

案例正文：

资本永不眠：疫情之下的《囧妈》电影发行¹

0 引言

资本的本质与逐利、追求利润最大化密不可分，几乎所有的高回报行业都充斥资本的身影，而影视行业在当下传统产能过剩、整体经济增长速度放缓的大背景之下脱颖而出，聚集众多资本的目光。利益趋势资本在影视行业中频现身影，几乎每一家知名的资本公司背后，都有着资本的影子，资本在影视行业中已经占据重要地位。资本的频繁涌现与信息技术的普及息息相关，在互联网迅速发展下，网络媒体借力生长，并且其凭借信息优势成功搭建与传统的影视行业的互动桥梁；而传统影视行业也就此借助我国庞大的网民数量和互联网用户，获得了更加广阔的发展平台，逐渐形成了新的影视业态。虽然资本在影视行中不断渗透，但是电影《囧妈》免费上映的横空出世在资本界与影视界均掀起了不小的浪花。在 2020 年 1 月 24 日，《囧妈》先前签订的保底发行协议被迫中止，与此同时欢喜传媒与字节跳动签订在线视频相关领域的战略合作协议，就此，原定于院线上映的春节档影片《囧妈》同时在欢喜传媒与字节跳动旗下平台开启免费线上首播，大制作电影首次在网络影院上映引起了大家的广泛争议。然而随着事情的持续发酵，笼罩在《囧妈》背后的疑云渐渐消散，一个完整的资本运作脉络展现在公众面前。字节跳动在此情况下接盘《囧妈》意欲何为？影视公司都有哪些可以使用的资本运作手段？疫情之下，《囧妈》的上映方式能够颠覆传统中国电影产业链吗？让我们来揭开影视行业资本运作的神秘面纱……

1 新冠疫情下的影视传媒行业

2020 年新年伊始，全国人民依旧奋战新冠肺炎疫情中，线下娱乐场所的叫停令电影行业降至冰点，并且日后疫情的反复蔓延使得影院注销数量仅一年便增长 2.82 倍，可见疫情加速了影视行业出清。在这种优胜劣汰的竞争机制下，电

1. 本案例由山东农业大学经济管理学院的王洪生、董传雯、蒲小彤、刘鹏举、谷德成撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。
2. 本案例授权中国管理案例共享中心使用，中国管理案例共享中心享有复制权、修改权、发表权、发行权、信息网络传播权、改编权、汇编权和翻译权。
3. 由于企业保密的要求，在本案例中对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。
4. 本案例只供课堂讨论之用，并无意暗示或说明某种管理行为是否有效。

影行业在资本等助力下不断优化，无论是内容出品方，还是影院、院线渠道方，都有利于有效提升其资源配置的效率，优化其资产结构。此外，疫情期间观众的消费结构发生变化。由于居家隔离，互联网成为维持正常生活的重要工具，在疫情消散后，互联网的使用面进一步得到拓宽，人们逐渐依赖线上平台，如此一来，无疑会对传统经济带来危机。疫情倒逼传媒行业做出改变，由先前线下为主转为线上路径为核心，特别是对云端运作的高度依赖，也倒逼电影行业重新审视传媒经济的数字化生存能力，传媒组织在疫情期间通过云端发力，在数字化生存战略驱动之下催生出传媒内容生产的新样态。而传统的影视产业结构将经过“洗牌”迎来新的格局，网络电影市场刷新票房“天花板”，引来发展加速期。

在线下影院因疫情被迫按下暂停键的现实情况之下，《囡妈》难逃“撤档”命运，而欢喜传媒的间接全资附属发行方欢欢喜喜先前与保底方横店影业就电影《囡妈》签订保底发行协议（见图1），这份保底发行协议让承受巨大发行压力的欢喜传媒寝食难安。在此压力下欢喜传媒考虑到以往的院线大片中不乏资本运作的身影，在资本运作的具体操作中或将资本与人才绑定，或将直接投资电影项目，亦或收购影视公司，因此，逼上绝路的欢喜传媒最终决定用“资本手段”度过危机。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



歡喜傳媒集團有限公司*
HUIXIANXI MEDIA GROUP LIMITED
(於香港註冊成立之有限公司)
(股份代號：1003)

有關電影保底發行協議

本公告乃根據上市規則第13.09條及證券及期貨條例第XIVA部條文刊發。

於二零一九年十一月七日（交易時段後），歡歡喜喜（本公司之間接全資附屬公司）與保底方就《囡媽》電影訂立一份保底發行協議，保底方可獨家在中國及港澳臺地區城市院線影院發行該電影，期限由保底發行協議生效之日起至該電影於授權地區公映首日計起10年為止。據此，雙方約定保底總票房為人民幣二十四億元（人民幣2,400,000,000元，相當於約港幣2,666,667,000元），保底方需要最少支付保底發行代價為人民幣六億元（人民幣600,000,000元，相當於約港幣666,667,000元）；倘該電影的實際總票房超出保底總票房，除以上提及之保底發行代價外，雙方可就超出保底總票房的票房部分，按該電影的影片淨收入的比例分配：歡歡喜喜為35%及保底方為65%。

图1 保底发行协议²

2 资本运作

² 资料来源：欢喜传媒官网

2.1 资本“联姻”

字节跳动涉足长视频领域并非一时兴起，早在 2019 年其便有意踏入长视频行业，不论是西瓜视频开始自制综艺，还是其购买诸如《亮剑》的一系列经典剧集的独播权等，都说明其涉足长视频领域的决心。但在先前以短视频为发展核心的字节跳动旗下的视频早已在用户心中打上“短视频”标签，虽然西瓜视频在涉足长视频领域中付出不少，并且大量出资购买部分长视频版权，但是其用户增长量依旧甚微，因此字节跳动亟需一个跨足长视频领域的契机。与字节跳动想要涉足影视行业契合的是，欢喜传媒想要将损失降至最低的前提下进军流媒体，而《囧妈》为二者搭建了契机，成为各方争取最大利益的筹码。

毫无疑问，《囧妈》被迫撤档对于欢喜传媒公司的现金收回情况造成恶劣影响，原保底发行合约压力和公司运营压力接踵而至。从 2019 年中报可以看出，欢喜传媒仅与 2.6 亿元的账面现金余额，而《囧妈》单部影片的投入约 3.5 亿元，由欢喜传媒在《囧妈》单片投入体量可以推断出，目前其现有资金并不富裕。然而，若其与字节跳动开展合作，欢喜传媒将获得字节跳动支付的 6.3 亿元现金，如此庞大的金额足以在将《囧妈》的投资成本进行覆盖之余获得一笔可观收益（见图 2）。因此，欢喜传媒在多方考虑后决定于 2020 年 1 月 24 日，在终止《囧妈》保底发行协议后，与字节跳动在利益回报、宣传方案、版权归属以及资源整合等相关领域达成合作协议（见图 3）。



图 2 欢喜传媒现金及现金等价物情况³

³ 资料来源：欢喜传媒公告，天风证券研究所

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



歡喜傳媒集團有限公司*
HUIXIAN MEDIA GROUP LIMITED
(於百慕達註冊成立之有限公司)
(股份代號：1003)

有關合作協議之內幕消息

本公告乃根據上市規則第13.09條及證券及期貨條例第XIVA部條文刊發。

董事會欣然宣佈，於二零二零年一月二十三日（聯交所交易時段後），本公司之全資附屬公司歡歡喜喜與北京字節跳動網絡技術有限公司（字節跳動）訂立合作協議，據此，歡歡喜喜及字節跳動將於在線視頻相關的多個領域展開合作，字節跳動將向歡歡喜喜最少支付人民幣六億三仟萬元（人民幣630,000,000元，相當於約港幣700,000,000元）作為代價。歡歡喜喜與字節跳動將分兩階段於下列領域展開合作：

第一階段合作期間為合作協議簽署之日起6個月，主要內容如下：

- (i) 本集團授權被授權方平台，本集團之若干新電影及網劇在歡喜首映平台上線後，可於授權區域內與歡喜首映平台同時播放；字節跳動按本集團交付授權內容之進度向歡歡喜喜支付人民幣六億三仟萬元（人民幣630,000,000元，相當於約港幣700,000,000元）作為使用授權內容的代價；被授權方平台獲得的授權內容播出的相關收入總額在扣除被授權方平台管道成本及上述人民幣六億三仟萬元的代價後，如有超額部分，歡歡喜喜可獲若干比例的收益分成；

图3 欢喜传媒与字节跳动的合作协议⁴

在欢喜传媒与字节跳动双方商榷好合作协议之后，欢喜传媒作为电影《囍妈》的出品方发布公告，公告表明其欢欢喜喜作为欢喜传媒的全资子公司已经与字节跳动方达成战略合作关系，并且签署相关协议，在协议中明确提到字节跳动最少向欢欢喜喜出资人民币 6.3 亿元，以获得《囍妈》授权，超额部分欢欢喜喜可以获得若干比例的收益分成。除此之外，双方在其他长视频方面达成一致，一方面，欢喜传媒独家播映的院线新片在欢喜首映 APP 上线后，在一定期限内可以针对性授予字节跳动旗下的产品播放权，而西瓜视频、今日头条等作为字节跳动旗下产品将为欢喜首映 APP 开设独立入口和专区，以此实现导流的目的。最后，在资源整合方面欢喜传媒与字节跳动将共通构建全新的院线频道，合力打造“首映”品牌；并且双方共同出资购买影视内容的新媒体版权。就此，原定于大年初一院线上映的春节档影片《囍妈》转为线上首映，创新性在欢喜首映和字节跳动旗下的西瓜视频、抖音、今日头条等平台开启免费首播。欢喜传媒和字节跳动二者以《囍妈》为契机进行资本“联姻”，在形成主流媒体和传统院线电影的跨界

⁴ 资料来源：欢喜传媒官网

合作的同时，也呈现出一种新的运行方式，丰富中国电影市场，此外，还催生了电影行业中顶尖内容生产商和非专业长视频互联网渠道的首次强强联合。Money never sleeps，华尔街内的谚语道破了资本永远能够催生玩法变革的真理。

2.2 资本之下，几家欢喜几家愁

字节跳动出资 6.3 亿元用于《囡妈》版权的投资费用，不得引人深思：高昂的投资费用是否值得？虽然大额的资本开支和竞争对字节跳动运营能力造成长期性压力，但此举动却有着两方面的成果。一方面，此举能够为旗下产品吸引用户，快手作为字节跳动的最大竞争对手之一，为获取用户流量不惜狂撒 10 亿人民币，而字节跳动此举恰好能够以退为进，瓜分快手花费大量人力与财力所打造的流量池。另一方面，《囡妈》免费播映之余还有下载量和流量的全面提升（见图 4），能够使其在逐渐下沉的市场进行收割，进而打造自身优势，同时进行了口碑宣传，提升了品牌的美誉度。



图 4 今日头条、抖音、西瓜视频及抖音火山版总用户市场增长趋势⁵

欢喜传媒亦是喜上眉梢，自《囡妈》线上免费放映事件一出，其在港股市场的股价迅速上涨，涨幅高达 43.07%，而其竞品公司诸如光线传媒、万达影业等股票存在明显下跌趋势。因此，单单从市值上涨的角度而言，与字节跳动合作能使欢喜传媒快速收回投资成本，此外，欢喜传媒为进一步获取流量效益，其在双方签订的合约中明确指出，字节跳动必须为以《囡妈》为代表的欢喜传媒旗下电影单独设置导流入口，独立导流口的设置是欢喜传媒收割流量的重要一步。欢喜传媒 2019 年年报所披露的相关数据表明，其首映付费用户总数有 100 万之余，与腾讯、爱奇艺等其他各大视频网站的付费用户数相比而言差距甚大。而在《囡妈》这一契机之后，欢喜首映 APP 下载量得到明显提升，在娱乐（免费）榜中

⁵ 资料来源：Questmobile、天风证券研究所

也由先前一百多名迅速提升为榜单前 3（见图 5）。

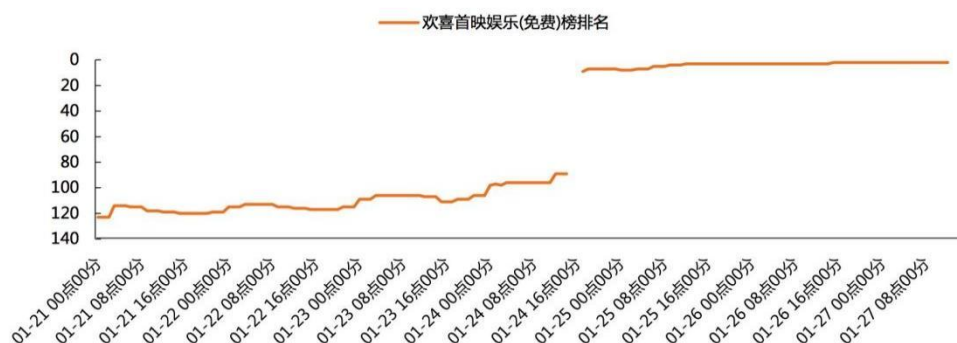


图 5 欢喜首映 2020 年 1 月 21 日至 1 月 27 日娱乐（免费）榜排名⁶

从目前情况而言，欢喜传媒、徐峥已成为整个资本运作中的最大赢家，欢喜传媒与字节跳动也实现双赢，一方面，此次资本运作在股票市场形成“蝴蝶效应”，对欢喜传媒短时间内的市值暴涨起到助推作用，另一方面，对字节跳动形成重要的战略意义。但是几家欢喜几家愁，虽然，《囧妈》无意改变传统电影行业，其只是立足于自身影片的特点，进而选择快速获取另一种资本收益的方式。但是却对传统影院造成不可磨灭的冲击。在这场资本博弈中，让本就受疫情冲击损失惨重的线下影院成为“弱势群体”，再加之《囧妈》开辟了大制作电影线上影院的新模式，使消费者习惯在线影院观影，冲击传统的电影产业链。影视行业的固有规则被踩在脚下，原有的盈利模式在互联网的倾轧下分崩离析。三方利益得到满足，买家与卖家握手言和，而原本在产业链中举足轻重的影院被强行剥夺分成的权力，成为了一个被踢出游戏的“中间商”。

3 尾声

网络电影市场刷新票房高点，引来发展加速期。《2020 年第一季度网络电影调研报告》表明：网络电影市场喜迎 2020 年的“开门红”，票房天花板的不断刷新，也间接呈现出网络电影制作水平和口碑不断升级飞跃的局面。《囧妈》作为第一个打破电影“付费墙”的影片，由院线改为线上上映，是否能够颠覆传统的影视产业链，成功打破放映格局呢？

（案例正文字数：3421）

⁶ 资料来源：七麦数据，天风证券研究所

启发思考题

1. 《囧妈》从制作到线上首映进行了那些资本操作？分别结合字节跳动和欢喜传媒分析《囧妈》从制作到上映都进行这一系列资本运作的动因。
2. 你如何看待保底发行？请简要说明保底发行的利与弊。
3. 《囧妈》资本局的运作对相关主题产生了何种影响？分别从字节跳动、欢喜传媒、中间商影院进行阐述。
4. 在《囧妈》成为电影网络首播从零到壹的先例，你认为是否打破了电影行业的传统模式？给相关企业带来何种启示？