

游戏业 250 亿并购账：大戏序曲或最后疯狂

■ 戴建敏 报道

去年以来，A股上市公司共有16起重大游戏并购事件，总估值约222亿元，资产出卖方合计获得9377亿现金和322亿股市值。

经历2013年的高歌猛进，目前A股市场的涉及网络游戏概率的公司已然达到47家。

这到底是游戏的大戏序曲，还是会成为最后的疯狂，一切还未知。

250 亿游戏并购疯狂

Wind资讯显示，A股上市公司中，涉及网络游戏（包括手游等移动互联网游戏）概念的公司共有47家，其中既包括掌趣科技、中青宝等老牌游戏公司，但更多的则是去年才刚刚涉足游戏的“新秀”，有的至今仍未有任何游戏项目推出。而一些公司宣称的手游业务甚至真假难辨，难以让人信服。

“去年到现在A股市场上的游戏公司很多都是半路出家，之前并没有游戏业务，自身业务与游戏，甚至与互联网没有任何联系，就宣布进入游戏领域，不排除有的公司是为了借游戏热潮来炒作。”深圳一位私募人士告诉记者。

据该私募人士介绍，目前上市公司进入游戏领域的方式，主要有三种形式，一是设立游戏子公司，二是与游戏厂商合作开发，三是并购游戏资产。

在所有去年跨界进入游戏领域的公司中，高乐股份、中弘股份选择了第一种形式。

2013年5月13日，高乐股份发布公告称，深圳分公司完成工商注册，而这个分公司将利用公司在玩具研发、设计、制造以及销售方面的优势，寻找合适的手游开发公司，合作开发手游产品。

之后，高乐股份再发公告称，深圳分公司包括手游产品业务在内的各项新业务正在开展，手游产品项目正在研发中。而这份公告则直接以《手游产品业务进展情况》为名，高调宣布。

2013年7月，高乐股份表示公司手游产品项目目前处在研发阶段，预计要到2013年底或2014年初才能向市场推出产品，短期内未能为公司贡献利润。

经过这一轮炒作，高乐股份股票受到市场追捧。但其手游项目的真实性受到市场的怀疑。

到了今年1月17日，高乐股份公告称手游产品正在研发中。

2013年8月6日，中弘股份公告投资1

亿元设立杭州威震江湖网络有限公司，开展手游业务，并称愿意在未来3年内根据新公司的发展需要投入资金约5亿元。

然而，1月23日，记者以投资者身份联系公司证券部时，相关人员表示“目前没有游戏产品推出，团队方面包括唐杭生带过来的，还有招募的一些，一共有20个人左右。”

同样都是高调宣传，但游戏产品迟迟未能推出。上述私募人士告诉记者：“上市公司跨界搞游戏，毕竟不是擅长的领域，如果没有提前深入调研，很难成功。”

另外，齐星铁塔、金亚科技等公司则选择与游戏厂商合作的方式。

2013年10月，金亚科技称与网络游戏商完美世界达成战略合作，拟共同开发一项细分的OTT产品，即打造内置有完美世界游戏产品的互联网机顶盒。当年11月，齐星铁塔公告称，公司全资子公司与太能沃可签署了《关于手游项目的框架合作协议》，齐星投资拟以自有资金不超过2000万元用于投资与太能沃可合作的手游项目。

不过当记者求证合作进展时，两家公司证券部相关工作人员均表示，目前并不清楚后续进展情况。

而国内上市公司里选择最多的则是通过并购的方式，获取游戏领域的入场券，并购方式又分为增资参股、定增收购、发行股份购买游戏资产。

据记者统计，2013年至今，A股市场共发生30多起网络游戏并购案例，共涉及39项游戏资产，所涉总金额超过250亿元，不过已经完成的仅有9起，有4家处在签署转让协议阶段，其他均在不同阶段进程中。

从金额上看，超过10亿的共有9起，其中梅花伞重组游族信息的案例中，游族信息的股权估值达到38亿，为所有案例之最。

在这30多起收购案例中，共有16起是采用增发收购和重组的方式，目前仅3起获得证监会通过或有条件通过，分别为顺荣股份、奥飞动漫和华谊兄弟，6起获得证监会受理，其余还停留在董事会预案阶段。

这16起并购涉及16项游戏资产，总估值约达222亿元。据统计，这些游戏资产股权的出售方合计获得9377亿现金和808亿股相关上市公司股权，而这部分股权目前市值合计达322亿元，这对股权出售方来说无疑是一场盛宴。

其中不得不说的是掌趣科技，在2013年先后以8.1亿收购动网先锋，25.53亿并购玩蟹科技和上游信息，成为并购游戏资产最多的公司。

这样让其股价一路攀升。Wind数据显示，自去年2月25日，掌趣科技公告收购动



网先锋以来，其股价上涨幅度达到52994%，涨幅稳居A股之首。

“掌趣科技本身属于手游公司，如今再做这些大规模的收购，对其业务有很大的补充。而目前国内游戏市场过去散乱的竞争格局也在慢慢发生改变，集中度越来越高，规模化效应会逐步体现。”一位长期跟踪掌趣科技的分析师告诉记者。

此外，其他一些公司在公告收购游戏资产后，同样迎来了股票价格的大幅上涨。其中涨幅达到100%以上共有8家。

而这些游戏资产的内在价值能否支撑如此高的溢价？它们的核心竞争力在哪里？

资产评估之谜

上市公司热情收购高涨，游戏公司的估值也在不断上升，但究竟该如何判断收购标的，确定准确的估值呢？

一位曾2013年收购游戏资产的公司高管告诉记者，在去年选择游戏标的时，有很多的备选方案，一方面专业的投资咨询中介有介绍很多项目，还有就是有的游戏自己上门毛遂自荐。

“当时手上有五六家公司供我们选择，我们还是比较谨慎的，反复比较之后，才确定了收购标的。”前述高管表示。

据该高管介绍，选择并购标的时，主要考虑两点，一是公司本质是盈利的，而且要是持续的盈利；二是估值还是要相对低点，溢价程度不能太过离谱。

另一家有意收购游戏资产公司的内部人士则透露，“我们内部制定的收购标准更加严格。”

首先是体量要求，必须是行业排名前列的，其次需要有稳定的，研发、运营能力强的

团队，盈利模式必须清晰，波动不能太大，就算在某一期内收入特别高。另外，如果有好的平台也会考虑。

然而即使有这些严格的标准，游戏公司依然获得一个较高的溢价，并有逐步上升的趋势。

记者统计发现，目前A股市场发生并购案例中，游戏公司溢价率普遍达到10倍以上。其中溢价最高的，出现在浙报传媒收购上海浩方的案例中，资产溢价达到46倍。易观国际游戏领域分析师告诉记者：“目前，游戏公司的高估值主要体现在其良好的现金收入，可以说这些高估值就是为未来的收益买单。因此保持稳定的收益情况为判断游戏公司最重要的指标。”

而从去年公布的方案可以看到，大部分收购方案均设立了对赌协议，对游戏未来收益作出保证。

记者统计发现，这些对赌协议中，标的资产对未来两年净利润平均增长率的预计在11%以上。其中预计增长率在100%以上的有两家，分别是长城集团和天舟文化。

在长城集团收购沃势文化案例显示，沃势文化2013年实现净利润107万元，股权出让方承诺沃势文化在2014年、2015年的利润将分别达到1200万、1560万，未来两年净利润平均增长率达到52575%。天舟文化收购的神器时代未来两年净利润平均增长率为10209%。

而这些游戏资产真正能给买方公司增厚多少业绩，目前尚不得知，等未来定期报告出来便可一目了然。

不过在一些投资者看来，这些看似良好的预期收益实则存在极大的风险。

“游戏公司不像传统行业公司，本身都是轻资产公司，净资产很少。现在给他过高

的估值，如果预期收益不能实现，未来要计提大量的资产减值损失，这些游戏公司直接会变成负资产。”上述私募人士告诉记者。

而要保持稳定的收益，易观国际游戏分析师认为：“一款游戏的寿命很短，通常只有几个月时间，如果想要保持稳定的收益，就需要持续不断地推出高品质的游戏，这就要求游戏公司的团队具备较强的实力，并且能够保持稳定。”

深圳一位券商并购人士则表示，“我们也开始意识到了游戏并购的风险，泡沫开始很多，现在选择标的的时候也会谨慎些，更看重公司的发展能力，对公司收入是否依靠单一产品、储备游戏项目情况也会列入重点考察指标。”

游戏未来激辩

Wind数据显示，网络游戏指数连创新高，1月24日收于372323点，较2013年年初的103939点上涨25821%。

据《2013年中国游戏产业报告》显示，2013年中国游戏市场用户数量达49亿人，同比增长206%，销售收入8317亿元，与上年相比，大幅增长38%。

其中，客户端游戏仍是市场主力，占市场总额的64.5%，网页游戏销售收入1277亿元，手机游戏、社交游戏和单机游戏收入分别为1124亿元、541亿元和0.89亿元。而以手游为代表的移动游戏市场占有率达到13.5%，同比增长81个百分点，在游戏产业细分行业市场份额表现中增幅最明显。

某华南券商并购部负责人认为，游戏并购在去年那么火，绝对不是空穴来风的，良好的增长情况是很重要的因素，并购的卖者和买方都是做了深度的研究的。

“现在估值里面有一些泡沫是因为有好预期，符合任何的投资市场的规律。这个事情以前出现过无数次，每一个新兴事物出现以后，超高的预期肯定产生泡沫。这是事物发展的客观规律，资本都是逐利的。”

该负责人进一步解释：“一个公司收购手游后，市值大涨，带来好处一个就是，大股东选择一部分套现，另外一个，在高股价的时候去收购其他项目，成本就低了，所以游戏并购还会持续下去。”

不过易观国际游戏领域分析师则把2013年作为游戏并购热潮的转折点，“游戏公司并购在2013年很火，但是我们判断等到今年三四月份公布去年的财务数据后，这股收购的势头就会下去，因为这些游戏公司的财务数据会显示出很多东西，盈利难以保持的问题也会暴露出来。”

婚庆暴利产业链：利润达50%

■ 董萍 陈映霓 报道

婚庆经济已成为消费市场一个新的增长点。

国家民政部的统计数据显示，2011年，我国因婚礼当日而产生的消费接近3000亿元，预计到2013年将上升到5000亿元。全国调查的数据样本显示，在2014年，全国的婚庆行业营业额大概达到7500亿-8000亿元。

然而，面对潜力巨大的市场，国内婚庆行业的发展仍然面临诸多问题，最显著的表现在于我国婚庆行业尚无领军企业，缺乏全国性的大品牌。从目前来看，消费者的需求呈现多样化，“私人定制”和“一站式服务”将成为行业发展的方向。

行业规模超5000亿

今天，当一对新人在婚礼上相互承诺，说出“我愿意”的同时，他们至少要为梦幻婚礼支付10万元人民币。

数据显示，2010年，结婚成本起步价已达到约10万元。上海人结婚成本2011年提高到23万元，北京、上海、深圳等大城市结婚成本也已经超过了20万元。在一些乡镇，婚礼当天婚礼主持团队的费用均价已达1万元，价格直逼城市婚庆费用。而名人名流的花费更是动辄数百万、上千万。

然而，婚庆行业成为一个新兴行业不过是最近20年的事情。上世纪70年代结婚需要三大件：手表、自行车、缝纫机，总花费约六七百元。80年代末，租婚车、摆婚宴、拍照、置办家具等共约3000元就可以办婚礼。90年代末，进入商品房时代，结婚成本也相应提高至2万-3万元不等。而踏入21世纪，社会经济快速发展，包括置办家具、婚纱摄影、婚庆礼仪和蜜月旅游在内的结婚成本也涨至4万-5万元不等。

作为一场婚礼的标准配件，婚礼策划、婚纱采购、婚纱摄影、婚宴服务“四大要件”

必不可少。除此之外，新婚消费带动40多个关联行业发展，如家电、家具、床上用品、市内装修、房地产、汽车、银行保险等。婚庆产业链，充满了巨大潜在商机。

国家民政部的统计数据显示，2011年，我国因婚礼当日而产生的消费接近3000亿元，预计到2013年将上升到5000亿元。全国调查的数据样本显示，在2014年，全国的婚庆行业营业额大概达到7500亿-8000亿元。

利润高达50%

在业内人士看来，婚庆行业目前仍然处于不成熟的状态。

“通常说一个行业不成熟，是指这个行业处在‘两低一无’状态。即市场准入门槛低，市场集中度低。‘一无’，即没有强势领军品牌。中国的婚庆行业处于‘两低一无’状态。”行业内人士告诉记者。

现阶段，中国婚庆从业企业的规模普遍较小，婚庆从业者素质参差不齐。例如，从从业平均人数来看，全国各城市的婚庆企业的平均从业人数均很少，婚纱摄影企业平均每家从业人数10人左右，婚纱摄影企业平均每家40-60人。2010年的数据显示，全国有超过2万家的婚庆公司。目前尚缺乏全国性的品牌，更没有一家婚庆上市公司。

正因为“两低一无”，婚庆行业经常爆出各种投诉，而且被视为暴利行业，利润可以达到50%以上。

婚庆市场每年数千亿元的规模，吸引了越来越多的资本投身其中，出现了越来越多的婚庆企业。另一方面，消费者的需求越高，对婚庆行业提出的要求也越来越高。业内专家认为，随着消费者越来越理性，信息越来越透明，传统的婚庆服务公司生存空间越来越小。

“2000年初，婚礼现场的布置非常简单，现在则要求婚庆hellokitty等主题婚礼，越来越个性化。2000年初，摄影摄像用家用

DV，但现在必须用大机，高清，单反都要用，对设备和拍摄技术都会要求。以前一场婚礼只用三首背景音乐，主持词每场都一样，只要换个名字，换一张婚纱照，就在下一场婚礼。现一场婚礼要用到十几二十首，要求专业的灯光特效，主持人还要配合婚庆公司和新人沟通，据主持人的描述写稿。新人对化妆师的要求越来越高。”

在有7年主持经验的广州婚礼主持david大卫看来，婚庆行业的专业化程度越来越高。与此同时，从业人员的素质越来越高，以前是阿姨、伯伯在从事这个行业。现在越来越多的高学历人才，包括研究生、海归都加入到这个行业。消费者对婚庆行业的认同度越来越高。

据尚普咨询发布的《2013-2017年中国婚庆服务市场调查报告》显示，中国婚庆产业是一个朝阳产业，具有极大的发展空间。未来的婚庆市场将更加完善，一些地域性的出名婚庆企业将陆续出现，企业的规模将越来越大，婚庆产品服务将向分工更加细化和一条龙服务方向发展。

业内专家坦言，婚庆行业发展的趋势是分工将越来越细，从业人员越来越专业化，需求越来越个性化，因此服务范围和提供的服务项目也越来越多。

私人定制风起

“我希望这场‘通往天堂的婚礼’，不仅能给身患癌症晚期的新娘，不离不弃新郎以及他们的家人，在这个最黑暗痛苦的时期，带来一些快乐和幸福甚至奇迹”2014年1月13日，柏灵私人婚礼顾问林颖在微博中写道。

2013年年底，她的团队为一位身患癌症晚期的新娘，与她韩国的爱人，举行了一场“升华灵魂”的婚礼。这个团队还曾为数位明星、名流定制过高端婚礼。这个团队成立于2009年，团队有7个人，每年仅举办不超过20场的婚礼。

“明星高端婚礼，我们的服务费一般是整场婚礼价格的10%-15%，从几万到几十万不等。”从事私人定制婚礼顾问的林颖告诉记者。

其客户主要分为三类：明星、名流和金领、白领。而这三类客户的需求是完全不同的。

“明星由于职业，会更注重对外宣传和报道，注重来宾是谁，注重婚纱、珠宝是什么牌子。明星更多的是关注自身形象，而非婚礼本身。而名流的婚礼更注重私密性，要签订保密协议，关注婚礼的品质和奢华。而有留学背景的金领、白领，它们对婚礼的要求是个性化、温馨、小资。”林颖说。

私人定制婚礼顾问公司与传统婚庆公司的差别是，前者有很多创意和设计体现在服务中，主要赚取服务费，是额外支付的。后者是把婚庆产业链涉及的产品简单堆砌，收取产品差价。

“一场婚礼最终的结果不是最优质的供应商的结果，而是最差的那个供应商的结果。与我们我们合作的都是最优质的供应商。产品要好，服务理念要好。”为了保证服务的高品质，高端私人定制婚庆公司会选择优质的供应商，形成紧密的合作关系。

据不完全统计，目前这样以提供创意和专业服务为主，收取高额服务费的高端婚庆顾问公司尚不到百家，不断增加，占领婚庆市场的金字塔顶尖部分。

兼并整合或到未来

“一站式婚庆服务，主要是为那些比较忙，没什么时间比价和挑选，能接受大众化服务的消费者。”业内人士坦言。

婚庆产业链各个环节比较分散，婚纱摄影、婚宴酒店、交通旅游、首饰礼品、婚纱礼服等各个环节都呈现着单打独斗的状态。新人举办一场婚礼，往往疲于奔波比价。而相关供应商也难以规模化发展。

“婚庆行业的一个重要趋势是往产业链整合的方向发展，由此产生了很多提供一站式婚庆服务的企业。”广东省婚庆行业协会秘书长林雪吟告诉记者。

“如果每对新人都要经历一家家选购婚介、婚纱摄影、订酒店的繁琐过程，不仅耗费巨大精力，而且很难获得高性价比的服务。”业内专家胡津铭表示。

上海是国内一站式婚庆服务机构出现最早，发展最快的地区。出现了多家企业，凭借自身原有优势，整合婚庆行业上下游产业链，为消费者提供一站式的服务。

戴卓珠宝有多年珠宝首饰OEM和珠宝原石批发经验，整合了婚庆行业上下游产业链，除了为新人提供钻戒定制等服务外，戴卓珠宝先后整合上海联州汽车租赁公司、一家以外贸出口高端婚纱及礼服的企业、在上海崇明打造自己的生态庄园婚庆基地，同时通过与携程网和各大星级酒店合作，完成婚宴婚房的多样化选择。

除此之外，总部位于重庆的金夫人影楼，除了其传统的婚纱摄影业务外，整合了专业的婚庆公司、酒店、西饼制作企业等，打造一站式婚庆服务机构。

位于东莞市的龙凤山庄，是一婚庆主题国家4A级旅游景区。2005年开始营业，成为集休闲旅游、商务度假、婚庆摄影于一体的大型主题婚纱摄影基地及婚庆文化博览园。

“目前，大约一半的消费者开始采用这种一站式的婚庆服务。给消费者提供一个价格合理、安全放心的服务。”林雪吟说。

“整合的关键环节是要以营销创意为中心。婚庆行业是以创意为核心的服务业，产业的整合应当围绕这一核心，根据客户需要进行整合上下游产业链。例如，一家婚庆公司拥有海外旅游资源优势，那么，就可以借此基础，根据不同的异域风情和特色确定主题，整合蜜月旅行、教堂婚礼仪式、喜宴、婚纱和全程随团摄影等产业环节，为新婚夫妇提供一站式、个性化服务。”业内专家表示。