

电影主业失色 华谊兄弟能否再现“芳华”？

本报记者 马秀岚 吴可仲 北京报道

2018年1月4日，在上映21天后，电影《芳华》的票房突破12亿元大关。但在电影热映背后，作为出品方之一的华谊兄弟(300027.SZ)的股价却一度出现七

可否完成对赌？

《芳华》是东阳美拉2017年最核心的作品，因此该电影也关系到东阳美拉2017年是否能完成业绩承诺。

《芳华》主要出品方包括东阳美拉、华谊兄弟、爱奇艺、北京耀莱、北京文化等公司。

其中，在2015年，华谊兄弟以10.5亿元从冯小刚手中收购东阳美拉70%股权，并签订了5年“对赌协议”。根据业绩承诺，股权转让后至2020年12月31日的五年内，美拉传媒2016年的净利润不得低于1亿元，此后几年在上一年度的基础上增加15%。若业绩不达标，冯小刚要用现金补足目标业绩的差额。《芳华》是东阳美拉2017

连明。有私募投资机构人士认为，一部电影的爆款无法从根本上改变市场对行业和价值判断。

与此同时，关于华谊兄弟将明星股东的个人收入计入上市公司业绩、在电影主业上逐渐失色、投资收益占比过大的质疑也此起彼伏。

年最核心的作品，因此该电影也关系到东阳美拉2017年是否能完成业绩承诺。

截至2018年1月4日，猫眼电影专业版显示票房已经达到12.94亿元。有分析认为，以《芳华》目前票房成绩，冯小刚今年可以“松口气”了。

实际上，华谊兄弟在收购东阳美拉之时就有业内人士指出，华谊兄弟是想绑定“冯小刚IP”5年。影视投资人曹海涛告诉记者，华谊兄弟对冯小刚个人的依赖其实一直

存。《中国经营报》记者统计发现，该公司2016年的扣非净利润出现上市8年来的首亏，为-4018万元。2017年前三季度，华谊兄弟8.30亿元的税前利润中，投资收益为6.87亿元，占比为82.77%。

2018年1月3日，记者以投

者身份致电华谊兄弟董秘办，对方回应表示：“明星股东同意将自己可自由支配收入贡献给子公司作为业绩一部分。这也是考虑到有利于公司和投资者利益的情况下，2015年部分明星同意将他们的个人收入作为业绩收入的一部分。”

变化，华谊兄弟与这些导演、演员签约。外界认为，2015年与华谊兄弟签订对赌协议后，冯小刚开始出现“一年一部电影”的高产节奏。曹海涛分析，华谊兄弟上市过了8年，8年的考核后，双方已累计续约多次。即使跟这些演员、导演续约多次，也很难有深刻绑定。因演艺圈不确定性大，为此，绑定这些演员和导演，华谊兄弟进行了尝试，包括并购冯小刚、张国立等人的公司，试图和演员进行对赌。

曹海涛表示，公司靠人发展，如何在后续保证和演员、导演的牢靠关系？为保证三五年之内不发生

伏。《中国经营报》记者统计发现，该公司2016年的扣非净利润出现上市8年来的首亏，为-4018万元。2017年前三季度，华谊兄弟8.30亿元的税前利润中，投资收益为6.87亿元，占比为82.77%。

存在，因为随着华谊兄弟逐渐发展倾向于大制作的剧目，而该类剧又不敢轻易起用新导演。

华谊兄弟2009年招股说明书显示，冯小刚工作室在当时出品的《集结号》和《非诚勿扰2》部影片，累计实现票房分账收入18896.50万元，约占华谊兄弟电影业务收入的40%和总营业收入的18%。

曹海涛表示，公司靠人发展，如何在后续保证和演员、导演的牢靠关系？为保证三五年之内不发生

“圈地”数千亩，投资数百亿

光线传媒进军实景娱乐 数百亿项目进展缓慢

本报记者 陈佳岚 李静 广州报道

近年来，影视公司借影视内容优势发展旅游地产项目屡见不鲜。

2017年年底，北京光线传媒股份有限公司(以下简称“光线传媒”)以一则与江苏省扬州市江都区政府签订中国电影世界项目合作框架协议的消息再次出现在众人面前。项目规划占地4150亩，总投资100亿

遍地散花

据记者了解，在江苏扬州项目中，双方拟采用BOT(建设-运营-移交)与BOO(建设-拥有-运营)模式，由光线传媒负责PPP范围内所有经营性项目的独家运营管理。届时，综合体将包含制片基地、电影主题乐园、影视主题度假区、电影文化城、影视文创基地、影视主题社区、光线电影小镇七大核心业态。

实际上，光线传媒提出中国电影世界项目相关战略始于2014年，彼时实景娱乐产业热潮刚兴起，当年，华谊兄弟、万达都有类似计划。

2014年6月，光线传媒宣布与上海闵行区达成协议，在闵行浦江镇建设“中国电影世界项目”，面积1200亩，投资100亿元。此举也被认为是光线传媒进军实景娱乐的第一波号角。然而，2016年2月，上海市《闵行区经委2015年工作总暨2016年工作要点》披露，闵行区2015年布局的重大产业项目推进总体顺利，其中提及光线项目进展缓慢。“全区69个重大产业项目中，除3个项目(通意新材料、光线传媒、衣恋)推进进度慢于预期外，其余66个项目推进正常，年底完成率将达到96%以上。”三年后的今天，上述项目似乎已没有了最新进展。

2016年8月，光线传媒与大连市投资100亿元的“光线中国电影世界主题乐园综合体”拟落户大连金普新区。该项目位于小窑湾和金石滩之间，规划面积1.25平方公里，总投资100亿元。“计划于2017年开始建设，2019年一期投入运营，2022年二期开园”，截至2018年年初，该综合体项目并未有建设迹象。

动作迟缓？

实景娱乐项目的火热与近年来特色小镇项目热潮兴起及带来的政策红利不无关系外，也与近年来影视娱乐行业在线票务红利增长点消耗殆尽有关。在文娱产业时评人张书乐看来，“此前，在线票务兴起缩短了观众对于电影院之间的距离，这样能够让他们跨界爬坡获得发展空间，如今红利期已经过去，影视增速遭遇天花板，迫使电影公司需要找新增长点，2016年、2017年投资大的IP成为布局，然后大的IP也很难获得大票房，甚至越大的IP票房会越惨淡，这种情况下大家还是考虑做周边，希望相关产业能够带来更大的效益。”

影视行业的一位品牌部负责人对本报记者透露，2015年是影视娱乐行业最好的时候，当时前几大传媒上市公司股价表现非常好，然而在2016年股灾之后，2017年影视娱乐行业上市板块都在挤泡沫，目前还处在调整期。“股票市场不就是做预期吗？投资影视作品回报率有限，而延长产业链可以是一个方向。”该人士表示。光线传媒董秘表示，2016年电影市场的确没有之前市场预期那么好，但是2017年发布的相关数据，中国电影票房收益是550多亿元，同比增长率高达百分之十几，未来大家也将更加关注精神层面的娱乐体验，电影行业未来的发展也是很值得期待的。

而在2017年6月的上海电影节上，光线传媒总裁王长田则表示：“大家不要只关注票房，一部电影健康的收入30%来自票房，70%来自版权、衍生、衍生品等，而中国电影产业近年在后者有很大提高，预计未来两者收入持平。”

值得注意的是，光线传媒自2014年也开始涉足“中国电影世界项目”相关意向，但相比华谊兄弟、万达，似乎未见项目有实质性进展。

元。值得注意的是，2014年光线传媒就有进军文化旅游项目的意图了，此前，相继与上海、大连、湖南多地政府有过框架协议。但至今未见相关项目实质性进展。

光线传媒董秘对《中国经营报》记者表示，项目可能还在推进中，没有什么实质性的需要给大家讲，如果有进展的话公司会进行相关披露。

值得注意的是，2017年6月，光线传媒还与湖南省商务厅投促局会谈，拟将“光线中国电影世界”项目落户长株潭地区，项目占地1000亩左右。

记者梳理光线传媒2015年、2016年年报，在光线传媒的年报中均有提及公司有意向于实景娱乐项目方面的布局，但并未见到相关“中国电影世界项目”在建或相关进展。对此，光线传媒董秘表示，项目可能还在推进中，没有什么实质性的需要给大家讲，如果有进展的话公司会进行相关披露。

目前，光线传媒的主营业务主要分为电影、电视剧、视频直播、游戏及其他四大板块。电影投资还是占营收业务的大头。与其他同类影视公司相似，影视周边产业链及对外投资业务为光线传媒带来的营收比重正在加大。为探索实景娱乐业务，2017年6月，光线传媒投资设立光线(霍尔果斯)现场娱乐有限公司。

实际上，在业界，影视公司跨界实景娱乐项目早有先例，2009年，华谊兄弟在上市之初，就开始向迪士尼发展模式取经，准备投资搞房地产，而华谊兄弟董事长王中军更是以“在中国拥有自主知识产权的主题公园”为梦想跨界入局此领域。2014年，华谊兄弟则提出了“去电影化”战略，“品牌授权与实景娱乐”还作为单独的板块在华谊兄弟的业绩报表中出现。近段时间，冯小刚电影《芳华》与海南的项目因为实景娱乐项目带来热度。

另外，万达依托地产基因也在进军实景娱乐。乐视、完美、德信、深圳沃溪影视文化发展有限公司等知名甚至不知名的公司都来凑热闹，宣称要打造影视小镇。



2017年12月6日，电影《芳华》在北京举行“我把芳华献给你”首映发布会。本报资料室/图

“明星资本化”争议

对影视公司而言，本来的成本也不再是成本，而是变成了收入，这一进一出，亏的转为盈利，盈利的变成赚。

随着影视业飞速发展，华谊兄弟一家独大的时代已经过去，明星工作室也蔚然成风，范冰冰等明星逐渐出走华谊兄弟。

“签订对赌协议是双赢的结果。华谊兄弟本身需要利润、需要深度绑定明星。若无更好的激励方式，明星也不会全心全意与你合作。华谊兄弟将明星的工作室并购，实现利益最大化。”曹海涛说道。

2015年，仅成立1天的东阳浩瀚被华谊兄弟兄弟以7.56亿元收购，明星股东包括李晨、冯绍峰、Angelababy(杨颖)、郑恺、杜淳和陈赫。东阳浩瀚做出业绩承诺，2015年，其需完成9000万元的税后净利润，以后每年递增15%。

但据统计，2016年两个标的东阳浩瀚、浙江常升业绩未达标，完成率分别为97.98%和66.15%，

共需根据协议补偿1487.85万元。

华谊兄弟董秘办回应记者称，这些收购在当时都有对投资定价做相应的披露，也过了相应的股东大会审议。签订业绩承诺后，明星股东若未实现相应业绩目标，需对公司进行补偿。同时股东保证不能违反相应法律法规，不能够成为广电部门封杀的明星。若违反上述约定，公司是单方面去终止协议，并且要求他们支付违约金或者赔偿金。

而对于这些明星公司是空壳公司的质疑，对方表示，东阳美拉、东阳浩瀚在做相应的业务，未来也会一直正常运营业务。东阳美拉有相应的影视作品的制作，同时还开发新的年轻导演。

2017年12月20日，华谊兄弟发布公告，收到浙江证监局警

示函，因未能对2015年合并报表范围内两家子公司的收入来源进行及时、完整的披露。华谊兄弟直至2017年10月26日才对上述事项进行补充说明和披露。

根据其补充说明，警示函中的两家公司，东阳浩瀚的2015年业绩中，李晨、冯绍峰、Angelababy、郑恺、杜淳、陈赫个人净利润分别为813.9万元、832.16万元、807.58万元、817.41万元、804.07万元、809.33万元；东阳浩瀚的公司净利润227.39万元。合计实现净利润5111.82万元。

2015年东阳美拉则实现净利润4602.67万元，收入来源于业务广告、参加综艺节目及导演服务。其中包括以东阳美拉名义取得的冯小刚作为编剧、导演、监制、制片、演员、广告代言人等业务产生

的利润。

对于明星个人收入计入上市公司收入，投资者亦在互动平台进行质疑。华谊兄弟董秘办人士向记者表示，明星股东考虑到有利于公司和投资者利益的情况下，同意将自己可自由支配的收入贡献给子公司作为业绩的一部分。

易凯资本创始人王冉曾撰文评论这一现象：“对影视公司而言，本来的成本也不再是成本，而是变成了收入，这一进一出，亏的转为盈利，盈利的变成赚。对这些大牌艺人或者导演来说，付出了一两年的劳动拿回了六到十年的钱，虽然后面还会有一些绑定的义务，但那些都是未来，眼前的利益先装进兜再说，甚至可以同时和不止一家公司合作，也从不止一个地方拿到市盈率数倍的。”

利润靠投资收益？

2016年华谊兄弟投资收益为11.19亿元，占利润总额87%。

在万达、光线等传统影视公司以及新兴的互联网巨头的夹击下，华谊兄弟兄弟不再如日中天。

2017年11月华谊兄弟发布30余部片单，宣布要重回电视剧市场，并将试水纯网剧。华谊兄弟CEO王中磊当时曾对媒体表示，华谊兄弟在整个中国电影行业不再那么突出，说明是电影行业开始成熟。

记者梳理发现，2016年华谊兄弟实现营收35亿元，比上年同期下降9.55%；营业利润为11亿元，比上年同期下降15.21%。利润总额12亿元，比上年同期下降13.94%；净利润为8亿元，比上年同期下降17.21%。2014年、2015年扣非净利润分别为5.39亿元、4.71亿元，2016年的扣非净利润则出现上市8年来的首亏，为-4018万元。

2017年12月28日，华谊兄弟宣布清仓减持所持有的掌趣科技(300315.SZ)0.42%股权。2010年，华谊兄弟以1.5亿元入股掌趣

科技，在8年时间里不断套现减持，为公司带来了超过20亿元的投资收益。2016年华谊兄弟投资收益为11.19亿元，占利润总额87%。华谊兄弟2017年半年报显示，当年其投资收益为5.4亿元，较上年同期相比增长77.94%。

目前，华谊兄弟投资及运营四大业务板块主要包括影视娱乐板块、品牌授权与实景娱乐板块、互联网娱乐板块以及产业投资板块。

华谊兄弟电影业务不振与电影市场增速下滑不无关系。易观分析师董敏娜告诉记者，这与华谊兄弟的战略重点转移也分不开。在2014年提出“去电影单一化”战略后，华谊兄弟希望在维持电影核心地位的同时，多元化发展，打通产业链、减轻单一电影业务压力，并开始大力发展实景娱乐、投资等业务。王中磊认为，这个决定，在华谊兄弟过渡期，保证了公司的持续盈利能力。

早在上市之初，华谊兄弟高层就希望不仅通过影视公司的形

象创造影视剧；另外，通过资本力量布局游戏、旅游地产、电影公社等项目，最终要做成一个大娱乐平台。

董敏娜认为，华谊兄弟和万达相比在院线方面的短板依然凸显，财报显示，目前其开业的影院总数为22家，在建影院2家。

而产量和排片少也成为电影收入下滑原因。2017年第三季度财报中表示，由于商业大片的投资回报高、市场影响大、运作模式成熟，在国内市场上成功率较高，因此成为公司电影业务的首选。但商业大片需要大额资金的投入，受制于资金的限制，产量一直无法迅速提高，妨碍了公司电影业务收入的稳步提升。同时，如果投资的少数商业大片票房表现不好或因公映档期等原因不能在该年度确认主要收入，则可能引起公司电影业务收入增长的波动。

记者就战略得失问题向华谊兄弟公关人士咨询，截至发稿，未