盛大分红最新解析（298亿资产注入 世纪华通将成A股最大游戏股详解）

9月12日，世纪华通披露重大资产重组预案，拟发行股份及支付现金，以298亿元的预估价收购盛跃网络100%股权，同时募集配套资金不超过31亿元。盛跃网络为盛大游戏的国内控制实体，拥有盛大游戏网络游戏业务、主要经营性资产和核心经营团队。

按照重组预案，世纪华通除了向宁波盛杰支付现金29.29亿元购买其持有的盛跃网络9.83%股权外，将向其余的包括曜瞿如、华侨城资本等28名交易方发行8.80亿股股份，交易完成后世纪华通总股本增至23.39亿股，以停牌前每股32.5元计算，届时世纪华通总市值达到760亿元，是目前A股中完美世界或者巨人网络市值的2倍。

这也意味着，在历经三年多的曲折回A路，盛大游戏的归来即将开启一场资本盛宴。但值得注意的是，恰逢国内游戏行业面临总量调控等严监管态势，这为此次并购增添了不确定性。

“盛大游戏回A是巨人网络之后最大的游戏类资产重组上市。”在香颂资本执行董事沈萌看来，近期网络游戏产业正值严控，盛大游戏与世纪华通的交易可能面临更严格的审核。时代周报记者就此次重组事宜联系了世纪华通，公司方面表示，“目前处于静默期，很多事情还存在不确定性”。

私有化财团急解套

自2014年1月29日宣布收到私有化要约后，盛大游戏的私有化财团出现了7次变更，这一争夺战直至2017年才以世纪华通的胜利宣告结束—世纪华通的控股股东华通控股及第二、第三大股东邵恒和王佶将盛大游戏100%股权收入囊中。

沈萌表示，长期的股权争夺伴随着的是资金成本的增长，对于参与私有化的投资者而言有可能存在资金成本压力。时代周报记者查阅世纪华通公告发现，华通控股所持世纪华通股份长期质押超过80%的高位，而2018年2月25日，王佶持有的世纪华通10.91%股权全部质押。

此外，上述盛大游戏私有化股权的最终持有方存在减少股份的迹象。据悉，盛大游戏的私有化方案最终于2015年11月18日通过，交易涉及总额为19亿元美元。华通控股及邵恒和王佶最早于2015年6月通过收购盛大游戏43%的股权介入私有化财团，此次交易金额有资料显示为60亿元，随后三方分别于2017年6月及8月拿下盛大游戏剩余股权，但均未披露具体金额。

查阅盛大游戏控制实体公司盛跃网络的企业信息显示，截至目前，盛跃网络合计进行了三次股权变更，新增的资金方有上虞熠诚、上虞吉仁、林芝腾讯，其中，上虞熠诚为盛大游戏以联席主席唐彦文为代表的管理层持股，上虞吉仁在股权穿透后为王佶全资持有。值得注意的是，最早参与出资的砾游投资已于今年8月24日退出，该投资方由王佶、邵恒出资设立。

事实上，腾讯旗下专注于投资的林芝腾讯之所以得以入局盛跃网络，正源于曜瞿如股权的部分退出。今年1月份，林芝腾讯斥资29.85亿元，受让曜瞿如11.8327%股权。此外，世纪华通与盛跃网络此次重组预案显示，在本次涉及29个交易方中，吉运盛、上海华璨和朴华锦岚除了由通过曜瞿如间接持股转为直接持股外，三者还分别受让了曜瞿如持有的12500万元、2250
万元和500万元的注册资本，这意味着曜瞿如的持股比例减少了6%。

或触及借壳上市红线

上市前的“黑夜”固然难熬，但盛大游戏如若顺利回A，其背后的私有化投资者也将迎来资本收割期。按照重组预案计算，世纪华通实质控制人王苗通及其一致行动人，重组完成后其财富增值50.4亿元，据悉王苗通亦是华通控股的控股股东。而上述提及的林芝腾讯也在入股短短的几个月里增值5个亿。

然而在A股市场对上市企业审批收紧的情况下，世纪华通与盛大游戏的重组也面临着不确定性。实际上，目前或许并非游戏行业资本化的最佳时期。受游戏版号冻结以及游戏总量受限政策的影响，近半年腾讯、网易等游戏公司股价大幅下挫，市值蒸发逾千亿元。

不过有业内人士向时代周报记者表示，错失了前两年中概股回A风口的盛大游戏，此时通过重组上市是现阶段盛大游戏私有化投资者利益最大化的选择。

在沈萌看来，在网络游戏开始从严管控之下，未来走势不明朗，为以防万一，尽早证券化比较稳妥，不过从本次交易的体量来看，这宗交易可能触发借壳上市的红线。

据悉，世纪华通在发布重组预案时通过公告说明强调“本次重组不构成重组上市”。公告表示，在交易后，世纪华通的实质控制人王苗通及其一致行动人，股权占比从24.48%稀释为21.89%，但上市公司控股股东、实际控制人不发生变化，因而不构成重组上市。

不过，沈萌向时代周报记者指出，实际控制人不变可以规避被认定为借壳上市，

但是通过收购资产进入上市公司都属于重组上市，虽然未发生实际控制人变更，但资产规模超过规定标准，也仍会被认定为重大资产重组，不能走快速通道。

重组预案显示，盛大游戏预估值为310亿元，鉴于此前已经分红12亿元，最终交易定价为298亿元。这宗交易案的复杂之处在于，华通控股将在世纪华通逾400亿元的上市平台中注入一个近300亿元的资产，这样大体量的重组是A股市场少有的。

以同样为实质控制人不变的完美世界重组上市的案例来看，世纪华通与盛跃网络的重组要通过过会至少需要三个月的时间，最快或将于明年4月正式完成回A全流程。

后续如何增长

受盛大游戏资产注入利好，世纪华通的股价在复牌后或将得到提振，不过对于私有化的投资者而言，三年股权锁定期后的股价表现才是账面财富变现的关键。

缺乏接棒新游戏以及转型金融业务不佳的巨人网络，就从反面实证了上述观点。据悉，于2016年底成功借壳上市的巨人网络，在宣布复牌后就创造了20个涨停板，股价也一度从31元飙升至212元，市值突破千亿元，不过在今年即将迎来三年解禁期之时，巨人网络当前的股价回落至18.98元，市值仅为383亿元。

据了解，世纪华通自2014年通过收购七酷网络和大游软件转型“汽车零配件+游戏”双主业后，通过一系列的收购完成了涵盖研发、运营、发行的产品矩阵的搭建，游戏产品覆盖全球200多个国家和地区的公司。其中作为海外发行平台的点点互动，在今年4月份超越IGG和网易，首次夺得国内游戏企业月度出海收入冠军，此后也持续占据国内游戏公司出海榜单首位。

不过，在游戏内容方面，除了点点互动旗下的《阿瓦隆之王》能够进入上市游戏公司Top100之外，世纪华通旗下的游戏表现并不强劲，盛大游戏的注入必然可以增强其在内容方面的实力，不过凭借传奇系列超期服役的盛大游戏是否能够再创造出爆款产品，这是外界存疑的最大一点。

据了解，在手游时代，被腾讯和网易反超的盛大游戏，虽然在2013年抓住了市场机遇，并推出了《龙之谷》《传奇世界》《神无月》等新产品上线，但其中仍然缺乏领军的新游戏。

此外，让业内忧心的是，虽然世纪华通在过去8年时间里已经成为A股中的游戏巨

头，其高达59倍的市盈率也为众多的游戏企业望其项背，但支撑起世纪华通游戏板块盈利的不是游戏业务的内生性增长，而是通过外延式并购实现。据悉，天游软件收购的厦门趣游，在2015年就为其当年1.77亿元的对赌利润贡献了1.29个亿；七酷网络收购的杭州盛锋，在转手倒买之后贡献了高达4亿元的资产处置收入。

速途网游戏事业部总经理王佩指出，如果世纪华通旗下各游戏板块继续单打独斗，散兵作战，那么公司就难以起到一加一大于三的协同作用，“一个能够整合各游戏板块资源的团队尤其重要”。

值得注意的是，在世纪华通与盛大游戏此次重组方案中，盛跃网络依旧需要完成三年业绩承诺，2018年、2019年、2020年承诺扣非净利润分别为20亿元、25亿元、30亿元。对此，互联网资深分析师丁道师表示，这一业绩承诺其实非常保守，或许旨在未来达成这一业绩承诺时能够给市场释放利好信息。