

2014-11-19

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** **维持**

分析师: 刘疆

 (8627)65799511

 liujiang@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490514080001

联系人:




联系人: 杨靖凤

 (8621)68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

华谊兄弟 (300027)

腾讯阿里携手认购增发并与公司签署战略合作协议 发展升级提速值得期待

报告要点

■ 事件描述

公司公告非公开发行的认购方和金额等具体方案, 腾讯计算机、马云控制的阿里创投分别斥巨资认购, 马云及阿里创投、腾讯将成为各拥有华谊兄弟 8.08% 股份的并列第二大股东; 此外公司公告分别与阿里及腾讯签订战略合作协议, 承诺在各自的优势领域优先与对方合作。(具体方案见附图)

■ 事件评论

- **非公开发行的融资来源得到落实, 有力保障公司后续成长性。** 融资规模达到 36 亿元, 除了 5 亿元用于归还银行贷款外, 其余 31 亿元都将用于影视剧项目, 计划投向电影 31 部, 电视剧 400 集; 充沛的资金补充将为公司持续增长带来基础, 有助于进一步巩固和提升公司在电影和电视剧市场的地位和份额, 同时也将大幅改善资产负债结构。
- **与阿里和腾讯的战略合作为公司后续发展提供充分想象空间。** 股权增持强化了深度合作的天然关系, 同时彼此之间的优势互补在合作方案中体现的非常充分: 1、与腾讯的合作着眼于 IP 资源的共享共振, 腾讯在非影视的娱乐资源方面积淀深厚, 正好与华谊的优势——影视形成互补; 2、阿里方面“娱乐宝”向华谊作品敞开怀抱, 3 年内将选择 10 部电影进入项目, 为投融资方式、人气集聚提供更多可能, 同时阿里也将在线上平台助力华谊产品的销售; 3、华谊将同时借助腾讯与阿里的新媒体渠道延伸内容变现方式, 对于腾讯阿里而言也有助于为海量用户提供更多元服务, 可谓双赢; 4、华谊主导的电影将分别释放 5%-10% 的投资额给阿里和腾讯, 为后续影片制作引入了稳定的投资方, 也为持续合作双赢奠定了重要基础。
- **影视龙头与 BAT 等互联网巨头的深度合作案例陆续出现展现了产业的发展趋势。** 过往影视等文娱内容主要依赖于电视台、影院等传统渠道来传播和价值变现, 但随着互联网/移动互联网的不断发展, 仅仅依赖于传统渠道已经不足以充分释放优质内容的价值, 掘金互联网是大势所趋, 而在当前产业格局下用户与入口主要掌握在巨头手中, 内容方自建渠道短期不太现实, 与巨头合作显然是最佳路径; 另一方面互联网巨头们也在着力于产品与服务的延展建设以增强用户粘性, 更好地实现平台价值; 因而类似于此的合作或许一定程度代表了未来的产业格局。
- **看好华谊兄弟引入巨额资金和确立与互联网巨头战略合作后专注于打造泛娱乐内容制作与运营平台的发展思路, 尽管短期内容表现的不稳定性带来了业绩的波动, 但无碍长期逻辑, 给予推荐评级。**

附：融资方案及合作协议概要

一、融资方案

- 1、相比 6 月份的初步方案，融资额由 25 亿元提升至 36 亿元；
- 2、定价为董事会作出本次非公开发行股票决议公告日（11 月 18 日）前二十个交易日均价的 105%，即 24.83 元/股；相关股份锁定三年；
- 3、除 5 亿元用于偿还应还贷款外，其余 31 亿元拟用于影视剧项目，包括预计拍摄 12 部超大型影片、12 部大制作影片、7 部中小制作影片，以及 400 集电视剧。

本次非公开发行方案及对股权结构的影响

股东名称	本次发行前		本次发行后		本次认购 金额（元）	本次认购股 份（股）
	股份（股）	持股比例（%）	股份（股）	持股比例（%）		
王忠军、王忠磊	373,137,600	30.15%	373,137,600	26.99%		
腾讯计算机	60,117,455	4.86%	111,667,999	8.08%	1,280,000,000	51,550,544
马云及阿里创投	49,912,200	4.03%	111,667,999	8.08%	1,533,396,480	61,755,799
平安资管	-	-	27,386,226	1.98%	680,000,000	27,386,226
中信建投	-	-	4,293,335	0.31%	106,603,520	4,293,335
其他	754,475,949	60.96%	754,475,949	54.57%		
合计	1,237,643,204	100.00%	1,382,629,108	100.00%	3,600,000,000	144,985,904

预计资金投向

影片类型	预计部数/集数	预计总投资额	华谊兄弟投资预算	华谊兄弟投资比例
电影	31	454,100	261,850	57.66%
超大型影片	12	335,100	181,050	54.03%
大制作影片	12	94,000	60,800	64.68%
中小制作影片	7	25,000	20,000	80.00%
电视剧	10/400	64,800	48,150	74.31%
合计	41/400	518,900	310,000	59.74%

二、与腾讯合作协议要点

双方将在游戏业务领域进行多种模式合作，建立双方高层定期沟通机制，积极探索腾讯游戏平台和华谊游戏业务的多种合作模式，并通过该等合作帮助华谊游戏业务的发展。主要合作方向包括：

1) IP 改编权的合作。腾讯同意将其享有相关权利的网络游戏或文学作品改编成影视剧作品（此部分改编的影视剧作品以下简称“腾讯改编影片”）之业务在同等条件下优先与华谊进行合作；华谊同意将其享有相关权利的影视作品改编成互联网游戏、网络文学作品（剧本除外）、动漫作品（电影作品除外）之业务在同等条件下优先与腾讯进行合作。

2) 新媒体方面的合作：华谊同意将其享有相关权利的影视作品之“新媒体权利”在同等条件下优先与腾讯及阿里（包括其关联公司）进行合作。“新媒体权利”是指通过有线及移动互联网、IP 电视、互联网电视、OTT 机顶盒等各类非传统广播电视的视听媒体传播渠道对 IP 作品进行传播的权利。

3) 电影项目的合作：华谊同意将“华谊电影项目”（指由华谊负责开发、制作，且由华谊主导控制的，且华谊享有投资安排决定权的电影项目）项下总投资额的 5%至 10%释放给腾讯参与投资。此部分双方合作的影片以下简称“腾讯参投影片”；自本协议生效之日起 3 年内，华谊与腾讯利用各自的优质资源相互合作共同制作、发行 5 部（数量暂定）电影作品（以下简称“制作发行合作影片”）。

4) 华谊同意就上述“腾讯改编影片”、“腾讯参投影片”及“制作发行合作影片”项下华谊享有的剧本互联网在线阅读传播权、音乐作品互联网在线传播权及电影作品之游戏、动漫开发权等相关业务，**在同等条件下优先与腾讯进行合作。**

三、与阿里合作协议要点

双方全方位合作，积极拓展全新电商产业模式，开发内容传播新渠道，并依托华谊影视作品、艺人等优势内容与阿里数字娱乐产业、电子商务平台、互联网金融相结合的形式，打造以传统媒体、互联网、金融等方式相结合的全新互动体系，获得内容传播与商业收益的双赢。主要包括：

1) “娱乐宝”相关合作。在本协议生效之日起 3 年内，双方共同选择 10 部（数量暂定）“华谊电影作品”（指由华谊负责开发、制作、发行和宣传，且由华谊主导控制的，且华谊享有绝对投资、发行及宣传安排决定权的电影作品（由华谊根据腾讯自有知识产权产品改编制作的电影作品除外），下同）进行娱乐宝相关业务合作，此部分双方合作的电影以下简称“娱乐宝合作影片”。

2) 新媒体方面的合作：华谊同意就其享有相关权利（即信息网络传播权）的“华谊电影作品”之信息网络传播权的许可事宜在同等条件下优先与阿里及腾讯（包括其关联公司）进行合作。上述“信息网络传播权”特指通过 PC、手机、Pad、互联网电视、OTT、高清互动机顶盒等非传统广播电视的视听媒体传播渠道对影视作品进行传播的权利。双方将就“华谊电影作品”之宣传发行事宜优先开展多种模式的互联网发行、宣传及收费合作。

3) 电影项目的合作：华谊同意将“华谊电影作品”项下总投资额的 5%至 10%释放给阿里参与投资。此部分双方合作的影片以下简称“阿里参投影片”；自本协议生效之日起 3 年内，华谊与阿里利用各自的优质资源相互合作共同制作、发行 5 部（数量暂定）电影作品（以下简称“制作发行合作影片”）。

4) 华谊同意就上述“娱乐宝合作影片”、“阿里参投影片”及“制作发行合作影片”项下华谊享有的剧本互联网在线阅读传播权、音乐作品互联网在线传播权及电影作品之游戏、动漫开发权等相关业务，在同等条件下优先与阿里进行合作。

5) 华谊将就其享有相关权利的衍生品（包括华谊自行开发且享有相关权利的旗下签约艺人相关之衍生品及华谊享有相关衍生品开发权利的“华谊电影作品”之衍生品）优先与阿里开展电商平台的合作。对于“娱乐宝合作影片”、“制作发行合作影片”及“阿里

参投影片”，华谊将优先与淘宝网就线上票务销售进行合作，阿里将提供淘宝网优势资源对此进行重点宣传推广。华谊旗下的实景娱乐主题公园如涉及门票销售及 O2O 业务，阿里同意优先协助华谊在阿里各平台进行推广合作。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
看 好：	相对表现优于市场		
中 性：	相对表现与市场持平		
看 淡：	相对表现弱于市场		
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%		
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间		
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间		
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%		
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。		



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。