

8 行业调查 Industry Surveys

万达院线关联交易尴尬 影院扩张时机存隐忧

■ 何天骄 张云 报道

翻看最新的 65 家 IPO 预披露企业名单,可以发现“中国院线第一股”之争仍在持续。

其中,中国内地首富王健林控制的万达电影院线股份有限公司(下称“万达院线”)备受瞩目。根据 21 日晚发布的预披露文件,身为国内票房冠军的万达院线拟募资 20 亿投建 50 家影院,欲借疯狂成长的中国电影市场进一步扩张。

但多位业内人士在接受采访时表示,万达院线此前依托“捆绑”万达商业地产的模式将在上市后面临挑战,能否在持续扩张中保持盈利存疑。与此同时,院线上市后如何处理关联交易,亦引发了市场的关注。

租金难题待解

就在万达院线预披露 IPO 文件的第二天,另一国内电影院线拟上市公司广州金逸影视传媒股份有限公司(下称“金逸影视”)也进行了预披露。

万达影院和金逸影视这两大正在拼抢“国内院线上市第一股”的拟上市公司都背靠房地产企业:万达院线背靠万达集团,金逸影视则背靠李根长、李玉珍兄妹共同控制的嘉裕房地产集团。

两公司的预披露文件均显示,影院选址为此类公司持续盈利的关键因素。“影院所在城市类型、商圈情况、居民消费情况等各个因素都对影院未来运营产生重大影响。”金逸影视的文件如此表述。商业地产与电影院线之间的共生关系可见一斑。

国家电网抛 4000 亿特高压蛋糕

■ 赵春燕 报道

在经历了 2010 年至 2013 年的多方讨论和博弈后,特高压建设在 2014 年全面提速的信号已明确释放。

特高压提速信号释放

有媒体消息称,国家能源局已经于 4 月 16 日召开的会议上通过了淮南-南京-上海的交流特高压(北环线)的开工“大路条”核准,另外,淮南-上海北环线核准开工的路条获得通过后,正式文件的出台还需一段时间。

针对此条特高压线路获批一事,记者暂未从国家电网一方获得官方确认,不过有接近能源局的人士向记者证实了上述消息。

国家电网能源研究院副总经济师白建华此前接受记者采访时曾表示,一方面,能源基地的电力需要尽快送出,另一方面,目前雾霾严重的中东部地区面临着减少煤炭使用和以电代煤的能源结构改善任务,这些都需要特高压加快建设来完成。

记者亦注意到,进入 2014 年以来,因为环保等压力,国家高层对于国家电网公司报批特高压的被动状态已经有所改观,甚至主动表示了对于跨区送电、特高压的认可。而在国家电网的规划中,针对于 2014 年特高压建设的规划以及投资力度也在大幅提升。

国家电网在 2013 年的工作会议上,提出规划从 2013 年起的 8 年间,到 2015 年、2017 年和 2020 年,分别建成“两纵两横”、“三纵三横”和“五纵五横”特高压“三华”同步电网,到 2020 年建成 27 个特高压直流工程。

国家电网在 2013 年提出的确保年内“4 交 3 直”开工的规划并未如期完成。今年年初,国家电网在特高压建设规划方面有了“大提速”,规划力争“6 交 4 直”项目年内核准并开工,并力争溪洛渡-浙西直流工程上半年投运,浙北-福州交流工程年底投运。

今年固定资产投资超 4000 亿

今年 3 月,国家电网召开 2014 年交流特高压工作会议,会议提出,2014 年交流特高压要完成“一投、两建、四开”的建设目标。

虽然针对国家电网年内是否可以实现预期中的 10 条特高压核准并开工,仍存在不去确定性,不过,国泰君安、长江证券等针对 2014 年特高压线路的核准仍旧维持“两交两直”获批的预期。

按照国家电网年初定下的年度投资计划,在 2014 年电网投资方面,固定资产投资 4035 亿元,其中电网投资 3815 亿元,这一超出市场预期的投资规模对于电网设备板块带来利好。在上述 2014 年的 4035 亿元投资计划中,有 1580 亿元将投向配网建设,业内预计,随着后续配电自动化标准、集中招标陆续启动,配网自动化将迎来建设元年。

预计平高电气、特变电工、中国西电、许继电气等一批电气设备商将受益于特高压建设的提速。

与此同时,两家公司同样存在大量的关联交易:万达院线高于 50 万元关联交易金额的关联方超过 140 个,其中大部分为商业地产公司;金逸影视关联方数量虽不及万达院线,但也与大股东旗下房地产公司有关联交易。

预披露文件显示,万达院线已开业的 142 家影院中,有 83 家影院接受关联方万达商业地产的房屋租赁服务,构成关联交易。2012 年 7 月 1 日之前,这部分影院房屋租赁价格仅占相应净票房收入的 10%。

一位有着十多年院线从业经验的院线公司高管对记者表示,这样的价格肯定低于行业平均水平,这些年各大院线对优质物业的争夺非常激烈,万达商业地产这样相对优质的物业,租金一般能占票房的 15%左右。

艺恩咨询研究副总裁侯涛也对记者表示,10%的租金票房比在业内确实是相对比较低的。

然而,在 2012 年 7 月 1 日之后,万达院线突然提高了租金的票房占比:坐落于万达商业地产中的影院,其租金占净票房的比例提高到了 11%。

对于租金票房比为何突然在 2012 年上升,记者注意到,2012 年证监会披露了万达院线提交上市的申请。前述院线高管表示,按照上市要求,万达院线的租金水平必须符合市场公允价格,而 2012 年万达院线正谋划上市,很可能意识到了租金问题,为了符合市场化要求,万达院线悄然提高了租金。

但多位业内人士均对记者表示,11%的租金票房比依旧不高,万达院线要摆脱关联交易,必须让租金更符合市场公允价

格。

前述院线高管还担忧,万达院线一旦上市,租金正是棘手的问题:如果过低,则会受到非市场化的质疑;如果过高,则会引起向关联方进行利益输送的质疑。万达院线要想上市,租金问题必须解决好,但目前尚没有特别权威的租金公允价格核算方法,因此这一问题或将长期困扰万达院线。

影院扩张隐忧

万达院线在招股书中表示,募集资金将用于新建 50 家影院。但在接受记者采访的一些业内人士看来,这会带来两大隐忧。

首先,目前万达院线的租金水平偏低,如果成功上市,新建影院的租金水平必须要跟市场接轨。考虑到还有一些影院并非租用万达商业地产的物业资源,因此租金占票房的比例必然会提高,新建影院能否维持原有影院的盈利水平需要打上问号。

另一方面,近年来虽然国内票房增幅较快,但影院上座率却逐年下降,整个影院行业盈利水平已经开始走下坡路,此时扩张风险很大。

“或许这也是万达院线选择此时上市的目的,因为可以利用股民的钱来新建影城,把风险转嫁给股民。”有院线同行对记者表示。

艺恩咨询公布的今年一季度电影市场统计数据显示,我国内地影院银幕数量已超过 2 万块,平均每天新建 18 块银幕。与此同时,全国影院的平均上座率却只有

15%,绝大部分座位都处于闲置状态。

有国内前十院线公司的负责人告诉记者,15%的上座率是存在的,目前影院建设的确较快,很多影院亏损。

与此同时,随着影院的大量建设以及行业的竞争加剧,在一线以及比较发达的二线城市,优质的可供建设影院的物业并不容易,大量可供建设影院的物业都在经济不是很发达的地级市以及县级市。前述院线高管表示:“通过对这些区域的考察发现,短时间内要想有好的票房跟利润很难。”

万达院线在招股书中提到,2016 年末,力争拥有影院 260 家、银幕数超过 2300 块,成为世界排名前列的电影院线运营商。侯涛对此表示,目前万达院线正在市场上寻求并购机会。另有院线公司负责人告诉记者,万达院线已经跟一些院线公司接洽,寻求通过并购实现扩张。

一些业内人士分析称,如今院线成长之快,已经显著超越万达广场的建设速度,再加上中国电影市场日益增长的屏幕数量需要消化,以及区域消费能力不均容易引发资源不匹配,万达院线此时大规模扩张的风险不容小觑。

对于有房地产背景的院线公司上市,市场对于关联交易的担忧还涉及万达集团与嘉裕房地产在国内资本市场上都没有直接的融资平台,尤其是万达院线其实并不缺钱。

有业内人士分析称,在房地产融资受困的当下,文化产业很可能是万达旗下唯一能突破限制而建立融资渠道的一块资产,因此万达院线的上市也被解读为王健林正式落子国内资本市场的举措。

第五届中国国际现代农业博览会召开 “川货全国行·北京站”活动启动

■ 记者 王萍 报道

2014 第五届中国国际现代农业博览会暨优质农产品展示交易会(简称:CIMAE 2014)于 2014 年 4 月 19 - 21 日在北京·全国农业展览馆(新馆)召开。

CIMAE2014 由中国农业国际合作促进会、中国农业工程学会、中国国际贸易促进委员会贸易推广交流中心联合主办,世信朗普国际展览(北京)有限公司承办,迄今已举办了四届。

来自农业部相关司局,四川省、江苏丰县、广西百色、天津武清等政府部门,中国农业国际合作促进会、中国农业工程学会、中国国际贸易促进会、中国蔬菜流通协会等行业组织,中国农业大学等科研院校,中农发、京粮、北大荒等农业龙头企业,以及德国大使馆、荷兰中国商会等单位的领导、专家出席了博览会开幕式。

在开幕式“川货全国行·北京站”活动的启动仪式上,四川省副省长甘霖表示,四川省政府今年共筹划 8 站“川货全国行”活动,鼓励川企拓展国内外市场,提高川货市场占有率,北京是作为该活动的省外首站。

此次农博会展览规模达 1.5 万平米,参展企业逾 400 家,大腕云集、品牌荟萃:中农发、京粮集团、杨凌示范区、北大荒营销公司、广西农垦集团等众多大腕强势入驻此次农博会;四川、北京、广西、青海、江苏等各级各地政府涉农部门也组织当地龙头企业参加,并在现场展示展销当地各类特色优质农副产品及加工产品。

特色优质农副产品大联展

来自全国各地的特色优质农副产品汇聚农展馆,小米、荞面、绿豆、玉米碴、高粱米、红小豆、红芸豆、荞麦米、大豆、精致白砂糖、朗姆酒、红茶、绿茶、黑茶、果脯、水产品、螺旋藻、罗汉果、小番茄及各种水产品等等,各类丰富、琳琅满目,令人眼花缭乱。这些优质农副产品有来自全国各地的特色农产品,也有来自中农发、京粮、北大荒等央企、行业龙头企业、规模经营企业的品牌农产品及加工产品。

近些年来,我国农副产品、食品饱受质量安全的困扰和社会公众的指责。而与此相应的是,健康、营养、美味、疗效的消费理念大行其道,由市场导向而带来的农副产品结构调整和产业升级近几年来明显加强;同时,为争夺城市消费高地,农副产品及加工产品品牌化



也成为产业发展的潮流和趋势。以上二者在本届博览会上凸显无疑。

与会观众可以在现场看到“川货全国行·北京站”的展示特征。在面积达 2800 平米的“四川馆”区上,观众看到的多达千余种的农副产品、休闲食品、川茶、川酒和调味品中,有获得“中国驰名商标”23 家、“四川省著名商标”31 家、“中国名牌”的企业 10 家、“四川省名牌”企业 30 家、“地理标志商标”12 家、“国家地理标志保护产品”9 家、“有机、绿色产品”45 家。

同时,“四川馆”不仅有特装区,还设有“绵阳造”、“广安造”和“大竹造”地区展区。既有来自“小平故乡”的产品,也有来自川藏高原的立体农副产品。青海省大通县展团带来了无公害、无污染马铃薯、蚕豆、油菜、蔬菜等特色农作物。大连金玛农业集团旗下黑龙江金玛农业有限公司是通过“GLOBAL GAP”(全球良好农业认证)的企业,此次为观众带来了安全无农残的粮食、蔬菜、肉、禽、蛋、茶等餐桌系列食品及养生消费品。京粮集团带来了首都人民较为熟悉的“古船”、“绿宝”、“火鸟”、“古币”、“华藤”、“大磨坊”、“正大”等众多知名品牌产品。

博览会上,无公害、有机、绿色的品牌农副产品目不暇接。据组织方介绍,本届博览会上邀请了北京、内蒙、山东、广西、安徽、江苏、辽宁、山西、河北、广东、河南、上海等十余个省(直辖市、自治区)等数百家农合组织、贸易公司、大型批发市场、大型商超、学校、酒店及食品加工厂等莅临展会现场参观洽谈,其中包括中华全国供销合作总社、全国城市农贸中心联合会、北京锦绣大地批发市场等。

为了方便市民采购,展会组织方把展会的召开日期设在双休日期间,因此,本周双休日,首都市民出行多了个好去处,无论是饕餮们的高层需求,还是主妇们补充、丰富厨房存货的需要,都可以在农展馆里得到满足。

推动农产品

多渠道组织化营销

据了解,CIMAE 迄今举办四届,而组织优质农产品交易会与 CIMAE 同期举办尚属首次。这是出于什么考虑呢?记者带着疑问找到了组织方负责人。

据组织方负责人介绍,CIMAE 同期召开优质农产品交易会主要是考虑到我国农产品流通体系尚不完善,买难与卖难同时并存,丰产未必能给农民带来丰收的难题。

我国地区、城乡、经济、市场发展不平衡,物流配置落后和盲目,气候季节变动较大,加上自然灾害频发,造成农产品价格波动频繁、运输损耗浪费严重,买难与卖难长期并存,这是我国农产品流通的特性。而我国当前千家万户的小生产者难以适应千变万化的大市场,长期处于农产品卖难的危机中。因此,近年来我国农产品“丰产不丰收”、“价贱仍卖难”的事件经常见诸报端。

“丰产不丰收”严重影响农民收益,成为广大农户及各级政府关注的重要问题之一。2014 年两会,国务院总理李克强在十二届全国人大二次会议上作政府工作报告时说,要以保障国家粮食安全和促进农民增收为核心,推进农业现代化。

有关专家认为,农产品营销渠道畅通与否是解决“丰产不丰收”的关键,现代农产品流通体系应当通过加强批发市场、期货市场、农产品流通龙头企业和农民合作经济组织的联系和合作,利用市场和经济杠杆促成较为稳定的利益共同体。这需要政府相关部门、企业及社会各界的共同努力。正是秉承这一观念,本届农博会同期召开了农产品展示交易会。

而组织方决定举办优质农产品交易会的另一重要原因则是北京市拥有庞大的农产品消费市场。2004 年,北京农产品年消费总额就已超过 600 亿元,而北京高消费群体对优质农产品的消费需求更为惊人,据有关部门统计,北京高消费群体对粮油、肉蛋奶及其制品、水果、地产品牌水果、蔬菜、水产品等六类品牌农产品的消费需求量大极大,户均消费支出 1506 万元/年。在中高档饭店户均消费 176 万元/年。

此次农博会成为了推动生产-销售、生产-加工、生产-消费等供需各方对接的行业盛会,也将为农产品多渠道、组织化营销提供良好平台,并在此基础上,为围绕着农业生产的第一、第二、第三相关产业的企业,在市场机制的作用下形成稳定的相互依赖、相互促进的利益共同体。以此畅通农产品销售渠道、搞活流通,为农民增收致富保驾护航。

同业存单 发行机构或扩容

■ 朱丹丹 报道

4 月 22 日,据大智慧阿思达克通讯社报道,央行计划近期对银行间同业存单扩容,发行机构不再仅限于国有大行和股份行,包括城商行和农商行等几十家金融机构将成为第二批同业存单的发行机构。

“央行的确打算对同业存单进行扩容,准备将其作为市场产品推为主流。”一家股份行同业业务部工作人员向记者证实。

他进一步指出,此举可以提高同业存单的流动性,定价也会更加方便。同时,随着参与机构的增多,甚至可能会取代一部分网下交易。

中国银行国际金融研究所宏观经济研究主管温彬指出,中小银行获得发行同业存单的资格,扩大了负债来源的途径,会有较高的积极性。

不过,东莞银行金融市场部分析师陈龙指出,目前市场总量宽松、同业萎缩、资金需求下降,其参与积极性不会很高。

部分中小行会参与

大智慧通讯社援引央行官员的表述称,首批 10 家试点银行都已成功发行同业存单,下一批,在发行机构的数量和发行规模上,都将有较大幅度扩容,部分符合要求的中小银行也会参与,目前准备工作已开展。

“同业存单是利率市场化过程中关键步骤,是重要的过渡产品,通过做大同业存单市场使银行间回购利率跟交易所 Shibor 利率趋同,实现市场化的目的。”陈龙指出。

海通证券固定收益部一位分析师指出,同业存单扩容,会给中小银行提供多元化的负债管理方式。目前中小银行负债成本较高,接触资源的途径越来越少。通过市场化恰恰给中小银行提供一种负债来源,有利于它们通过提高价格去争夺资金,促使银行市场竞争更加公平。

上述大智慧通讯社的报道称,央行官员透露,同业存单接下来常态化发行是方向,按照先贷款后存款、先大额后小额的改革思路。

“常态化肯定是方向,一方面,参照美国的经验是这样,另一方面,这涉及利率市场化的问题,之前是被动利率市场化,因不想接受高的负债成本,但随着金融自由化及金融体系更加开放,还是抬升了整个负债成本,所以,不如主动利率市场化。总的来说,短期还是会以扩容为主,大额可转让存单推出是个方向,但时间点尚难确定。”上述海通证券分析师指出。

但南方某城商行分析师则认为,如果常态化发行,必须要有市场需求。在目前环境下,利率市场化进一步推进可能会影响实体经济,因此他对大额存单出台的时机表示怀疑。

参与积极性主要看成本

去年 12 月,央行发布了《同业存单管理暂行办法》,不少业内人士视其为存款利率市场化推进的重大一步。

但从发行情况来看,同业存单却并没有预料中的火爆。记者查阅中国货币网信息发现,截至 4 月 22 日,虽然首批试点的 10 家银行均已发布 2014 年度同业存单发行计划,额度合计不超过 8600 亿元,但今年仅有浦发、兴业、中信、招商和农行发行了同业存单,已发行规模累计 427.7 亿元,仅占计划总额度的 497%。

今年 3 月,兴业银行第五期和中信银行第二期同业存单相继出现了未获足额认购的情况,其中兴业银行第五期发行 30 亿元,仅认购了 194 亿元;中信银行第二期发行 20 亿元,只认购了 183 亿元。

“近期,随着监管部门对影子银行和同业业务监管加强,同业负债利率持续走低,显示出同业资金需求下降,因此,今年以来同业存单发行不算太好,交易也不太活跃。”温彬指出。

城商行和农商行有可能成为第二批同业存单的发行机构,那么它们参与发行的积极性如何?

温彬指出,目前,在利率市场化加速和互联网金融异军突起的背景下,这些中小银行会有较高的积极性。不过从短期看,线下的同业拆借和存放业务仍然是金融机构主要的头寸管理手段,因此在扩容后,同业存单不会出现爆发式增长。

“参与的积极性,主要还是看发行成本,目前大行的发行收益率大概是 5%,中小银行如果发行的话可能会在 5%-6%,这接近银行理财产品的收益率,相应的成本会高些,这些银行参与的积极性应该不会很高。”上述海通证券的分析师则有不同看法。

陈龙也表示,在目前的市场环境下,总量宽松、同业萎缩、资金需求下降,中期(3 个月~1 年)的资金需求并不太大,预计中小银行没有什么积极性。

同业存单

同业存单是作为同业存款的替代品出现,完善同业借贷市场 Shibor 报价的短、中、长期利率曲线。2013 年 8 月,央行已考虑在银行间市场尝试发行同业存单,并择机推出相关政策,以此掀起存款利率市场化改革的前奏。2013 年 12 月 8 日,央行发布《同业存单管理暂行办法》,该《办法》自 2013 年 12 月 9 日起施行。