

聚光灯下

# 巨头扩张流媒体夹击 中小影城夹缝求生

■本报记者 谢若琳

“要不，还是卖了吧。”在那个寒意刺骨的夜晚，妻子对辗转难眠的唐数说。她知道，他心里记挂着停业的电影院，这是一家总有3个影厅的小影院，是6年前唐数大学毕业回到五线城市的家乡一手打造的。

“刚开业的时候行情一般，不久后‘在线选座’流行起来，电影市场一下子火了起来，影院经营三年后就收回了成本。”时隔数月后，唐数在向《证券日报》记者回忆这件事时非常感慨，如果没有突然停业，仅2020年春节档的收入可能就能净赚30余万元，但当时开业的时间遥遥无期，房租、人工、库存商品，一个月近20万元的成本像是山一样压得他喘不过气。

今年4月初，唐数将这家电影院以150万元的价格，整体转让给朋友的朋友。“这个价格像是在割肉。”他说。

相比之下，在江苏省南通市等地拥有10余家电影院的缪先生境遇就好得多。今年5月初，他将其中一家“星驰未来影城曲塘店”在阿里拍卖上挂牌出售，以期缓解资金压力。5月8日，国务院对密闭娱乐场所的指导意见让大家看到了希望，在员工集资共同努力下，星驰未来影城曲塘店在阿里拍卖挂牌10天后，缪先生撤回了拍卖申请。

他们是无数中小影院股东的缩影，在过去半年的时间里，影院经历了从业以来最大的考验，有的撑不住退出舞台，更多的人还是挣扎着努力坚持。当疫情好转希望来临时，那些坚持下来中小影院股东才发现，行业巨头在逆境中飞速扩张，流媒体虎视眈眈，8月31日，B站投资徐峥、宁浩等导演持股的欢喜传媒，拿到该公司既有影视作品及新作的独家外部播放权。同时，电影宣发窗口期缩短趋势明确。

院网之争2.0版已展开，生存之战才刚刚开始。

## 生死危亡

收到电影院开业的新闻推送时，陈华正在送外卖，他花了半个月的时间适应从快递员到外卖小哥的身份转变。“春节前夕店里(影院)停业，10天后经理当机立断跟我们谈话，要么自动离职，要么拿最低薪酬去点周边工作等待开业。”陈华告诉记者，自己在纠结了几天后决定离职。“最低薪酬养不起孩子。”

没想到节后工作格外难找，“原本不想送外卖，一方面觉得外卖员不够体面，另一方面担心自己吃不了苦。”生活没有给陈华太多选择的机会，半个月后，他成了一名骑手。

“送外卖比检票员挣得多得多。”说到这里，他不好意思地笑了笑。

但是陈华还是想回到影院去，“是真的爱电影。看到《八佰》上映的新闻时，我激动都快跳起来了，已经计划回去上班了，但是联系经理后得到等待的通知，虽然影城开业了，但是客流量远不及去年同期，所需工作人员也相应减少了。但我离回到熟悉的日子又近了一步。”陈华说。

电影院停业，工作人员可以再找一份新工作，股东则是实打实的亏损。如果不是因为停业期间现金流紧张，缪先生绝不会想到要拍卖电影院。

这家电影院建筑面积约660平方米，在镇中心，设有3个影厅，一共有331个座位。2019年全年票房收入为160万元，其他收入为20万元左右，剩余租赁期是7年，每年租金25万元，起拍价仅为80万元。

事实上，星驰未来影城曲塘店成立近3年，目前已经收回成本(投资成本约为



250万元)。像缪先生一样，在艰难时刻作出“减负”的影院股东并不在少数。

2019年底，全国院线影院达到12408家，其中有13%的影院在2020年上半年经历了变革。天眼查数据显示，2020年上半年，有1673家影院企业变更法人，同比增加40%；有1917家影院企业有股东、股权变更行为，同比增长了62%。具体到单月数据来看，法人、股权变更行为高发期为第二季度(3月份-6月份)期间。

一位大型连锁院线董事长在接受《证券日报》记者采访时说，上半年电影院没有“潮水”，只有“洪水”。

## 巨头逆势扩张

重创之下，院线龙头开始逆势扩张。上海电影宣布出资8000万元，以40%的持股比例参与投资设立上影资产管理(上海)有限公司，将通过并购、增资、参股等形式对长三角及周边区域内的影院进行投资与整合。

万达电影定增预案获批，募集资金中的30.45亿元用于新建影院项目，拟在未来两年内新建电影院162家，投资总额为31.45亿元。在披露定增预案后的10个交易日里，万达电影股价涨幅达16%。

此外，金逸影视拟于今年新增25家影城，横店影视则计划新增影院60家。而截至2019年底，万达院线、大地院线、金逸珠江、横店院线分别拥有影院数量为663家、1130家、425家、462家。可以说，市场排名前十院线纷纷下场，大手笔抄底。

艾媒咨询CEO张毅告诉《证券日报》记者，受疫情影响，上半年院线收入惨淡，未来行业倒闭潮、洗牌趋势已定，机会与风险并存，能坚持下去并及时扩张的院线将会有更广阔的市场空间。

现在是行业整合的好时机，价格和市场环境处于低位，有想法的上市公司已经行动起来。上述连锁院线董事长表示，缪先生也收到了某院线巨头的收购邀约，“我没同意，坚持下来才能看见希望”。

事实上，过去几年中国银幕数量增速过快，影院单屏产出已经出现明显下滑趋势。2019年，全国新增影院1453家，增幅13.26%，影院总数达到12408家；新增银幕9708块，增幅16.16%。全国银幕总数达到69787块。然而，银幕数量增速(11.23%)高于票房收入增速(5.64%)，国内票房与观影人次增速明显没有跟上银幕数量增幅，单银幕票房

产出跌幅达5.02%。

产能过剩，影院资源向龙头靠拢，未来留在这个舞台的玩家是连锁巨头。而当影院集中度提升后，便是话语权之争。2016年，华谊兄弟出品电影《我不是潘金莲》上映，首映票房表现不佳，导演冯小刚曾公开喊话王健林，质疑万达院线因公司恩怨，刻意打压其排片率(该片在万达院线排片率为10.7%，远低于全国40%的平均值)。

通过并购尽量扩大市场占有率而提高议价能力，只有集中度够高才有话语权。上述连锁院线董事长向《证券日报》记者表示，院线手里掌握着排片权，是平衡市场的关键手段，一旦某家院线市占率过高，最直接的后果是该院线的决定将影响未来电影票房比例。“如果有几部大片在关键档期同时上映，自家参投的电影在排片上多倾斜一些也是常情。”

对于中小影院来说，巨头扩张引发最直接的后果是逐渐丧失话语权。而令其更为担忧的是，流媒体也在一步步侵蚀他们的生存空间。

## 院网之争升级

此次疫情期间，很多人意识到，离开电影院生活也没有受到影响。“电影院是否还是刚需，流媒体能否代替影院”的讨论卷土重来。

今年8月初，上半年巨亏的好莱坞巨头迪士尼决定，影视巨制《花木兰》将放弃院线，改为在流媒体平台Disney+上映。尽管迪士尼CEO鲍勃·帕夫克强调，《花木兰》上线流媒体只是一次性选择，并不代表播放模式的整体转变。但仍然无法阻挡一位法国独立影院的老板，愤怒地将《花木兰》宣传物料砸毁。

唐数非常理解这位法国影院老板，“《花木兰》的宣传物料已经在影院摆出来了，线下宣发大概也都做了，片方突然撤销放映，对目前脆弱的影院来说是一次心理冲击。就像是一场战斗的战友，突然丢下你说‘不仗仗了，准备回家继承家产’，这感觉糟透了。”

唐数是体会过这种感觉的，今年1月23日(农历腊月初九)，春节档电影集体撤档后，《囡妈》片方欢喜传媒迅速寻求突破口。次日，便以字节跳动向欢喜传媒子公司最少支付6.3亿元作为基础，双方深入战略合作。《囡妈》因此于农历大年初一登陆抖音、西瓜视频、今日头条、欢喜首映等流媒体平台，免费放映。

消息宣布当日，欢喜传媒股价暴涨43%。而《囡妈》上线三日总播放量

超过6亿，总观看人次1.8亿。欢喜传媒、字节跳动可谓双赢。

字节跳动对优质内容毫不吝啬，彼时业内纷纷、头条系同时在沟通其他几部春节档影片。《唐探3》的主控方，万达电影总裁曾茂军明确表态，该片会先登陆院线上映。

事实上，欢喜传媒的行为激起影院的强烈反弹。包括万达、大地等在内的多达23家院线联合向国家电影局市场处提交《关于提请主管部门“规范电影窗口期的紧急请示”，认为《囡妈》此举击破“现行的电影窗口期，对于影视营收和行业多年来培养的付费模式相左，是对现行中国电影产业及发行机制的践踏和蓄意破坏，会起到破坏性的带头作用”。

在8月中旬面对新京报的采访中，徐峥回应称：“《囡妈》上线只是这一部电影的决定，不可能把电影产业改变，也不可能把院线搞垮。”

“只是一次”的论调与迪士尼CEO鲍勃·帕夫克的说法如出一辙。但这不妨碍徐峥持股的欢喜传媒仍然拿了B站5.13亿港元投资款，并与B站达成战略合作。

这令很多院线经理担心，北京地区一家连锁院线的影院经理表示：“欢喜传媒曾出品过《我不是药神》、《疯狂的外星人》，可以说是票房的保证。如果他们未来在发行渠道方面倾向于流媒体，那么将是电影院的一大损失。”

而可以明确的是，院线电影的窗口期正在缩减。窗口期是好莱坞为实现版权利益最大化的概念，一部电影在影院结束放映后通常有3个月到6个月的时间进入DVD制作、网络平台，以保证院线的利益。

这条全球电影人默认的规则正在被打破。北美方面，8月初，环球影业与全美第一大院线AMC达成一致：打破之前业内约定俗成的3个月院线窗口期政策，允许环球影业及其旗下公司的电影在院线上映17天后(首周3天+两个自然周)，就可以在网络上走高端付费点播(PVOD)，而AMC则可以从点播费用中分得大概10%的利润。

国内市场上，7月31日在中国上映的彩条屋动画《妙先生》，已于8月7日正式登陆爱奇艺和腾讯视频进行付费点播，该片的院线窗口期压缩到仅有7天。

“当下窗口期越来越短，有的几乎(院网)同步”，阿里巴巴集团副总裁、阿里影业总裁李捷在接受《证券日报》记者采访时表示，“这并非什么‘洪水猛兽’，我认为网络电影与院线电影呈正相关，前者做的越好，后者才会拍的越好。”

## A股半年报榜单透视

# ROE加强版TOP50公司受追捧 超八成获机构6个季度坚定持仓

■本报记者 赵子强

今年A股半年报净资产收益率这一指标，在新冠肺炎疫情的影响下，TOP50公司数据仍表现不凡，这为各路资金配置A股带来了坚定信心。

《证券日报》记者通过IFIND统计发现，截至9月1日，沪深两市3977家上市公司披露了2020年半年报(千山退和暴风集团未公布)，净资产收益率为正的公司达3188家，占比超八成。而从TOP50来看，这些公司的净资产收益率均高于21%，对比去年仅有30家公司高于这一数值，单从这个角度对比，A股的投资价值明显提升。

对此，接受《证券日报》记者采访的私募排排网未来基金经理夏风光表示，以年度ROE来排序，波动比较大，非经常性损益会导致ROE出现远高于行业平均水平的情况。股票的长期收益率是接近于其ROE的，这个“长期”是特别关键的一个因素，单纯一年的ROE高低，偶发性因素比较多，需要具体分析当年财务的收益构成等情况。

对于半年报来说，净资产收益率连续多年稳定在10%以上的公司更具投资价值。《证券日报》记者特对近三年半年报ROE超10%的公司进行统计，整个A股市场披露半年报且有对比数据的仅有83家公司达到这一标准，结合2020年中期数据进行排名得到连续三年ROE均超10%的前50家公司数据，可以称为ROE加强版TOP50。

进一步对今年半年报净资产收益率TOP50数据进行统计发现，这些公司主要集中在医药生物(17家)、农林牧渔(6家)、传媒(4家)、机械设备(4家)等行业，从行业占比来看，排名第一的医药生物公司在今年半年报净资产收益率TOP50中占比高达34%。

从排名前三位的医药生物、农林牧渔和传媒来看，今年抗疫受益或受疫情影响小的行业净资产收益率较高。

对此，成恩资本董事长王璇对《证券日报》记者表示，整体上“大健康”生物医药、“必需品”农林牧渔、

## 近2000家公司上半年现金流改善 TOP50“有钱韧性”受外资关注

■本报记者 张颖

8月31日，A股上市公司半年报披露收官，目前共有3977家公司交出了上半年“成绩单”。

业内人士普遍认为，A股公司的财务报表上，两个重要指标揭示着经营的结果，一是净利润，二是经营性净现金流。前者是做了多少生意，后者是收回来多少钱。

接受《证券日报》记者采访的成恩资本董事长王璇表示，一个具备健康现金流的企业，相对于行业中的其它企业有较强的抗风险能力，在行业低谷期更有资本抓住高性价比扩张机会，可以在未来趁经济、行业周期上行之风顺势发展壮大。

根据同花顺数据，《证券日报》记者统计发现，在已披露半年报业绩的上市公司中，上半年经营活动产生的现金流量净额实现同比增长的公司有1941家，占比近五成，表明这些公司的经营性现金流有所改善。另外，报告期内每股经营性活动现金流量净额在1元及以上的公司有259家，其运营环境的改善和经营能力的提升得到彰显。

“成长为先，现金为王”。金百临咨询首席分析师秦洪告诉《证券日报》记者：“股票市场首先强调的是成长性，在此前提下，现金流充裕的企业自然更值得关注。经营性现金流增长，其实也说明三个问题：一是企业的运营效率，现金流越高，意味着应收账款周转率等经营要素周转快；二是上下游的议价能力，因为只有议价能力强、技术等垄断优势明显的企业，才能获得更高的现金流；三是说明产品的畅销能力。所以，越是现金流高的公司，越具有较为确定、乐观的发展前景。”

记者由此进一步梳理发现，在上半年净利润实现同比增长的公司中，TOP50公司(剔除银行和非银金融等行业的上市公司)的每股经营性活动现金流量净额均在2元以上，彰显出较好的发展“钱景”。

“线上”传媒这几个细分行业受疫情影响较小，业绩持续性强于大市，疫情甚至一定程度上催化了它们的成长空间和渗透速度。可重点关注疫情影响改变消费习惯催生的新兴市场投资机会，比如传媒行业中“线上”经济相关如“线上视频”、“数字营销”等细分市场增速及增量空间显著提升的标的。

接受《证券日报》记者采访的龙赢富泽资产总经理董第则表示，对医药生物达到了谨慎的看法。董第表示，这些行业应该区分来看。生物医药中的疫苗、医疗器械和农林牧渔均属于受益于疫情而业绩增长的公司，前者的估值目前已经处于历史高位，疫苗推出在即、价格管控严格，市场需要很长时间来消化前期市场对它们的较高预期。而对农林牧渔来说，猪肉供给有望在今年三季度完全回补缺口，其他农产品涨价幅度有限，市场对它们的预期已经较为充足。

不过，董第看好传媒中的子板块影视娱乐，以及机械设备板块，认为这两个板块均属于受益经济深度复苏的品种，目前也有相对估值优势，随着行业景气度的改善，它们正在进行一轮估值修复。只要业绩主线没有被打断，它们依然是近期的主线行情之一。

净资产收益率持续表现较好的公司受到市场各方重视，机构投资者往往扎堆其中。

记者统计发现，上述近3年半年报ROE均超10%的TOP50公司中，机构持股的公司达47家，占比94%，其中，作为价值投资风向标的社保基金持股的公司达29家，占比58%，QFII持股的公司也有14家。同时，连续六个季度的持仓情况看，有41家公司被机构坚定持有，占比高达82%。

从机构持股占近3年ROE均超10%的TOP50公司流通A股比例来看，机构合计持仓比例在七成以上的公司有10家，占比20%，其中，持股占比最高的5家公司分别为：恒立液压(88.67%)、山西汾酒(87.55%)、重庆啤酒(84.64%)、贵州茅台(80.36%)、洋河股份(80.12%)，机构持股占比均在80%以上。

## 深交所投教专栏

# 深交所创业板改革 | 交易特别规定ABC(五)

### 1. 有价格涨跌幅限制的创业板股票竞价交易公开信息的披露规则是怎样的?

有价格涨跌幅限制的创业板股票竞价交易出现下列情形之一，深交所分别公布相关股票当日买入、卖出金额最大的五家证券营业部或交易单元的名称及其各自买入、卖出金额：

- (一)当日收盘价格涨跌幅达到±15%的前五只股票；
- (二)当日价格振幅达到30%的前五只股票；
- (三)当日换手率达到30%的前五只股票。

和原有规则相比有三点变化，一是将收盘价格涨跌幅偏离值±7%调整为涨跌幅±15%；二是价格振幅由15%调整为30%；三是换手率指标由20%调整为30%。

### 3. 创业板股票竞价交易出现哪些情形，属于异常波动?

创业板股票竞价交易中，以下情形属于异常波动，深交所将分别公布该股票在交易异常波动期间累计买入、卖出金额最大的5家证券营业部或交易单元的名称及其各自累计买入、卖出金额：

- (一)连续3个交易日日内收盘价格涨跌幅偏离值累计达到±30%；
- (二)中国证监会或者深交所认定属于异常波动的其他情形。

### 4. 创业板股票竞价交易出现哪些情形，属于严重异常波动?

在创业板股票竞价交易中，以下情形属于严重异常波动：

- (一)连续10个交易日日内3次出现同向异常波动情形；
- (二)连续10个交易日日内收盘价格涨跌幅偏离值累计达到+100%(-50%)；
- (三)连续30个交易日日内收盘价格涨跌幅偏离值累计达到+200%(-70%)；
- (四)中国证监会或者深交所认定属于严重异常波动的其他情形。

### 7. 创业板股票有哪些特殊标识?

为提示交易风险，深交所对创业板新股上市后的前五个交易日做出标识，上市首日证券简称首位字母为“N”；上市后至第五日，其证券简称首位字母为“C”。

此外，深交所对在上市时尚未盈利、具有表决权差异安排、协议控制架构或者类似特殊安排的发行人的股票或者存托凭证分别作出“U”“W”“V”的特别标识。特别标识在深交所行情信息的产品信息文件中显示，并在深交所网站“市场数据”股票列表”栏目展示。

8. 创业板存托凭证交易、融资融券等业务适用哪些规则?

创业板存托凭证交易、融资融券等相关事宜，按照《交易特别规定》中有关股票交易的规定、《交易规则》以及深交所其他相关规定执行。