被各方热议。

5 日，多路媒体继续深挖，随着报道的深入，投资者们愈加怀疑华谊的此次收购是为了减持王忠军、王中磊手中的限售股，更有股民呼吁监管层应重视上市公司的变相减持。目前，外界的质疑主要集中在以下三点：

- 一. 浙江常升今年 5 月注册成立，注册资本只有 1000 万，负债为 0，被疑是空壳公司
- 二. 双方没有签订业绩承诺协议，也就是所谓的对赌协议
- 三. 2.52 亿的股权转让款中，有 2.16 亿元是用王忠军和王中磊持有的股份来支付，有变相减持的嫌疑

对于外界质疑，全景网、财富天下频道、《新财富》杂志等媒体对上述质疑做出深入调查和分析。

质疑一：浙江常升被疑空壳公司

财富天下频道《今夜不休市》节目杭州特派记者前往横店实地调查后发现，浙江常胜公司注册影视产业实验区 C5-003-C 楼内空无一人，未见任何常生公司标示与挂牌。保安表示一栋楼都没有人，记者从园区管委会物管处查询到常生公司注册信息与公开信息吻合。据实地调查发现，至少从成立至今，浙江常生公司无人办公，空壳公司的担忧不无道

理。

财富天下频道《今夜不休市》

http://www.p5w.net/tradingday/tglj/201309/t20130904_491107.html



图 1 财富天下频道《今夜不休市》深入实地调查报道

质疑二：双方没有签订“对赌协议”

调查结果 1：需要披露哪些信息没有强制规定

财富天下频道《中国股市报告》节目中电话连线北京德恒（深圳）律师事务所律师查晓斌，他表示，“这属于重大（资产）收购，是必须要披露的，但事件当中的哪些文件需要披露是没有强制性规定的”。

调查结果 2：华谊兄弟在玩“财技”

《新财富》杂志社研究部主任杨智全认为，很有可能没有对赌这样的补充协议，“它一没评估报告，然后连这个补偿协议都没有，这不就说明在玩财技？”，“要是真觉得张国立在电视剧方面很具有市场号召力，并且未来的确很能为华谊兄弟带来一个很大的回报，那么他就敢承诺补偿协议”。杨智全表示，“华谊兄弟现在的净资产回报率是 13%，2.5 亿卖价，乘以 13%或 10%，它大体的业绩水平就相当于每年要产生 2000 多万利润，才算一个比较合理的收购。”

质疑三：是否涉嫌变相减持

据“新财富舆情中心”监测数据显示，在全景网投资者互动平台上，华谊兄弟对于涉嫌变相减持及高溢价做出回应。华谊兄弟否认了变相减持传言，称“受让方 1.52 亿购买华谊股票，是为了绑定双方利益，有利于长远发展。”华谊兄弟还表示，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。

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、王忠鑫的股票，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行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1.52亿元的对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	

图 2 华谊兄弟在投资者互动平台对涉嫌变相减持做出的回应

（二）股价动态

继 9 月 3 日和 9 月 4 日华谊兄弟股价连续上涨，9 月 5 日，华谊兄弟涨停，股价创出历史新高 57.63 元，据《全景网》分析认为，该股今天显著放量，早盘尚未收盘成交量已超过昨天全天。

9 月 5 日，收购一事的持续发酵致使“国立概念”股横空出世，之前张国立在 A 股市场中的为其做过代言的五家公司，包括九芝堂（000989.SZ）、西王食品（000639.SZ）、伟星新材（002372.SZ）、江中药业（600750.SH）和泸州老窖（000568.SZ）也横空出世，引发外界关注。

二、舆情传播分析

（一） 舆情传播范围分析

自 9 月 4 日 15 点至 9 月 5 日 14 点，“华谊兄弟收购张国立旗下公司”事件相关新增报

道量统计如下：传统媒体 157 篇（《华商报》、《半岛晨报》、《东方今报》和《北京晨报》等），网络媒体 1896 篇，微博 1411 篇，股吧和论坛共 52 篇。传统媒体在今日大量介入，众多地方媒体和都市报等对此事进行报道，网络媒体转载推高舆情，致使覆盖范围更广，影响更大。

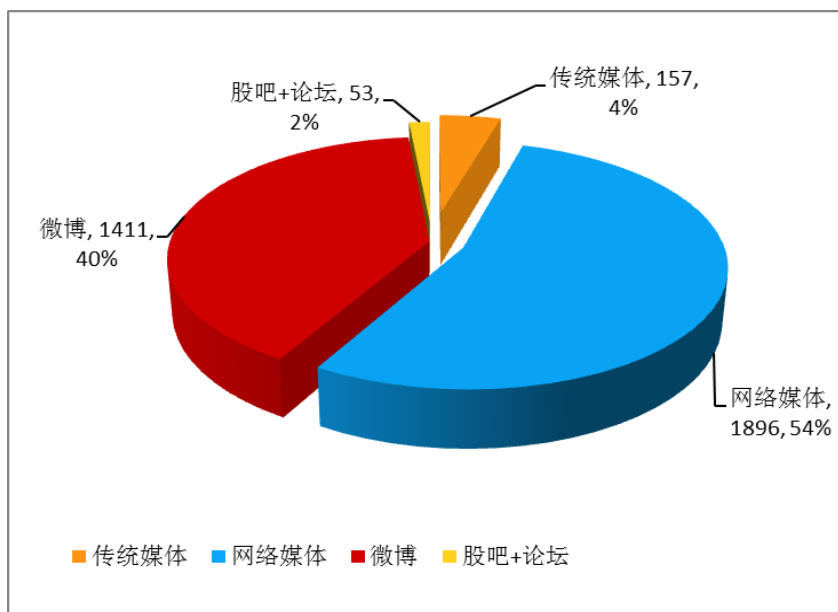


图3 舆情传播类型分析（9月4日15点——9月5日14点）

（二）媒体报道热点及指标分析

1. 媒体报道热点

9月4日晚，《全景网》文章“华谊兄弟造创新式减持 高层3年套现15亿”一文中，细数华谊兄弟自上市以来限售股解禁后，公司高层的多笔大规模减持之举。据“新财富舆情中心”监测数据显示，新闻热度达到79.43，属高度关注的红色区域，影响范围较广。

9月5日，《北京晨报》的“张国立为华谊定制新公司 股民呼吁监管层关注变相减持”一文中表示，有股民呼吁监管层应重视上市公司这种变相减持。截至当天下午2点，新闻热度也已上升至58.07，多家媒体转载，预计未来一段时间，新闻热度还会持续上升。

2. 指标分析

据“新财富舆情中心”监测数据显示，对比9月4日数据，5日华谊兄弟关注度指标

持续飙升，但舆情预警度仍达到 95.51，处在极不安全的红色区域，负面舆情仍处在发酵期。随着媒体对此事诸多疑点的持续关注和调查，不排除未来舆情指标有继续升高的可能。

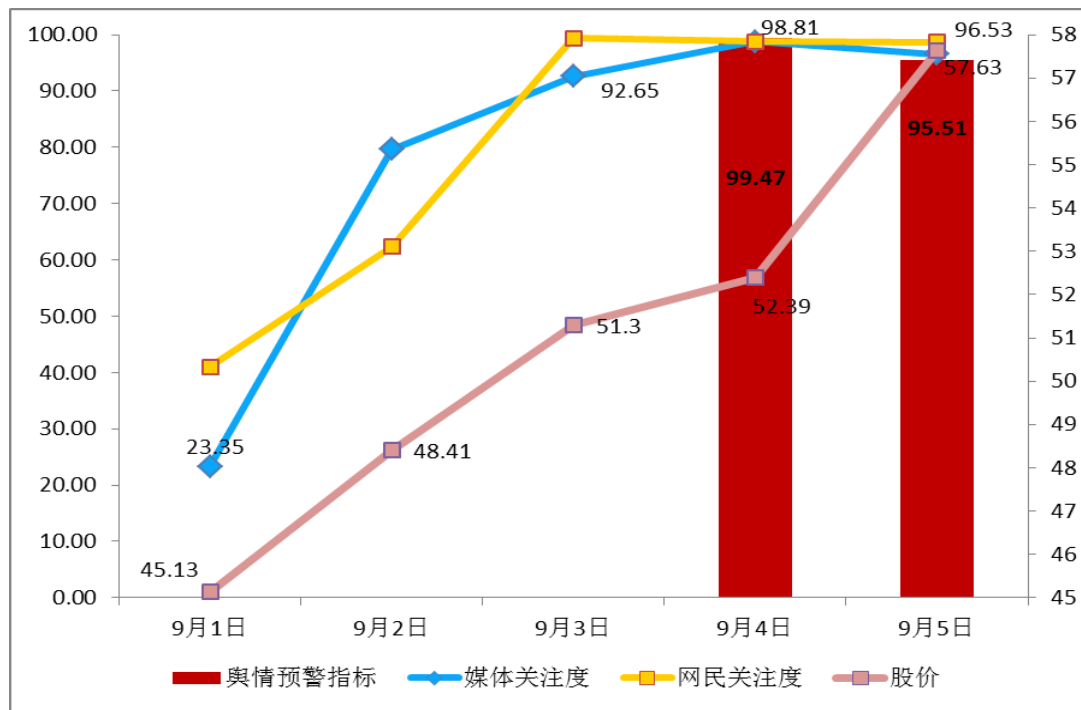


图4 华谊兄弟关注度、预警度及股价变化曲线（9月2日0点——9月5日15点）

（数据来源：新财富舆情中心）

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、 各方新观点

（一） 华谊兄弟最新回应

9月4日，华谊兄弟在其官方微博上发布长微博对外界质疑做出回应后，18点04分又在微博上表示“一直被各种猜测，不回应说心里有鬼，回应了说此地无银，大师，做人还是要厚道”。

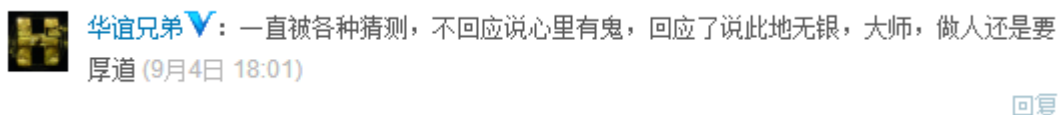


图5 华谊兄弟最新微博评论

对于收购中市场上的重重疑问，全景网记者5日拨打华谊董秘胡明的电话，未接。证代匡娜说自己在出差，不能接受采访。公司公关部给记者的答复则是，“现在领导都在国外，两个老板和胡总都不在，相关的具体安排也没办法询问到”，“你问的问题我还回答不了”。（《全景网》9月5日）

（二） 其他新增观点

9月5日，各路媒体继续做出深入报道，分析人士剖析收购背后的更多原因。《全景网》分析认为收购时未签订对赌协议，就无法保证实现收购后的业绩；同时曝出华谊兄弟3年来持续套现达15亿之多，文章舆论反响很大；独立财经撰稿人皮海洲认为华谊此次上演了最精彩的“财技”，同时认为王忠军对于收购市盈率的计算方法是不成立的；《人民网》文章认为此次收购无法保证中小投资者利益。但也有媒体认为影视行业不同于其他，市盈率的分析需要区别对待，也许收购的本质并不如外界想象的如此复杂。

1. 无对赌协议 华谊“难锁”张国立

没有在华谊兄弟的公告里看到任何相关字眼，也不见张国立公司任何的经营数据。看王中军在签约仪式上的解释，收编张国立“我希望今年业绩有所体现”。希望这样的字眼，显得很文艺，但文艺往往是个不靠谱的玩意。

关于对赌协议，全景互动平台上有投资者质问。华谊兄弟的回应是，“信披原则不用详

细披露”，究竟是有没有对赌协议？还是不披露呢？（《全景网》9月5日）

新浪网友@张学光调侃道，华谊认为文化公司最有价值的是人，但最大的风险其实也是人，按照此次收购确实意味着张国立要没病没灾保证高出产量的给华谊干10-12年才能赚回这笔投资，我们并非诅咒张国立，但华谊最少也得给张国立买份保险对冲一下吧。（新浪微博@张学光9月5日）

2. 华谊兄弟收购案例上演最精彩“财技”

职业投资者、独立财经撰稿人皮海洲认为华谊兄弟大非减持一箭四雕。首先成功地完成了向张国立利益输送；其次这次收购对公司的发展并不构成负面影响，甚至有可能形成正面影响；其三是这次收购给市场带来了炒作题材，并不会遭到投资者的反对，甚至有可能得到投资者尤其是机构投资者的欢迎；其四是王忠军、王忠磊兄弟通过此次收购成功达到了高价套现的目的才是本次收购的最精彩之处。

3. 王忠军对高溢价解释的错误

职业投资者、独立财经撰稿人皮海洲表示，需要对王忠军解释中的专业性错误予以纠正。市场认为华谊收购价格的36倍溢价是相对于净资产来说的，与王忠军所说的10-12倍之间的收购市盈率是两回事，二者不能混为一谈。

王忠军所提到的收购市盈率计算方法是不成立的。华谊兄弟此次收购的是张国立旗下的浙江常升，如王忠军所言，是“双方特意设立的一家标的公司”，与张国立原来的公司是两回事，是不能用张国立原来的公司业绩来考核的，至于评估未来5年的收入，更是一件不靠谱的事。而在此基础上认定收购市盈率在10-12倍之间，其实是很荒唐的。（9月5日）

4. 华谊兄弟高层3年来持续套现

据《全景网》文章称，华谊兄弟高层3年已套现15亿，自上市以来限售股解禁后，华谊兄弟不断遭受来自高层的大笔减持。公司监事赵莹、副董事长马云、华谊兄弟高层及亲属、董事会秘书胡明、财务总监徐佳、监事薛桂枝之子张大军及董事刘晓梅的姐妹刘晓宏分别进行减持套现。除了此次收购之外，华谊兄弟在公司限售股解禁不到三年的时间里，高层及亲属累计减持套现金额高达15.39亿元，也因此被戏谑为“现金奶牛”。（《全景网》

9月5日)

5. 中小股东的权益无人保障

资深市场人士表示，分析整个收购过程和相关细节，不排除浙江常升就是为了此次收购而专门成立的空壳公司，通过收购的一系列安排，公司的大股东、被收购方张国立明显受益，第一次公告却又模糊不清，不排除其中利益输送的嫌疑，中小股东的权益谁来保障？

(《人民网》9月4日)

6. 本次收购或许没有外界想象的那么复杂

市场分析称，华谊兄弟2.52亿收购张国立旗下影视剧公司70%股权，同时张国立旗下公司又以1.52亿购买王氏兄弟的股票。张国立拿到1亿现金和市价1.52亿限售股票；王氏兄弟拿到1.52亿现金。兜了一圈，公司入华谊，公司还在，股份还在，但大股东套现了。对于外界质疑这种股权转让价款的支付方式是否有变相减持的意味在其中，有分析人士认为，股票转让可以看做是收购款项支付的方式之一，用收购的资本进行股票回购也很常见，本次交易也许并没有外界想象的那样复杂。(《华西都市报》9月5日)

7. 影视行业的未来预期估算不同与传统行业

华谊收购浙江常升，收购标的实质是张国立的整个影视业务，而溢价率按照合作公司未来收益预期估算，也并非此前被简单解读的“36倍”。在影视行业，个人无形资产的价值其实远大于公司有形资产，看惯了传统行业财务报表的同学们或许该换个角度来看待收购本质。(@经济观察报(《经济观察报》官方微博) 9月4日)

8. 监管部门的坚决态度

中国证监会副主席姜洋曾表示，今年1月至6月，证监会正式立案调查上市公司违法违规案件达26起，比去年同期大幅增长。今后，证监会在持续保持对内幕交易高压态势的同时，重点加强对虚假信息披露、欺诈上市和中介机构违法违规行为的打击，从严从快处理市场高度关注的重大恶性案件。

（三）网友观点

据“新财富舆情中心”监测数据显示，截至9月5日11点，《全景网》发起的“如何看待华谊兄弟收购浙江常升”调查结果显示，过半数网友并不支持此次收购。64.24%网友认为此次华谊兄弟收购价格并不合理，79.88%网友表示如果是公司股东，不会同意本次收购方案。

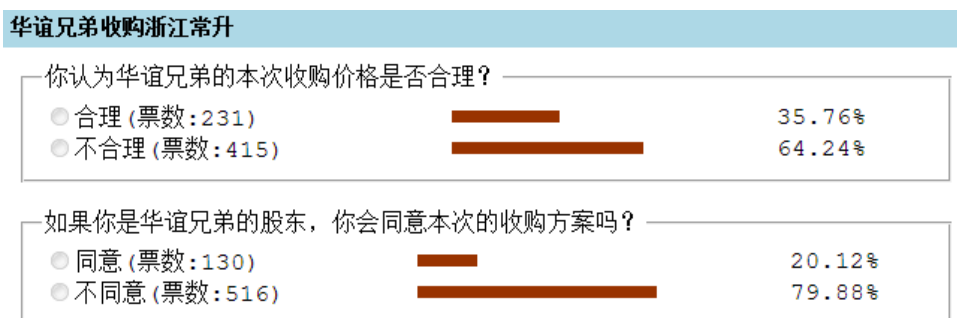


图6 全景网调查结果

股吧和微博中，七成网友认为华谊兄弟此举侵犯其他股东利益、是明目张胆的圈钱；近两成网友呼吁监管层介入；也有部分网友把注意力转向北京常升；极少数网友则看好华谊、认为媒体恶意炒作，部分股吧网友不理解公司股价的无理由上涨等。

1. 华谊高层套现 变相减持 侵犯其他股东利益（71%）

搜狐股吧网友：华谊的事根本不是套现那么简单，他们是要制造大波动，不断提款。

新浪微博@亚平宁的风情：吹到天上去也改变不了利用规则漏洞侵犯其他股东利益的事实。

新浪微博@手机用户 1411025533：中国的股市是为一些利益集团和某些人套利服务的，背后坚强的后盾就是普通散户。

新浪微博@赚钱不要命 88：这就是公开的合法的抢劫，都是股民的血汗钱堆积出来的，成全了这兄弟俩！！

新浪微博@股票路路通：太不合理了，中国的股票成就了多少个高管轻易的成为千万富

翁亿万富翁。这靠的并不是它们公司创造了良好的业绩，而是不断的圈钱套现。

新浪微博@杉再起:华谊兄弟这件变相减持，说明市场的整体智商下降程度惊人，以至于公司可以赤裸裸行骗！

东方财富股吧网友 113.57.142.*:这不是买张国立，这就是明显的洗钱。手法老套，你这是拿股民的钱找媳妇啊，这个股接最后一棒的人，下场会很惨，洗完钱，就开始了。

腾讯微博网友@阿甘:资本运作就是捣鬼，这样的公司玩的是概念，忽悠的是普通投资者，毫无诚信可言。

东方财富股吧 218.94.158.*: NND, 都是我们散户养肥啦他们……

腾讯微博网友@惬意的走开:股民的钱最好挥霍！

新浪微博@BC 你是唯一:垃圾，典型的圈钱。

2. 中小投资者呼吁监管层需介入 不能形同虚设（18%）

新浪股吧网友 183.56.143.*:让纪委请华谊兄弟喝茶,见过不要脸的,还没见过这么不要脸的。

东方财富股吧网友 113.65.188.*:赤裸裸的黑，监管部门形同虚设。

东方财富股吧网友澄清寰宇万里埃:证监会就不管么？

3. 投资者关注点转向北京常升（4%）

东方财富股吧网友 140.207.21.*:既然浙江常升是为了方便收购设立的公司，那么看它的投资总额和净资产就没啥意思，北京常升等公司的状况才能说明问题！

4. 公司股价一路上涨 捉摸不透（2%）

新浪微博@南五炒饭:很奇怪的公司，一方面大股东在不断减持，另外一方面股价节节攀升，前后鲜明的反差让我有点琢磨不透。

新浪微博@溜溜 2012: 二王花 1000 万皮包个公司, 2.5 亿卖给上市公司, 其中 1.5 用来买国立的股份。最后这样一看, 股权结构纹丝不变, 国立和二王各得了 2.5 亿现金, 股民们为两个皮包公司兴奋的睡不着, 皆大欢喜!

5. 如果股东不反对 外界无权说三道四 (1%)

新浪微博@不会游泳的徐胖子: 超级简单粗暴, 成立只有三四个月的空壳公司也可以评估溢价 35 倍。如果是国企这个就叫做国有资产流失, 私营企业就无所谓了, 人家自己的家族企业, 想怎么玩就怎么玩。只要股东不反对, 旁人确实没有评头论足的资格。

6. 坚定看好华谊股票表现 同情华谊 (1%)

东方财富股吧网友 123.157.86.*: 坚定看好华谊兄弟, 坚定华谊兄弟在一次一次质疑中, 向百元股挺进。

东方财富股吧网友 27.17.28.*: 华谊兄弟真可怜啊, 买个公司招致这么多指责, 质疑, 现在又整出个信披违规, 真是树大招风呀!

7. 媒体恶意炒作 (1%)

东方财富股吧网友 113.94.22.*: 写这篇文章的人傻 B 一个, 真想减持, 直接在 2 级市场减不是更快更赚的多? 用不是没减过。老王用的着搞这么复杂?

东方财富股吧沪 B35354: 奇怪, 大股东 37 元减持, 股价现在 52 元以上, 一看到股价升, 就有人出来象小丑样, 典型的踏空者, 大股东都没出来哭, 小股东也没来申请索赔, 管你人民网鸟事? 还是管管光大索赔吧。

东方财富股吧网友粤 SXH892: 是不是利益输送见仁见智, 股价走势说明一切, 一个月后可以下个初步结论, 再说大股东减持奇怪吗??

8. 套现用于新项目 认为收购利好 (1%)

新浪股吧网友 TIMWONG_WTT 庸: 很多人看空这次重组, 理由有二: 1、两王通过重组套现了。2、张国立的公司貌似一家空壳公司, 注册 1000 万, 才 3 个多月时间。可认真分

析不难看出这两条理由支持利空是站不住。1、两王套现早在一个月前胡明已明确，要继续套现用于投资新项目，之后该项目要装入华谊。这其实是利好，说明该项目投入进入成熟期，距离装入华谊的时间就不会太久了。再者王中军不是小利之人，他还要赚的是更大的钱，不可能现在杀鸡取卵。要知道，鸡也是他的。2、张国立的公司看似只要 1000 万，可是储备项目很多，打包起来买断的批发价也不低于收购价的，王是个精明人，再加上收编张国立及其旗下众多艺人编导，这是一张王牌，自有价值。所以，可以看出应该是利好的，可为什么这么多人要唱空呢？这其中又值得思考了，是庄家抢筹不及的权宜之计还是大股东争夺中的较量？其实已能看出端倪。

四、 新财富舆情分析师观点

9 月 5 日，华谊兄弟收购一事持续发酵，各方对收购背后的真实动机继续深挖，多家媒体持续报道，更有记者实地探访被收购方注册公司，舆情继续被推高。

对于今日舆情传播的新进展，新财富舆情分析师认为有如下特点：

一. 关注焦点更为集中 中小投资者的利益保护话题引发共鸣

对比之前，今日媒体报道的角度更加深入，中小投资者的保护成为报道的新焦点。记者通过实地探访，证明被收购方浙江常升影视公司的注册地空无一人，进一步证实了空壳公司的可能。上市公司大股东通过疑似空壳公司成功套现，中小投资者再次沦为炮灰。据《全景网》报道，此事已通过了华谊兄弟董事会的审议，而小股东想表达意见则需要通过网络投票方式。华谊兄弟股东大会是否会启用网络投票目前还未可知，小股东想发出声音则实属不易。

二. 华谊兄弟的收购公告引发媒体质疑

华谊兄弟本该通过公告披露的信息，却通过发布会和接受采访等方式披露，有外界对这种方式表示质疑。同时有影视业内人士表示，北京常升与浙江常升的大股东均是张国立，北京常升负责影视业务的日常制作及运营，浙江常升作为一个空壳，主要是为了享受浙江地区更优惠的税收政策。但在华谊的公告中，也并未披露这一层关系，到目前为止，尚没有权威信息来证明证实这一关系，华谊兄弟也在信批公告中对此语焉不详，有违“真实、

准确、完整”的信批要求，因此引发舆论大面积质疑。

三. 董事长王忠军回应欠妥

针对外界对于收购溢价过高和未签订对赌协议的质疑，华谊董事长王忠军说：“就像我娶个媳妇，别人都说不好看但我就觉得好看。其实，买卖这件事只要双方认可，我就觉得是合理的价格，况且张国立具有很高的附加值。我相信收购之后，资本市场是会有合理的反应的。”华谊兄弟作为上市公司，保护中小投资者利益本是题中应有之义。截至目前，外界各方均未见到收购中的对赌协议，签订对赌协议的目的是为了保证上市公司能够收回投入，如果浙江常升达不到业绩要求是需要赔偿的。此次收购一旦失败，中小投资者的利益保护如何谈起？而王总把上市公司的收购比成娶媳妇，更是有失妥当，上市公司大股东拿着股民的钱娶自己的媳妇，也许才是真正的笑柄吧！

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

<http://weibo.com/xcfyqjk>

