

开心麻花拟摘牌 投资机构退出难

本报记者 马秀岚 李正豪 北京报道

自去年以来新三板明星影视公司包括杨幂持股的嘉行传媒,胡歌持股的唐人影视,火箭少女孟美岐、吴宣仪背后的经纪公司乐华文化等都宣布终止挂牌后,新三板“话剧第一股”北京开心麻花娱乐文化传媒股份有限公司(835099.OC,以下简称“开心麻花”)也走向了这条路。

4月9日,开心麻花发布公告称拟申请公司股票在全国中小企业股份转让系统终止挂牌。

这让去年10月第二大股东欲进

融资渠道不畅

“公开挂牌(进行股权转让的)一般只要有人买的话就会产生交易,所以挂到最后没有结果的,那就是卖不了。”

开心麻花2003年首创贺岁舞台剧,2012年登上春晚舞台逐渐被大众所知。2015年以电影《夏洛特烦恼》为起点,实现了其估值和净利润的大幅增长,并逐渐确立了“戏剧+电影+艺人经纪”的商业模式。

电影《夏洛特烦恼》让开心麻花在电影业务上一战成名,取得14.4亿元票房。招股书显示,2015年度,公司新增影视业务收入,2015年净利润为1.32亿元,较2014年提高224.55%,主要是2015年电影项目取得了较高的回报,而2015年其净利润仅为3916万元。

开心麻花的估值过去几年从3亿元涨至50亿元之多,这归功于其从纯话剧演出公司向IP改编的转型。

开心麻花CEO刘洪涛曾向媒体坦言,2012年光线传媒投资的《人在囧途》实现IP深度开发,以此创造了衍生电影《泰囧》,收获了12亿元票房的好成绩,开心麻花深受感触,并由此开始尝试开发开心麻花的舞台剧IP资源,进行喜剧影视作品深度开发的延伸。

有影视投资人曾在接受本报记者采访时表示,纯粹的话剧公司的估值并不高,而开心麻花在推出电影《夏洛特烦恼》之后,逐渐将自己打造成了一个IP的运营公司,这个决定了其估值的发展。

行全部股权转让的开心麻花再引发关注。实际上2018年10月11日,公司第二大股东中国文化产业投资基金(简称“文产基金”)将其所持的11.33%的股份在北京产权交易所进行招拍挂程序,与此同时,公司在筹划新一轮融资方案。

4月1日,开心麻花公告称2019年3月,公司与相关方就融资关键条款持续磋商洽谈,最终相关方未能达成一致意见,公司终止筹划新一轮融资,股票于4月2日起恢复转让。且上述股权转让事宜截至目前尚未完成。

开心麻花在去年3月撤回了

开心麻花在2016年2月,拟以106元/股发行284万股,预计募集金额不超过3亿元。此次定增完成之后,公司股本增至4736万股,若按照每股106元的价格计算,估值超过50亿元。

眼下,开心麻花融资不成,而文产基金作为第二股东退出也存在困难。一位专注于投资新三板公司的风险投资机构人士李清(化名)在接受记者采访时表示:“公开挂牌(进行股权转让的)一般只要有人买的话就会产生交易,所以挂到最后没有结果的,那就是卖不了。”

对此,有在新三板做中小企业融资业务的人士告诉记者,企业业绩萎缩,估值很高,IPO基本不可能,开心麻花想融资挺难的。

不同于吴坤认为的开心麻花融资难更多是因为市场情绪所致,引发投资者担心。李清对记者表示,虽然有金融大环境的影响,实际上企业的基本面更关键。按照开心麻花2017年3.8亿元的净利润,如果2018年还是维持这个水平甚至上涨的话,那该估值不算高。“最核心的问题应该是业绩波动或者下滑,或者企业如果没有一些特殊的负面信息出来,不太应该这样。”

记者查阅开心麻花2018年半年报发现,2018年1~6月,公司实现营

IPO申请,如今又面临着融资失败的局面,在文娱业遭遇资本撤离、监管趋严的当下,为何处于产业头部位置的开心麻花也遭遇当下的局面?未来将何去何从?从事TMT板块资本投资人吴坤(化名)告诉《中国经营报》记者,当下大环境不好,对于内容公司,资本也担心IPO退出难的问题,加上开心麻花(新一轮的融资估值)肯定不会很便宜,所以融资比较难。

对于记者的采访,开心麻花回应记者称鉴于近期公司年报即将公布,经考虑,先不做具体回应。

收3.4亿元,较上年同期增长了113.05%;归属于挂牌公司股东的净利润4051万元,较上年同期增长了53.72%。财报显示营业收入和净利润均增长明显,主要是由于当期演出场次较上年同期增加,导致演出及衍生收入较上年同期增长了29.77%;电影《羞羞的铁拳》及《妖铃铃》等当期带来影视及衍生收入3010万元,较上年同期大幅增加;本期艺人经纪项目增多,相关收入较上年同期大幅增加362.21%。

尽管从半年报来看,其业绩表现不俗,但是对于开心麻花作品的质疑声从去年开始甚嚣尘上,这背后人们是对开心麻花是否可以持续产出优质喜剧内容的担忧。

记者发现,去年开心麻花国庆档观众备受期待的电影《李茶的姑妈》,豆瓣评分5.1分,猫眼专业版显示票房为5.88亿元,低于开心麻花2015年电影《夏洛特烦恼》14亿元、2017年《羞羞的铁拳》22亿元的票房,相比前作后者口碑和票房双滑落。

除了《李茶的姑妈》以外,去年开心麻花还参演了从开心麻花出走的两位核心导演闫非和彭大魔(原名彭安宇)成立的公司主出品的电影《西虹市首富》。去年不断有声音指出,开心麻花现在的作品更多陷入同质化。

业绩波动风险

目前上A股很难,并且需要不断的业绩支撑,而开心麻花的业绩波动很大,其营收中电影业务占据了二分之一,存在较大风险。

2018年10月11日,北京产权交易所披露的信息显示,文产基金拟转让其拥有的开心麻花11.33%的股权,转让底价6.12亿元。

据悉,文产基金是由财政部与其他机构共同发起,属于国家级投资基金。长城证券股份有限公司收购兼并部总经理尹中余告诉本报记者,国有股权转让时按法律规定要在北交所进行挂牌。

值得注意的是,根据当时的披露,受让方要满足5个资格条件,其中之一是意向受让方应具备舞台剧及电影行业经验或出品过话剧及电影。李清向记者表示,至今转让未完成或许与资格条件较高有关,“按照这个条件是比较难找,全行业都没有几个有话剧经验的。这个条件把99%的投资者都排除了,那就是需要产业内的投资机构进入,其他投资机构是没有这个能力的。”

2017年6月16日,开心麻花向证监会提交了首次公开发行股票并在创业板上市的申请。在宣布拟IPO两个月后,开心麻花中止了IPO申请,原因是:“审查期间,为开心麻花出具首次公开发行股票并上市相关法律文件签字律师之一,因个人发展需要从原律师事务所离职。”随后的2017年10月,开心麻花恢复了IPO审查。到2018年3月,恢复IPO审查不足半年的开心麻花再度撤回IPO申请,理由是股权结构调整。

公开信息显示,有6家机构在开心麻花提交IPO申请前夕入股。包括上海檀英投资合伙企业、宁波市鄞州恒顺创业投资中心、北京凤凰富聚投资管理公司、北京华盖映月影视文化投资合伙企业等,近日,有其中一家机构的内部人士对记者表示:“开心麻花(我们持有的股份)肯定不是在三板退,还是要从其他渠道退出。”

吴坤对记者表示,现在上A股比较难,但是投资机构需要阶段性结果,开心麻花可能的出路有转VIE架构或者卖给上市公司之类。



开心麻花演出现场。

在记者的采访中,投资人普遍对开心麻花的业务模式表达了担心,认为存在较大风险。

根据其2017年年报,演出及衍生、影视及衍生、艺人经纪收入占总营收的比重分别为38.95%、49.74%、11.31%。而在2016年演出及衍生业务占比还在90.21%,影视及衍生业务为9.79%。2014年到2017年公司主营业务收入分别为1.5亿元、3.83亿元、2.92亿元和8.22亿元,归属于母公司所有者的净利润分别为3916万元、1.3亿元、7187万元和3.89亿元。2017年营收和净利润分别增长181.6%和441.81%。显然,业绩波动非常明显。

而一位主要做文娱、消费类投资的人士对记者表示,目前上A股很难,且需要不断的业绩支撑,而开心麻花的业绩波动很大,其营收中电影业务占据了二分之一,存在较大风险。记者发现,以开心麻花2016年为例,电影《驴得水》虽然取得了高口碑,但是票房仅有约1.7亿元,影视及衍生业务收入较2015年减少,整体主营业务收入较2015年减少了23.81%。

开心麻花在其风险提示中指出,2015年公司首部电影《夏洛特烦恼》票房收入超过14亿元,促使公司业绩水平较2014年大幅提高。2016年公司黑色幽默电影《驴得水》口碑高居2016年华语电影豆瓣评分第一名,但受影片类型及市场环境的影响,票房收入约为1.7亿元,收入贡献相对较少,

导致公司2016年业绩水平较2015年有所下滑。

另外一位做消费类投资的人士对记者表示,资本投入资金的预期是公司的收入有进一步的增长潜力,而目前开心麻花虽然有IP,也有成熟的商业模式,但是它本身有很明显的边际效益,因为整个制作流程都依托于人,劳动密集导致它的边际成本很高,开心麻花到了今天这个体量,为什么融资会不顺利?很大程度上,和资本对它继续拓展商业边界产生新性质收入的能力有质疑。而吴坤认为开心麻花的基本业务还可以,但到了这个阶段和状态,融资就没那么容易了。因为资本总能找到担心的地方,为什么要找“担心”的东西,本质上还是因为市场“情绪”导致。

开心麻花摘牌以后的下一步计划成为关注的焦点。李清对记者表示,新三板毕竟还是一个市场,作为公众公司进行披露信息以后,如果是向好的方面发展、融资顺利,那可以继续挂牌,但是很多企业上面融不到资,继续挂牌不仅需要信息披露,还要规范交税,被监督,所以很多企业选择摘牌。

他认为目前开心麻花登陆港股是有可能的,也容易一些。但是港股估值很低,而且港股市场也不好,如果企业本身基本面不够好,那也融不到什么钱,交易也不会特别的活跃。

头顶激光“光环” 光峰科技能否“点亮”科创板?

本报记者 陈佳岚 吴可仲 广州报道

元宵节的“上元之夜”让故宫大放异彩。如今,这场灯光秀的

幕后玩家开始走到台前。

4月9日,上海证券交易所公布新一批科创板问询名单,光峰科技位列其中。这家聚焦激光显示技术

的公司,先后参与了央视春晚、故宫“上元之夜”、影片《流浪地球》等明星项目,因而备受市场关注。

此次光峰科技闯关科创板,拟

募资10亿元,其中超三成用于补充流动资金。招股书显示,2016~2018年,光峰科技业绩增长较为迅猛,但公司存在资产负债率偏

高、短期偿债能力较弱,面临一定的流动性风险等问题。

对此,光峰科技方面向《中国经营报》记者表示,2018年公司资

产负债率明显下降,已低于NEC、鸿合科技等同行公司的资产负债率水平。不过,记者注意到,其资产负债率仍超出同行平均水平。

聚焦激光显示

光峰科技成立于2006年,由曾在知名激光研究室——美国罗彻斯特大学国家激光实验室从事研究工作的李屹创办。

目前,光峰科技在激光显示领域共申请专利超过1450项,其发明的ALPD激光显示技术被国际同业视为下一代激光显示的发展方向。

2019年,光峰科技频繁进入公众视野,并多次参与一些大型活动

潜在的经营风险

从公司上市标准选择上来看,光峰科技适用的上市标准为第一套标准。即“预计市值不低于人民币10亿元,最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币5000万元,或者预计市值不低于人民币10亿元,最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币1亿元”。

此前,上海证券交易所明确表示:科创板企业的发行上市审核包括受理和审核问询两个主要环节。在受理环节,仅是对企业申请文件齐备性、中介机构资质等的核对,相当于申报企业获得了“准考证”,可以进入考场考试,并不表示一定能够考试通过或获得好成绩。至于企业是否符合科创属性,是否符合科创板发行上市条件,在财务上是否有瑕疵等实质性问题,将通过第二环节的审核问询来实现。

光峰科技招股书显示,2016~2018年,公司实现营业收入分别为3.50亿元、8.10亿元、13.80亿元,复合

增长率高达97.58%;归母净利润分别为0.13亿元、1.05亿元、1.77亿元,三年时间暴增了逾12倍。

不过,即便光峰科技业绩增长较为迅猛,但较高的财务杠杆,较弱的偿债能力,其潜在的财务风险值得警惕。

数据显示,2016~2018年,光峰科技资产负债率(合并口径)分别为81.79%、87.33%、60.12%。其中,2016年、2017年资产负债率超过80%。

同时,记者注意到,2016~2018年光峰科技的短期借款和长期借款之和分别为1.08亿元、4.21亿元、5.27亿元。可见2018年公司的有息负债高达5.27亿元,而当年其现金及现金等价物净增加额仅有3.92亿元,不能覆盖公司有息负债。2018年有息负债率高达25.42%,由此可见,光峰科技偿债成本较高。此外,记者测算发现,2018年光峰科技的总资产收益率为13.62%,低于当年有息负债率。

对于资产负债率较高的原因,光

LG合作推出了全球首台100英寸激光电视,获得2013CES最高奖——未来产品奖。2014年,光峰科技与中国电影、巴可合作推出首家2万流明ALPD激光电影放映厅,并于当年6月投入运营。2017年,光峰科技与小米合作推出了全球首台售价低于1万元人民币的激光电视,引起众多厂商降价跟随,让激光电视进入大规模普及时代。

根据招股说明书,光峰科技此次

募投资金10亿元,用于新一代激光显示产品研发及产业化项目、光峰科技总部研发中心项目、信息化系统升级建设项目,以及补充流动资金。值得注意的是,在此次拟募集的资金中,3.33亿元用于补充流动资金,占比超三成。光峰科技称,该项补充流动资金是为了满足公司业务发展和新产品的、新技术研发等对流动资金的需求,增强公司抗风险能力。

峰科技解释称,主要系境外架构下股东将投资款支付给境外融资主体,而非直接投入到公司所致;随着公司境外架构的拆除,境外股权平移落回境内,股东向公司支付投资款到位以及公司各产品线业务的快速发展,公司资产负债率将回归合理水平。

光峰科技方面表示,公司负债以流动负债为主,报告期各期末,流动负债占负债总额比例均超过60%;流动比率、速动比率偏低,面临一定的流动性风险。2018年随着境外股权平移落回境内,全体股东出资到位,公司流动资产增加,流动性风险有所降低。

记者注意到,由于光峰科技的激光电影放映机光源租赁业务主要采用付费使用模式,其他产品销售主要采取货到付款模式,应收账款余额相对较低。也导致其应收账款周转率较同行业可比公司的平均值较高。

报告期内,光峰科技流动比率分别为1.25、1.17和1.29,速动比率分别

为0.64、0.63和0.89。

光峰科技方面表示,2017年末流动比率略有下降,主要系公司业务规模快速增长导致原材料采购、人工成本及相关税费支出增加;受上述因素影响,年末公司应付账款、应付票据等经营性短期负债增加,从而带动流动负债总额上升,流动比率有所下降。2018年末流动比率、速动比率上升,主要系2018年公司完成境外架构拆除及境外股权平移落回境内,全体股东出资到位使得公司流动资产增加所致。

至于流动比率、速动比率低于同行业平均值的原因,光峰科技表示,主要系公司缺少权益性融资手段,主要依靠银行借款等债务性融资手段来补充流动资金,流动资产的增长主要源于业务规模扩大。

此外,光峰科技还表示,若本次股票发行成功,公司将发挥资本市场的融资功能,改善公司现有的财务结构,进一步提升公司的短期偿债能力。

大客户身兼供应商角色

公开资料显示,光峰科技产品可分为激光光学引擎和整机两类,前者包括激光光源、激光电视光机,后者包括激光电影放映机、激光电视、激光商教投影机 and 激光光学引擎收入占两成,激光投影机收入占五成,另外两部分为租赁业务和其他业务收入。

如今,向消费市场发力成为光峰科技的一个发展趋势,也是其业绩增长的动力。

光峰科技介绍,小米激光电视产品采用公司光机。近年来激光电视市场销售规模持续增长,TCL、火乐科技、暴风智能等专业电视厂商和新兴互联网产品运营商,开始向公司采购激光电视光机。

招股书显示,小米及其关联公司为光峰科技2017年第三大客户,交易内容为激光电视,销售金额为7736.66万元,占营业收入的9.60%。而到了2018年,小米及其关联公司已经跃至第一大客户,销售金额为2.47亿元,占营业收入的17.85%,占比逐年提升。这里存在的潜在风险是,若未来合作关系出现重大不利变动,可能对光峰科技的生产经营造成一定程度的影响。

另外,光峰科技激光电视营业收入占比也从2016年的0.96%上升到2018年的22.13%。

根据奥维云网(AVC)数据,2018年激光电视出货量增长率达

到130.99%,光峰科技激光电视光机市场占有率超30%。

2018年是激光电视行业洗牌的一年,根据奥维睿沃(AVCRevo)数据,2018年中国大陆激光电视品牌TOP5市场份额占比高达83.3%,主要集中在家电品牌和互联网品牌。2019年激光电视品牌将会有更大的市场份额变化。

奥维分析师石朵向记者表示,激光投影包括激光电视都处于快速增长期。具体到细分市场,家用市场增长最快,2018年实现了翻倍增长,教育和商务市场增长有些乏力,但是随着激光商教机的价格下降并且商务市场不再局限于会议室了,未来还有很大的增长空间。

值得注意的是,小米既是光峰科技的客户,也是供应商。招股书显示,2017年,光峰科技向小米采购比例为3.97%,为第五大采购供应商,2018年采购比例上升至为8.35%,占比逐年提升。

财务人士向记者分析,上述供应商同时扮演大客户的身份,存在挤压利润的风险,因为这样不利于采购时货比三家,怕得罪大客户。光峰科技表示,其在行业内仍是一家年轻公司,在海外市场与国内中小城市,品牌知名度并不显著,客户对公司的认知需要依靠产品的试用、使用来建立,公司品牌影响力仍需进一步提升。