

# 推动电影院线规模化集约化发展

电影院线和影投公司并购重组再加速

■ 本报记者 姬政鹏

7月6日,A股上市公司横店影视宣布将收购排名全国第六的影投公司上海星轶,这是2017年4月保利影业收购周星文化以来,中国电影放映端市场首次出现大规模并购案例。

5年多来,中国电影的市场环境发生了明显变化。相关政策开始强调要深化电影发行放映机制改革,提出支持院线公司并购重组;银幕数从31627块增长到82248块,影院建设从求量向求质转变,已经完成了从三四线城市向县级影城渗透,开始向乡镇下沉;2022年上半年,前六名院线产出票房占比过半,达51.66%,行业集中度进一步提高;疫情影响下,影院经营承压,行业外资本逐步抽离,头部院线自身的抗风险能力、品牌影响力和消费者忠诚度等优势进一步凸显。

业界人士表示,疫情影响下,影院经营和管理风险突出,优质影城的品牌效应也得到放大。品牌作为消费者忠诚度的焦点,不仅可以带来大量忠诚观众和相关衍生业务的长期消费者,还可以发展成为与片方、广告商等议价的资源和砝码。大家认为,用市场的方式推动院线整合并购,加快院线和影投品牌化建设依然是放映端市场的趋势。

## ◎ 横店收购星轶:“获利者”还是“接盘侠”

7月6日,横店影视发布“筹划重大资产重组”公告称,公司及其关联方拟联合第三方通过支付现金的方式收购上海星轶影院管理有限公司100%的股权,交易价格不低于30亿元。横店影视还表示,本次交易尚处于初步筹划阶段,相关事项尚存在重大不确定性,交易的具体方案尚需交易双方进行进一步的协商和论证,交易签署正式协议的时间不晚于2022年10月8日。

从纸面上看,横店收购星轶如能成行,将是一次“多方共赢”。

对于横店影视来说,“赢”在市场占有率和差异化互补。

公开资料显示,截至2022年一季度末,横店影视旗下共拥有已开业直营影院412家、银幕2610块,共拥有加盟影院81家、银幕467块。截至2022年6月30日,横店院线本年度共产出票房7.73亿元,占比4.5%,在各大院线中排第六。在影投方面,横店影视2022年上半年共产出票房6.72亿元,仅次于万达电影(27.15亿元)和大地院线(7亿元),排在第三。

而拥有128家影院的上海星轶,2022年上半年共产出票房3.64亿元,占比2.12%,在影投公司中排名第六。

此次并购后,横店影视旗下直营影院将超过600家,在影投市场上稳居前二。

在数量增长之余,这次收购带来差异化互补对收购方横店影视更加有利。

横店院线的发展和大地院线类似,一直以来走的是“亲民”路线,重点布局二线城市,辐射下沉三、四线城市。而成立于2015年的星轶影院,是港股上市公司新城发展孵化的多元化业务之一,发展方式则更像“广场+影城”的万达模式,基本上每座吾悦广场,都会配套一家星轶影院,而且星轶影院定位中高端,有自创的STARX巨幕厅,配备空气净化及香氛系统和影厅专属卫生间等,和横店影视在影院布局、观影人群上都有着较强的互补性。

公告发布后,横店影视在回应媒体关切时也表示,在市场整体低迷的情况下,公司积极扩张

布局,买入上海星轶,公司院线数量、票房分账等都将进一步提高,星轶影投在国内排名前茅,且和公司布局正好实现差异化互补,有利于进一步增强上市公司竞争力。

对于新城发展来说,“赢”在非主营业务资产的成功剥离。

新城发展作为一家产业投资运营集团,其业务涵盖住宅开发、商业开发、商业运营管理、儿童乐园、社区零售、新能源以及相关企业股权投资和资产管理等。主业是地产,影院只是其众多直辖区业务中的一个。对新城发展而言,这次交易更像是一次对非主营业务资产的剥离调整,用业绩表现不稳定、非核心业务的影投公司换取现金流。

此次公告后,新城控股相关负责人表示,对于多元化孵化业务,新城发展将视业务发展状况和市场行情,推进“投、融、管、退”全流程。该笔交易也符合新城发展的长期投资策略。

对于星轶影城来说,“赢”在获得了更丰厚的资源倾斜。上海星轶2016年在海口有了

首家影院,2020年12月30日,星轶的第100家影院(星轶STARX影城温州吾悦广场旗舰店)开业,5年时间100家影院,虽然发展迅速,但作为行业新兵,在业内资源、管理经验、承压能力等方面自然远逊于全产业链布局的横店影视。

可以预见的是,经过此次并购,星轶影城会在业内合作、产业链上下游联动等方面获得横店影视更多的资源倾斜。

但此次交易也存在些许不确定性。首先是涉及金额数量大,以巨额资金收购修复期未定的影院资产,短期可能会对收购公司资金带来较大负担。资料显示,截至2021年底,横店影视总资产为54.5亿元,而此次交易涉及金额不少于30亿元,不出意外的话,将构成重大资产重组。

此外,2022年3月开始的这轮疫情对中国电影市场的影响仍在持续。在3月以来,北京、上海等多地疫情升级,影院大面积暂停营业的背景下,上半年中国电影市场总票房171.8亿元,同比下滑37.68%;放映场次5149.45万

场,同比下降20.17%,也是首次出现负增长;观影总人次3.98亿,同比下降41.66%。

大环境如此,横店院线也受到影响。数据显示,上半年横店院线停业1个月以上影城占比达48.1%,单院线共产出票房7.73亿元,同比去年下降38%。其中,横店影视旗下直营影城上半年停业1个月以上影城占比达46.4%,横店影投上半年共产出票房6.73亿元,比去年同期下降37.3%。

在疫情防控常态化的大背景下,受头部内容供给不足、观众观影热情减弱等多方因素综合影响,院线和影院经营承压,本次收购带来的业绩压力和投资回报率也有待进一步观察。

对此,横店影视的回应是:在行业艰难的背景下,上海星轶此次交易估值方面属于比较低的状态,公司会通过银行贷款等各种途径去融资,关联方也就是横店集团方面也会联合出资,目前该笔交易处于初步阶段,具体情况还需进一步商讨。

## ◎ 五年前的院线并购潮

在中国电影市场上,大规模院线的并购整合其实并不鲜见,2015年至2017年间,就曾掀起过一阵院线整合并购潮。

率先出手的,是排名第一的万达院线。2015年6月26日下午,万达院线发布公告称,以10亿元收购世茂影院旗下15家影院100%股份。这笔收购不仅开启了一轮并购潮,也推高了影院的交易价格。当时世茂15家影院未经审计的账面净资产值为7982万元,万达院线开出10亿元估值,增值率约为1152.82%。

之后的2016年,并购交易动作频繁,影院价格水涨船高。万达院线连续收购了大连奥纳、广东厚品以及赤峰北斗星等影城;中影股份以5.53亿元收购了在东北三省拥有多家影院的大连华臣70%股份;完美世界以约13.53亿元收购了今典院线、今典影城和今典文化;阿里影业认购了大地影院10亿元可转债;当代东方并购华彩天地拥有了院线双牌照等等。

究其原因,首先是政策倾斜。2016年3月,财政部、国家新

闻出版广电总局联合颁布了《中央级国家电影事业发展专项资金预算管理办法》[财教[2016]4号](2019年废止),《办法》提到,对中部地区县(县级市)新建影院,以及西部地区除省会城市以外的市、县级市、县新建影院给予影院建设补贴、放映补贴、影院设备设施补贴、监管设备补贴等多项补贴资助。此外,各地也根据不同情况出台了各自的影院建设补贴政策。

政策遵循“先建后补”的原则,国家级补贴一般在影院落成开业后两年内陆续到账,而地方性补贴则多数持续三年。简而言之,新建影院可以享受为期3年的政府补贴。

其次,在电影产业链中,影院虽处于末端但却扮演重要角色,尤其是在2015年万达和华谊争端之后,放映端对电影产业的重要性进一步凸显。而国内院线行业在2016年的市场集中度还相对较低。连续多年票房产出第一的万达院线,2016年的票房市场占有率仅为16.7%,排名第二的大地院线,票房市场占有率不足10%。

在此背景下,有实力的院线和影投公司都希望扩大自身规模,提供综合实力和行业竞争力,抢占市场。

此外,迎来爆发式增长的中国电影市场也得到了资本看好,电影院作为实体资产,相较于制片、发行、版权衍生等产业链其他环节更容易估值,也得到了证券市场和行业外资本的青睐。在2016年,恒大、红星等多家房地产企业开始涉足投资影院。

在政策鼓励和资本刺激下,影院建设速度明显加快。数据显示,2015年全国新增影院1200余家,新增银幕8035块,而2016年1月至6月就新增了1230家,新增银幕数达到7153块,与2015年全年几乎持平。

柳德彬当时是保利影业投资有限公司的总经理,保利影业旗下有着直营的保利影院,也有排名全国第十三位的重庆保利万和院线。他告诉记者,上市公司融资渠道多,因此也敢于开价,但这种高价并购并不合理,也不符合市场规律。“目前(指2016年)的影投整合更多是资本游戏,很多价

格都没能反映被收购方真实的业绩价值。有的是按照票房的3倍去估值,有的是按照PE(市盈率)的25倍去估值,但电影业并不是一个暴利的行业,眼下是中国的热钱推高了这些估值,泡沫挤压的过程总会到来。”

2017年,放映端的并购热度明显减弱,大地院线收购橙天嘉禾、保利影业收购周星文化是为数不多的影院类资产并购案例。

2017年1月25日,大地影院的大股东南海控股宣布,以合计约32.86亿人民币的方式收购橙天嘉禾影城(中国)的全部权益。收购完成之后,在全国36个城市拥有76家影院,531块银幕的橙天嘉禾影城并入大地影院集团,而大地影院在全国共拥有426家影院、2442块银幕,不仅在影院数量上超过万达院线,银幕数也逼近万达院线的2789块。

2017年3月7日,保利文化发布公告表示,其全资附属公司保利影业以6.8亿元的价格收购拥有21家已开业影城(包括与韩国CJ CGV株式会社合资影城10家)、4家在建影城、12家已签约未

开业影城的周星文化。

之后,中国电影放映端建设数量继续保持高速增长势头。2015年底,全国影院数刚超过6000家,银幕数仅有31627块,到了2021年底,全国影院数量已经达到14480家,银幕数82248块。

院线数量也出现了增长。2020年10月26日,文投控股发布公告称,公司全资子公司文投(北京)电影院线有限公司申请成为跨省电影院线的申请已获国家电影局批复,这是中国电影市场上的第51家院线。在此之前,博纳影业和华人文化集团公司分别在2019年2月和5月获得了国家电影局颁发的跨省电影院线牌照。

伴随着放映端的高速增长,影院的经营和竞争压力逐年加剧,证券及资本市场对影视行业的热情减弱,2017年起,就有不少影院项目融资难度加大。总体上看,资本对于影院行业的盲目投资正在减弱,市场逐渐回归理性。到2022年横店影视收购上海星轶之前,市场上再未出现大规模的行业并购案例。

(下转第4版)