

盛大游戏回归A股之路坎坷:资本拉锯战一打就是三年

前有分众传媒、巨人网络、完美世界,后有到处传被借壳传闻的奇虎 360。这些年,中概股回归 A 股的热潮不减。这其中,一个绕不开的话题,是盛大游戏的回归。

从 2014 年宣布私有化,到 2017 年 1 月世纪华通和中银绒业发布公告,宣布盛大游戏的股权转让事宜,中间夹杂着管理层频繁换人、私有化买方财团的多次更迭、9 大财团的围猎,以及中银绒业的匆忙退出,转由世纪华通间接控制。真是应了那句:鬼才知道盛大游戏这几年经历了什么?

当一切尘埃落定,新的“东家”华通系会让盛大游戏以怎样的姿态出现在 A 股市场上? 这个谜语或将在今年揭晓答案。

证券时报记者 刘凡

翻阅盛大游戏私有化路径,可以用“纷繁复杂”来形容。曾有业内人士描述盛大游戏私有化的感受,称“可以写成一本书了”。

总结起来,关键词是:股权更替频繁、股东派系众多。正是由于这个原因,股东之间难以达成一致,以至于盛大游戏的回归之路被耽搁。

从 2014 年正式启动私有化开始,盛大游戏有几个关键派别及角色:盛大集团及掌门人陈天桥、中概系的中银绒业、世纪华通所属的华通系。

陈天桥告别“传奇”

陈天桥是盛大网络的创始人。21 世纪刚刚来临,风投还鲜为人知的时期,陈天桥和他的弟弟陈大年在上海的一套三室一厅的公寓里创办了盛大网络,成为了中国第一批倚靠风投发展的公司。但投资方随后撤资,创业初期的迷茫无序等一系列压力也降临在这个年轻人身上。

所幸,陈天桥拿着兜里仅有的 30 万美元代理了韩国的一款在线游戏,也就是中国网游的开山之作——《传奇》,而它也让盛大在短时间里收回成本,度过了生死玄关。

《传奇》真的成了陈天桥的传奇,仅仅 5 年时间,在 2004 年,曾几近死亡的盛大网络在纳斯达克上市。虽然其上市的时间刚好赶上中概股遭遇寒流,但盛大上市创造了很多纪录。它是当时市值最高的中概股公司、全球市值最高的游戏公司。同时,它也缔造了中国最年轻的首富——拥有 90 亿资产、年仅 31 岁的陈天桥。

不满足于只做游戏的陈天桥继续谋求娱乐文化行业的全方位布局。时至 2011 年,由于中概股公司价值被严重低估,加上回归 A 股过程中带来的巨大套利价值,一时间中概股公司回归 A 股蔚然成风。据统计,2011 年以来,在美国、中国香港上市公司的内地企业中,已有超过 30 家企业进行了私有化。

趁着回归热潮,陈天桥也带着盛大游戏走上了从美国退市、计划回归 A 股之路。2014 年 11 月,盛大游戏公告称,盛大网络出售其持有的盛大游戏 18.2% 股份,陈天桥辞去盛大游戏董事、董事长等职务。2016 年初,盛大集团宣称不再持有盛大游戏任何股份,并强调盛大集团正全面转型为全球投资公司。这个创始人亲手卖掉了曾经赖以起家的业务,拿着卖掉盛大游戏套现的几十亿元,退隐互联网江湖。

各路资本疯抢围猎

回归之后,盛大游戏凭借其互联网游戏第一霸主的地位,成为各路资本疯抢的“肥肉”。2014 年 1 月,以盛大集团、春华资本为首的财团向盛大游戏提出非约束性私有化方案,拟以每股美国存托股 6.9 美元的价格完成盛大游戏的私有化。

4 个月后,完美世界加入私有化交易,并用现金 1 亿元收购了部分盛大游

戏股份。携裹而入的还有 FV Investment Holdings 和 CAP IV Engagement Limited。此时,私有化财团已增至 5 家。同年 9 月,财团中,盛大集团以外的 4 位伙伴均退出交易,取而代之的是东方证券、海通证券和中银绒业。私有化财团变为 4 家。

2014 年 11 月,盛大集团将所持有的盛大游戏股份全部出售给宁夏中银绒业和亿利盛达控股,后者为盛大游戏时任 CEO 张鑫锋的关联公司。自此私有化财团维持 4 家。

2015 年 6 月底,上市公司世纪华通突然宣布加入盛大游戏的私有化,世纪华通控股股东华通控股已联合大股东旗下子公司及上海东方证券资本投资有限公司设立砾天投资、砾华投资、砾海投资三家系基金,砾系基金将出资 63.9 亿元收购盛大游戏 43% 股权。而世纪华通获取的这 43% 股权,则是全部来自东方证券和海通证券方面。

至此,盛大游戏的资本围猎战,变成了以世纪华通为代表的华通系和以中银绒业为代表的中概系,以及盛大游戏管理层的三者对决,并在私有化持股平台上造成了 9 个平台共存的局面。2016 年 4 月,盛大管理层把股份转让给第三方银泰集团,抽身退出。

据中银绒业 2015 年年底在回复深交所的问询函中曾透露,盛大游戏私有化的持股平台共有 9 个。其中中概集团实际控制其中的 4 个平台,分别是宁夏中概圣达股权投资合伙企业、宁夏中概文化产业股权投资合伙企业、宁夏中概传奇股权投资合伙企业以及宁夏丝路股权投资合伙企业。中概集团分别是上述 4 家有限合伙企业的执行事务合伙人。

这 4 家持股平台累计持有盛大游戏 22.1 亿股,占盛大游戏股份总数的 41.19%,占盛大游戏表决权总数的 46.6%。

2017 年 1 月 6 日,世纪华通发布公告,公司控股股东华通控股及其作为普通合伙人的上海曜耀如投资合伙企业(有限合伙),与上述 4 家企业以及宁夏正骏股权投资合伙企业(有限合伙)签署了股权转让协议。这 5 家合伙企业合计持有盛大游戏 47.92% 的股权。本次收购完成后,华通控股及曜耀如将获得该部分股权。

1 月 8 日晚间,中银绒业也公告称,其控股股东中概集团将持有的盛大游戏全部股份转让给上海曜耀如投资,转让完成后中概集团将不再持有盛大游戏股份或表决权。此举意味着中概系“将退出盛大游戏的私有化。至此,被资本分裂的盛大游戏私有化版图终于趋于合并。

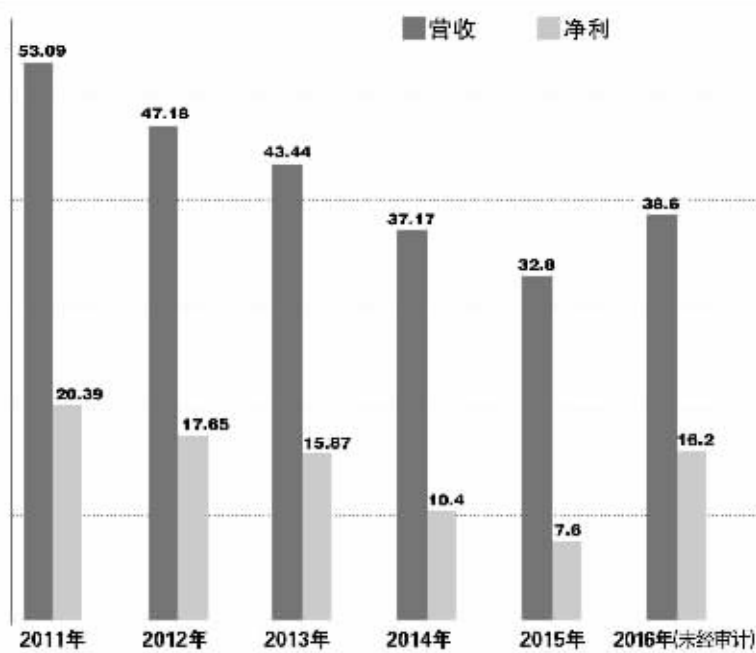
时至今日,查找盛大游戏的股权和表决权分布,以及因股权更迭易主中的估值变化,仍颇为复杂。多名分析人士称,盛大游戏的私有化财团变更之频繁、参与的资本平台之多,截至目前,已创下了中概股私有化的记录。

昔日游戏霸主辉煌不再

对于很多关注盛大游戏的人来说,中概系的退出颇为意外。因为昔日中概系曾力主接手盛大游戏,大有志



盛大游戏近年业绩变化(单位:亿元)



盛大游戏私有化买方财团多次变更

2014年1月

以盛大集团、春华资本为首的财团向盛大游戏提出非约束性私有化方案。

2014年5月

完美世界、FV Investment Holdings、CAP IV Engagement Limited 加入盛大互动娱乐买方财团。

2014年9月

春华资本、完美世界、FV Investment Holdings 和 CAP IV Engagement Limited 四方从买方财团中退出,取而代之的是东方证券、海通证券和宁夏中银绒业三方的加入。

2014年11月

盛大集团将所持有的盛大游戏股份全部出售给宁夏中银绒业和亿利盛达控股。自此盛大集团不再持有盛大游戏的股份,退出了盛大游戏私有化。

2014年12月

宁夏亿利盛达以及中银绒业同意组成新财团,对盛大游戏进行私有化。

2015年6月

世纪华通宣布华通控股、上海砾游及东方资本共同作为普通合伙人分别发起设立砾天投资、砾华投资、砾海投资,合称砾系基金,将间接收购持有盛大游戏 43% 的股权。

2016年4月

宁夏亿利达将持有的亿利盛达控股全部股权转让给银泰集团子公司 JW HOLDINGS CAYMAN LP,银泰系也加入战局。

2017年1月

中银绒业控股股东中概集团将持有的盛大游戏全部股份转让给上海曜耀如投资,转让完成后中概集团将不再持有盛大游戏股份或表决权。此举意味着中概系将退出盛大游戏的私有化。



陈天桥(中)已经卖掉自己一手创办的盛大游戏。

官宾/制图 财经图库/供图

在必得之势。2016 年 2 月,中概集团曾作出了优先将盛大游戏股权置入中银绒业的承诺。这被认为世纪华通的出局是“板上钉钉”。

中银绒业如今退出盛大游戏股权之争,将自 2014 年就苦苦争取的盛大游戏拱手让给竞争对手,中银绒业的公告中透露了放弃的三大苦衷:一是因后续事态的发展变化,盛大游戏私有化财团层面始终未能就盛大游戏的后续资本运作达成一致意见,有关盛大游戏股权的诉讼纠纷增多,中概集团所有的多个股权投资合伙企业出资被司法冻结,解决时间不定;二是自私有化完成至今已逾一年,盛大游戏私有化财团出资人资金成本不断提升,出资时间不断加长;三是考虑到自中概集团作出优先置入承诺以来,海外上市红筹企业回归 A 股监管政策发生变化等原因,如继续僵持,将对盛大游戏的投资人、上市公司和上市公司

的中小投资者均为不利。

除了实控人面临的诉讼风波,中银绒业还在为改善业绩而烦恼。中银绒业称,2015 年公司经营业绩亏损,截至 2016 年 9 月公司亏损 3.2 亿元,如 2016 年度经营业绩持续亏损,将可能面临连续两年亏损被实施退市风险警示,公司基本面亟待改善。因此,此次中概集团转让所持盛大游戏股权,集中力量推进公司目前正在筹划的重大资产购买项目并推进公司出售目前的全部或部分资产、负债,尽最大努力化解公司面临的风险。

回看盛大游戏,由于迟迟不能上市,加上游戏行业竞争对手发展迅猛,行业日新月异,再拖下去,昔日的“香饽饽”也有凉凉变质的风险。在盛大游戏私有化退市时,其业绩已呈现出逐步下滑的趋势。

2017 年 1 月 11 日,世纪华通在互动平台上透露,盛大游戏 2015 年营收为 32.8 亿元,净利润为 7.6 亿元;2016 年未经审计营收为 38.6 亿元,净利润为 16.2 亿元。

据艾媒咨询报告显示,2016 年中国游戏市场规模稳步上升达 1768 亿元,同比增长 23.2%。手机游戏占比首次超过 PC 游戏,达 56.3%。人口红利用尽,双端游戏用户规模均接近天花板。其中,上市网游企业中,腾讯游戏的 PC 端游戏营收和移动手游的营收均超过 300 亿元,网易游戏的 PC 端游戏营收和移动手游也超过了 100 亿元。以盛大游戏的收入来看,即便今年就登陆 A 股,昔日辉煌恐难以再现。

按照此前盛大集团的公告,盛大游戏的商标使用权将以 2016 年为限。盛大集团也否认了与盛大游戏继续谈商标续约的传闻。这意味着,从今年 1 月 1 日起,盛大游戏“这个名称将面临着更名,昔日的响亮品牌效应彻底成为历史。

1 月 11 日,记者通过盛大游戏网站看到,最新的更新都停留在 2016 年 12 月 31 日之前。记者向盛大游戏的公关部门发去采访函,截至发稿时,未获得盛大游戏的官方回复。

汽车制造商立志成为游戏界“霸主”

证券时报记者 刘凡

如同当年中概集团对盛大游戏志在必得一样,世纪华通最后进入盛大游戏的私有化棋局,却成为了坚持到最后的投资者。从昔日的汽车制造商,到如今数次出手接盘游戏类资产,世纪华通的转型决心可谓坚定。但面对着复杂的私有化之路,如何让盛大游戏回归 A 股,此番接手盛大游戏是否会将对上市公司构成积极影响,存在着争议,也考验着世纪华通的投资智慧。

连续大手笔收购游戏资产

世纪华通的主业曾是汽车零部件制造。2014 年,世纪华通成功收购了上海天游软件有限公司 100% 股权和无锡七酷网络科技有限公司 100% 股权,并由此介入游戏业。由于 2014 年 9 月份起天游软件和七酷网络纳入合并范围,公司财报增色不少。

2014 年年报显示,公司实现营业收入为 17.12 亿元,较上年度增长 39.5%,归属于上市公司股东的净利润为 2.09 亿元,较上年度增加 157.72%。

继 2015 年控股股东介入盛大游戏的并购之后,世纪华通还大手笔对其他优质游戏类资产“买买买”。2016 年 12 月,世纪华通发布公告称,拟以发行股份及支付现金方式购买青尧国际 100% 股权、华聪国际 100% 股权、华毓国际 100% 股权以及北京 100% 股权,拟通过境外子公司向交易对方支付现金购买点点开曼 40% 股权。本次交易对价为 69.39 亿元。记者注意到,该并购方案已在 2016 年获得了中国证监会的有条件审核通过。

世纪华通 2016 年经营业绩预报显示,全年公司预计实现净利润 5 亿至 5.5 亿元,同比增长 22.59%—34.85%。对于业绩变动的原因,世纪华通称汽车板块销售收入和游戏板块收入都有所增长。世纪华通称,公司持续秉持做大做强游戏产业的发展目标,进一步推动互联网游戏行业的整合和收购。

是否注入盛大游戏待解

尽管在盛大游戏的博弈中,世纪华通被市场解读为股权争夺中的赢家。不过,世纪华通在二级市场的表现却出乎市场预期。

在 1 月 9 日世纪华通股票复牌后首日,股价盘中出现跳水。交易行情显示,世纪华通以 50 元/股开盘,全天震荡下行,在 10 点 08 分,被牢牢封跌停板,最终收于 42.2 元/股。

至 1 月 12 日,世纪华通在连续 2 个跌停板之后,接着两个交易日再度大幅下挫,以 32.58 元/股收盘,较复牌之前的 46.89 元的收盘价下跌了 31%。

从世纪华通对外的公告看出,是否在 1 年内将盛大游戏注入上市公司仍存在不确定性。世纪华通公告称,收购交割完成后,世纪华通在认为条件合适且符合相关政策法规的情况下,有权随时要求华通控股、王信、邵恒将所持盛大游戏 90.92% 的权益转让给上市公司。若公司未提出权益收购要求,则华通控股、王信、邵恒应在将来的 12 个月内将所持股权转让给非关联第三方,以解决与公司构成的同业竞争情形。

有专业人士表示,由于盛大游戏私有化成本太高,价值和意义较之前显得没有那么高,存在较高的风险性,况且考虑到中美之间的差异,盛大游戏能否顺利回归 A 股,仍充满不确定性。