

华谊兄弟修改交易结构 公司股价持续下跌

作者：于媛媛 2013 年 9 月 10 日

一、舆情新进展

（一）事件进展

华谊兄弟 9 月 9 日晚发布公告称，为避免公众产生的误解，董事长王忠军提出修改议案，更改交易结构。张国立将用 1.52 亿股权转让款在三个月内从二级市场直接购买公司股票，锁定期仍为三年，已向董事会提出议案。同时，其还披露了与张国立签订的对赌协定。

炒股名博、著名财经观察家苏渝在个人微博（@苏渝）上对华谊兄弟最新公告的修改议案评论称，“哈哈，还是怕涉嫌内幕交易？问题是有错在先，见权威媒体舆论猛烈批评后再改，（俺那篇发表在《新京报》的周一评论，人民网、新华网、中新网、解放牛网等上百家每一都转载了），证监会睁一只眼闭一只眼，放他们一马吗？

财经名博徐小明在微博上表示，说说还是管用的，地上转地下了。（@徐小明 9 月 9 日 23:59）

（二）舆情指标和股价变化

据“新财富舆情中心”监测数据显示，9 月 10 日，华谊兄弟虽发布公告调整收购细节事宜，但其媒体关注度和网民关注度较之前明显下降。对比 9 日，舆情预警度已降至 26.80，舆情回落趋势明显。

9 月 10 日，华谊兄弟股价高开后，震荡下行，报收于 59.34 元，收跌 2.08%。

二、舆情传播分析

（一）舆情传播范围分析

据“新财富舆情中心”监测数据显示，9 月 10 日新增报道量统计如下：传统媒体 3 篇（《证券日报》、《南方都市报》和《中国企业报》），网络媒体 235 篇，微博 493 篇，股吧

和论坛共 48 篇。多家网络媒体转载公司 9 日公告，但未有过多深度报道。相较其他传播方式，微博成为舆情传播的主阵地。

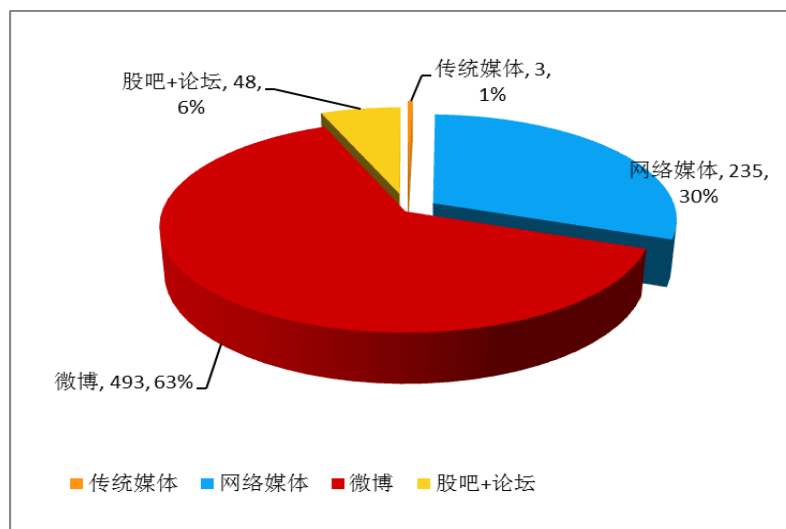


图 1 舆情传播类型分析（9 月 9 日 15 点—— 9 月 10 日 15 点）

（二） 重点媒体报道及指标分析

1. 重点媒体报道

9 月 10 日，《人民网》文章“华谊兄弟并购生变：张国立将从二级市场购买股票”中提到，华谊兄弟公告更改收购的交易结构，同时披露了对赌协议。据“新财富舆情中心”监测数据显示，9 月 10 日，相关新闻热度为 36.08，影响范围有限。

@新浪证券 9 月 9 日晚 23 点 39 分转发“华谊兄弟更改张国立公司并购案结构”一事，截至 9 月 10 日 15 点，该微博被转发 114 次，评论 64 次。覆盖人群 1098 万人。

2. 指标分析

9 日晚，华谊公告调整收购浙江常升的同时，还披露通过子公司华谊兄弟（天津）互动）娱乐有限公司以自由资金 2.1 亿元投资参股江苏耀莱影城管理预先公司 20%的股权。据“新财富舆情中心”监测数据显示，截至 10 日 15 点，虽有上述消息共同影响，但华谊兄弟关注度指标较昨日仍下降明显，舆情预警指标也降至 26.80。

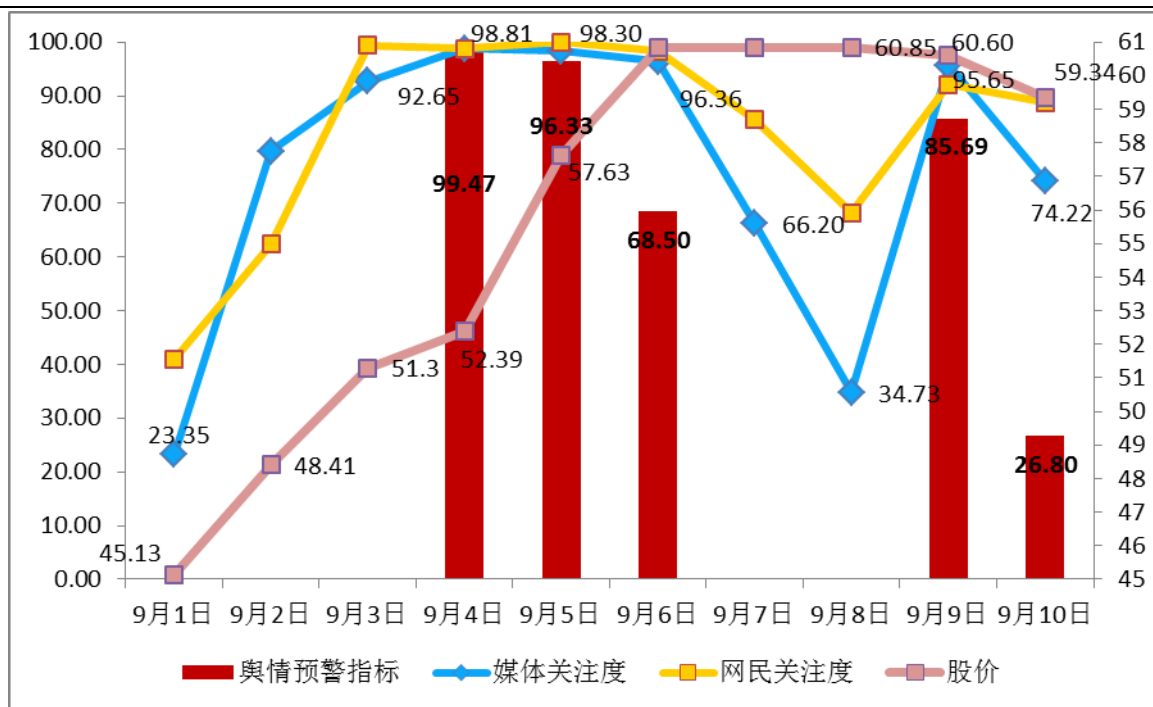


图2 华谊兄弟关注度、预警度及股价变化曲线（9月2日0点——9月10日15点）

（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9日晚，华谊兄弟发布公告对收购合作细节做进一步披露。

公告指出，浙江常升是为收购专门成立的目标公司，张国立原有公司北京国立常升、

北京升格的制作发行业务将全部转入浙江常升。

张国立本人将与浙江常升签署 5 年合作协议，合同届满一年内，张国立及其关联公司不能与浙江常升和浙江华谊同业竞争，但不限制张国立个人的演艺和代言活动。张国立及其关联公司做出 5 年的业绩承诺，其中 2013 年净利润不低于 3000 万元，2013 年后按约定比例增长。如完不成业绩，弘立星恒及张国立需要以现金方式向浙江华谊补足。

华谊兄弟将同意弘立星恒用浙江华谊支付的股权转让款人民币 1.52 亿元直接从二级市场上购买华谊兄弟股票，而不再指定购买公司司机控制人王忠军和王忠磊持有的华谊兄弟股票，锁定时间三年的约定不变。华谊兄弟表示此举是“公司一直坚持全体股东和投资者的最大化为原则，为避免公众产生误解”。

华谊兄弟公告亦指出，王忠军和王中磊将根据其个人财务安排，在其认为必要的时间减持公司股票。

9 月 10 日 9 点 11 分，华谊兄弟在官方微博上对此事再次做出回应。

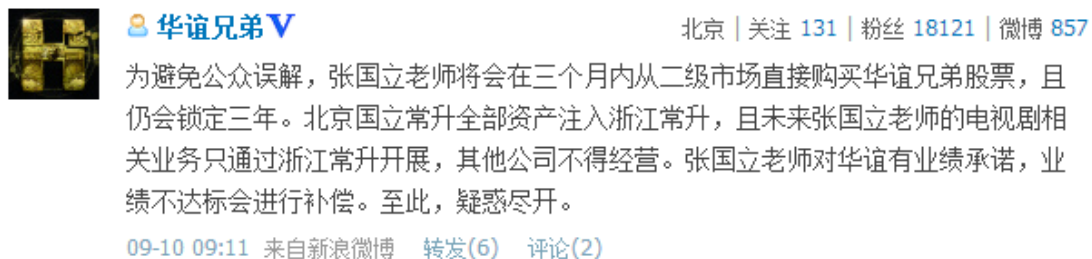


图 3 华谊兄弟微博声明

（二）其他新增观点

9 月 9 日晚，华谊兄弟公告调整此次交易的合作方式等内容，回应之前市场诸多质疑。调整公告一出，有券商认为此举体现了华谊对股东的负责精神；也有分析认为调整利好二级市场股东，但不利于张国立；《南方都市报》仍认为华谊并购的背后有所隐瞒。

华谊兄弟调整收购的公告显示了对股东的负责精神

前期的交易方案受到媒体诸多非议，此次详细解释交易细节，体现了对股东负责任的精神。设立新公司继承原公司业务、对赌、锁定。同时，张国立团队将直接从二级市场购买股票的方案超预期，相当于引入了一个具备强大业务能力的战略投资者。（海通证券 9 月 10 日）

此次调整利好二级市场股东 不利张国立

华谊公告称此举是为了“避免公众产生的误解”。调整摆脱了公司实际控制人借收购抛售股票套现的嫌疑，有利于二级市场股东。深创投北京区总经理刘纲表示，该调整会影响张国立方面的利益。刘纲表示在原有方案下，张国立方面能够以一对一的方式谈判购入华谊兄弟股票价格，或可享受一定的折扣；而调整好改为从二级市场直接购入，则面临较高的购买成本及价格波动风险。（大智慧阿思达克通讯社 9 月 10 日）

华谊兄弟热闹并购的背后有所隐瞒

热闹并购的背后，隐藏着不少杀机。首先，溢价率确实超出了资本市场的预期。其次，王忠军减持如此慷慨被解释为“为了拴住张国立”，等于华谊又进了一个 PE 股东并进行股权激励，但张国立已拿到不少现金，还有 1.52 亿限售股，只要 3 年内减持价不低于成本价，就是稳赚了。第三，并购项目采用的收益法，致使溢价率水涨船高。（《南方都市报》9 月 10 日）

2. 网友观点

微博和股吧中有网友认为此举仍然无法掩盖华谊收购圈钱的本质、质疑证监会监管不力、并不认可此次调整；也有网友认为华谊此举是迫于媒体压力；股吧中，众多投资者讨论华谊股价走势，有投资者认为是重大利好。

1. 华谊兄弟意在圈钱 无视中小股东利益

新浪网友 Xfinance：糟糕的公司，整天想着套钱。

搜狐网友 Goldbach_Fighter：早就说了，一切都为套现做准备，就是步骤比较有欺骗性而已，谁会在乎中小股东的利益啊，华谊的泡沫那么大，不提才犯傻呢！

新浪网友苏州影视制作王欣：太不把小股东当回事儿了，直接绕开证监会的监管，胆子也够大的。

腾讯网友云卷云舒 6110：搞得这么复杂的资产收购方式，其实也掩盖不了是赤裸裸地将上市圈来的钱倒腾出来，拉抬二级市场股价，便于大小非们高位出货。稍微有点诚意的

话，简单，不向张国立现金增发，改为全部高价发行股份购买资产。

新浪微博@云卷云舒 6110：靠，掰着弯，倒腾从股民圈来的钱来抬高股价，目的是赤裸裸的操纵股价。稍微有点诚意的话，不向张国立现金增发，改为全部股份支付。

2. 质疑证监会监管不力

腾讯网友与你同行 2008518：怕了，如果不是全民质疑，他们还不是明目张胆的做了。证监会至今都没有出来说句话，也许背后悄悄地跟华谊讲了，你们这么做不是不给我们面子吗？明知道我们在严打，你们还这么干。应该说不管他们改没改，证监会都要给予一定的惩戒，只是改了，可以适当减轻一点，但不能不了了之，要不然这些高管太无法无天了，想怎么玩就怎么玩。

搜狐网友 xyzh777：标的从王中军的限售股变为流通股，洗清大股东套用公司资金套现嫌疑，本质还是从上市公司掏钱，一方面操纵股价，另一方面流通股随时可以抛售，以张国立和王中军的关系，钱最终还是回到王手中。视小股东为无物，证监会你在哪里！！

3. 不认可调整后的收购细节

新浪微博@rockrockw：华谊兄弟更改交易结构，将从二级市场购买股票，问题只解决了一个，就是 1.52 亿元不再直接进入王氏兄弟口袋。但问题最重要的部分，花公司 2 亿多元买垃圾的事情没说个明白。你张国立的 goodwill 值 2 亿多？可以溢价 10 多倍收购？

新浪网友 smsbxyq：心虚了吧，本来想钻孔子，没想到给人揭发了。改成这样和前面没什么 2 样，他还说要在二级市场减持。他把股民的钱转给一个空壳公司，然后张国立在二级市场买他的股票，一可以拉高股价，二他可以顺便减持。仍然是利益输送和明目张胆的减持，另有操纵股价和内幕交易的嫌疑。自编自导自演的大戏，把股民钱转出去，让人在市场上买自己股票，然后自己卖，这样还不叫犯法吗？中国还有法律吗？

4. 认为媒体的质疑发挥了作用

股吧网友 117.88.44.*：看来媒体几天来的质疑发挥作用了，王中军坐不住了。

5. 调整收购合作细节是重大利好

股吧网友浙 B45757：特大利好，既规避了质疑，又让张国立在二级市场上购买股票，这等于就是增持！今天又要涨停了！

6. 讨论华谊未来股价

雪球网友 sunnyrichard：我估计华谊不是自己高风亮节，而是来自证监会的压力，华谊的信息披露太有问题了，连对赌协议都不公布，这种“创新”在中国没戏的，所以主动纠正错误，省的处罚，现在还落得个高风亮节，维护股东权利。不过华谊这参股速度真快，才一周又公布参股成龙公司了，这股价涨就是牛啊，把中国影视界都买下吧！

雪球网友涌远有多远：市场上有说华谊兄弟好，运作能力强的；也有说它不拿投资人的钱当钱，各种利益输送和变相减持的。但有一点你不能否定：它的信息披露及时，保密工作好，没有产生太多内幕交易。上次停牌后连续涨停板之前还差点跌停了。昨晚出大利好，昨天股价还是跌的。

股吧网友 116.228.108.*：张国立估计要跌下来买。你以为人家为高价买吗？？

股吧网友 183.185.151.*：张国立肯定要低价买，所以华谊会跌。

四、新财富舆情分析师观点

9日晚，华谊兄弟公告更改收购的交易结构后，舆情并未再次出现传播高峰。据“新财富舆情中心”监测数据显示，10日，华谊兄弟各舆情指标均出现明显下降。

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. 媒体、网民和投资者的诸多质疑推动舆情进一步发展

华谊兄弟收购张国立旗下公司一事历时已超过一周，自被曝出后，就遭遇利益输送、曲线套现、信批违规等诸多质疑。众多网友一直呼吁证监会介入严查此事；与之相关的报道也多次登上财经网站头条；微博上，多位知名大V不断深挖；多方合力使得舆情传播不断掀起高潮。华谊兄弟在最新发布的公告中也表示，交易细节的调整是“避免公众产生的

误解”。可见，此轮舆情传播中，外界的质疑起到了推动了舆情发展的作用。

二. 股价表现往往滞后于舆情 股吧与微博会出现不同声音

就在外界质疑华谊兄弟之时，公司股价在二级市场上不降反升，不断创出历史新高，中小投资者也从中尝到甜头。舆情传播初期，股吧上曾出现和微博上截然相反的观点，诸多投资者认为只要赚钱就是好公司、媒体的报道大惊小怪。随着舆情的不断发展，华谊兄弟收购一事引发众多财经专业人士和媒体关注，公司股价也从本周一开始出现下跌。这在一定程度上说明，舆情未必会快速影响股价，只有经过充分发酵后，在二级市场的作用才会有所显现。

华谊兄弟终在外界的质疑之下修改了收购的合作协议条款，并公布了对赌协议。这是媒体、网民和投资者共同努力的结果。收购后的后续细节仍需要外界的监督，而我们也将对此持续关注。

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

<http://weibo.com/xcfyqjk>

