



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

文化传媒

旷实\*

证券投资咨询业务证书编号: S1300513100001  
(8610) 6622 9343  
shi.kuang@bocichina.com

\*杨艾莉为本报告重要贡献者

# 万达院线 2015 年股东大会 暨投资者交流会纪要：以影 院为入口，打造场景消费

事件：近日，万达院线(002739.CH/人民币 80.30, 未有评级)近日举行股东大会暨投资者交流会。公司董事长张霖、总裁曾茂军、董秘王会武等高管出席交流会。

## 一、曾茂军总裁工作报告

### 1、中国电影市场情况

#### (1) 电影票房高速增长，国产影片表现优异

2015年票房440亿元，观影人次12.6亿元，7月单月达到55亿。国产影片市场份额达到61%。

国产现象级电影越来越多《煎饼侠》、《捉妖记》、《大圣归来》、《夏洛特烦恼》、《寻龙诀》——都是万达影视参与制作，五洲影业进行发行。

#### (2) 三个驱动力

- 内容驱动
- 科技驱动：2015年万达院线引入了很多新技术。技术驱动是让消费者走进电影院的原因。
- 用户驱动：电影票房增长的重要因素。我们在电影会员方面做了很多投入。去年会员超过了5,000万。

#### (3) 影院投资热情不减

2015年银幕新增数量为8,035块。平均每天增加22块。2016年1季度，单日增长银幕22块。

#### (4) 行业整合拉开帷幕

排名前三的院线市占率为30%，行业集中度较低。国内院线存在较大的整合空间。

2016年电影行业的整合将继续加速。今年年底来看，行业集中度会越来越高。

#### (5) 观影习惯逐步形成，社交属性日益凸显。

中国电影观众逐步年轻化。中国的90后观众占比达到62%以上。

93%的观影行为发生在家庭、恋人之间。

#### (6) 线上票房占比快速提升

2015年的线上化率达到60%。预计2016年的电商占比超过80%。美国、澳大利亚等市场，这个数字仅为20%左右。

## 2、2015 年公司经营情况

(1) 2015 年 1 月 22 号上市，成为中国院线第一股。

(2) 加快行业并购步伐：hoys (海外并购)、世茂院线 (国内整合)。未来 3 年，可以通过世茂地产获取更多影院。第三，产业链上下游整合，对影时尚收购，整合效应初现。第四，战略整合时光网，今年整合效应开始显现，时光网在去年开始扭亏。

### (3) 经营数据

总收入 80 亿，同比增长 49.9%。净利润 11.86 亿，同比增长 48.1%。

总资产 155 亿元，同比增长 238%；净资产 91 亿元，同比增长 203%。

2015 年票房收入 63 亿元，同比增长 50%。

线上票房增长，高于行业。2015 年线上化占比达到 65%，突破 40 亿，线上票房同比增长 240%。

2015 年公司影院数量达到 292 家，银幕 2,557 块。(2014 年为 182 家，1616 块)

### (4) 经营质量：单项指标

优质影城，前 100 名影城达到 41 家；前 200 名达到 71 家。2015 年单座位产出 1.81 万元 (2014 年 1.54 万元)，上座率达到 24.3% (2014 年公司为 22%，行业平均仅有 15%左右)。

### (5) 会员快速增长

2015 年会员数量突破 5,000 万，会员消费占比 80%以上。

### (6) 衍生产品

2015 年 12 月推出自有衍生品牌“衍生π”。2016 年 1 季度，首批 11 家衍生品商店正式落地。这些衍生品商店可以卖衍生品，也可以成为电影整合营销的平台。

第二批衍生品商店，即将开业。今年预计将累计达到 60 家店。

去年有 4 家店的单店衍生品销售额超过 1,000 万。

### (7) 创新营销

■ 精准营销：2015 年定向开展 100 次精准营销；

《星球大战》期间，为迪斯尼提供精准营销的服务。

■ 与品牌广告主进行整合营销：与奥迪的成功合作；2016 年年初奥迪与万达签订了新的年单，进行整合营销

■ 场景营销

### (8) 高端影厅

各类型 IMAX、xland、杜比全景声，4k，screen X 影厅等。

## 3、未来发展展望

### (1) 行业的变化

■ 观众属性变化：年轻化、社交化

■ 消费方式变化：从提袋消费到体验消费到目前的场景消费

(2) 影院 2.0 时代即将到来：影院要具有，互动性、科技型、社交性。

### (3) IP 的转化与价值开发

从游戏到电影、电影自身、衍生品。

未来围绕 IP 为核心，把游戏、电影、主题乐园进行转化；

案例：万达院线英雄联盟外卡赛

选择电影院的非黄金时间。全国超过 100 家影城，上座率超过 80%，报名选手 4,960 人。

未来传统的电影院需要在场景消费做一个领导者，我们在游戏、VR、衍生品等领域。

最近我们正在围绕场景消费，在全球进行布局，后续将给资本市场完美的答卷。

### (4) 影院即入口、人次是流量、娱乐为体验、场景做连接

## 二、投资者问答环节：

### Q:公司未来业务的展望？

A:管理层对公司未来的前景非常有信心。去年的时候，我们展望了公司达到千亿级市值的公司。今年我们已经完成了这个目标。千亿市值到千亿美金市值。

我们要围绕场景消费打造生态圈。做实业的公司，市值是百亿级。平台级公司，市值几百亿到千亿。未来我们要做千亿美金、万亿的公司，我们就是要做生态圈。

- 首先要布局下游，终端布局；同时，我们进入上游，做内容制作。因此我们的影业公司成为民营影业第一。五洲发行成立了 1 年也做到了民营公司第一；
- 其次，围绕生态圈的 IP 转化，我们最近在游戏、VR 产业领域都有布局。中国游戏产业收入是 1,400 多亿，是电影行业的 3 倍多。下一步我们在游戏产业已经有了布局。
- 第三，影游互动的转化，主题乐园的转化，衍生品的转化。今年开始在其他领域进行很多的尝试。当我们的会员规模达到一定数量的时候，我们的生态圈开始发酵了。我们最近刚刚停牌，完成万达影业、传奇影视，就是布局产业链上游。这次收购的标的总体超过了 400 亿。

过去几年，互联网公司诞生了万亿级公司；未来，会有消费公司进入万亿级市场。从全球来看，几千亿的公司还有很多。我们未来的目标都是全球性的企业。

### Q:公司在线上的业务规划？

A:已经在开始布局了。从 2010 年开始。有了万达电影网、万达电影 APP。今天来看，互联网消费已经达到 80%。过去几年每年投入达到几千万。第二，我们去年战略投资了时光网。时光网 APP 的下载量有 1 亿次。时光网专业版的使用人群是全国 80% 的影院经理。

下一步我们还有更大的资本层面的规划和合作。我们有实力和有机会开展全球的并购。

未来我们将成为标准的线上公司和科技型公司。

**Q:全球布局规划?**

A:全球电影市场的主要增长来自于中国。中国贡献了全球70%以上的增量。万达院线、AMC以及近期收购的公司一共占据全球的10%市场份额。我们希望2020年在全球的市占率达到20%。

**Q:公司的衍生品收入情况?**

A:美国、澳大利亚电影产业是靠，电影票房、DVD租赁、版权授权。

中国电影制作公司票房收入达到95%。近期，这个数字正在下跌。网络、衍生品都在逐步增长。

中国的衍生品主要是盗版问题。万达的衍生品将成为首家好莱坞六大授权的产品。

**Q:如何理解消费行业以后会诞生万亿级市值的企业?**

A:万达服务的是电影观众，但是这些电影的观众同时也玩游戏、进行餐饮消费等其他的消费。AMC从亏损到盈利，就是在经营结构上加入了餐饮等其他消费。

**Q:IP价值的开发和转化?**

A:IP分为两类，一类是现成的电影、小说等；第二是原创的IP，例如去年我们投拍的《唐人街探案》。因此，我们首先要做的是挖掘成熟的IP，比如一些拥有网络版权的公司正在和我们进行合作的洽谈。万达买断了《寻龙诀》后面4部的改编权益。我们双方正在探讨把寻龙诀从影游互动的角度从IP往主题乐园进行转化。我们会规划一个“授权部门”。未来这个部门既自己开发原创的IP，也从市场上寻找一些成熟的IP。

因为我们万达有主题乐园，可以和主题乐园去合作。

另外还要寻找一些游戏的IP。《魔兽》的上映也将带来，大型游戏的IP向电影转化，向主题乐园转化。

最近的《奇幻森林》，万达和HTC和迪斯尼一起合作，在全国40多个电影院布局VR体验区。未来VR也将和电影有更多的互动合作。

**Q:后续纳入万达院线、传奇影业后的规划?**

A:文化产业主要分为三个部分，1) 内容，2) 渠道，3) 衍生品。

从万达院线来看，从整个电影产业来看，在渠道上更加突出。同时，我们在渠道越做越大的时候，只有整合、联合才有更大的优势。因此我们进入电影制作领域，发行领域。包括我们正在青岛做的影视产业基地。总共有50个摄影棚，今年有15个摄影棚就可以投入使用。之后可以弥补中国工业化电影的空白。

最终来看，一方面是创新，一方面是通过规模扩大来降低成本。

**Q:衍生品、VR、游戏等场景消费的商业模式?**

A:电影院是社交的场所，围绕社交我们来做场景消费。也就是说，我们要了解90后是什么消费需求。游戏玩家和电影观众重合度极高。他们对新的技术倾向于提前体验。未来会首先在万达院线比较大的城市，会做多功能的互动娱乐厅。既具备看电影也具备玩游戏的功能。同时在大堂做VR体验厅。包括增加餐饮和衍生品的收入。

场景消费有几种收入模式：1) 可以有门票的收入，2) 可以有广告植入的收入，3) 线上的连带销售收入，线上收费模式。这有赖于线下的会员基数庞大，消费频率高。

**Q: 万达院线在院线渠道的并购步伐?**

A: 首先瞄准的整合目标是国内的优质院线，优质的影院投资公司。今年整合并购影院数量会在几十家以上。其次是全球市场，我们会在全球寻找未来电影票房表现好的地区进行电影院的整合。这样把盘子做得足够的大。

公司做并购、做整合是有内在的逻辑。

未来今年中国电影院线仍然是高速增长，所以第一个并购逻辑就是不断夯实连锁影院的规模；第二，今年重组完成后，形成了产业链的打通。因此我们并购的标的就是围绕产业链上下游。下一步会考虑好的制片公司，有 IP 原创能力的公司都会是未来的对象。第三，我们围绕生态圈来进行并购。在生态圈以下尝试自己来做或者并购的方式来做。（涉及到游戏、VR、网络院线等新领域的时候，我们可以选择自己搭建或者进行并购。）这样可以很快的把我们的生态圈很快的落地。

**Q: 公司的经营效率?**

A: 并购是快速增长规模的最便捷手段，但是要避免效率的下降。2015 年并购后，我们的效率是在提升。2015 年的单座位产出在快速增长的。我们之所以选择并购，是因为行业是在高速增长；第二，我们并购的企业是考虑，它是否能够围绕我们的生态圈产生效应。比如，hoys、影时尚以及世茂院线。影时尚今年的营业收入将超过 10 亿元，将大幅度超过对赌协议。

**Q: 和迪斯尼对标来看?**

A: 迪斯尼市值最大的一块是电视网络，但是国内不能做；另外迪斯尼做好莱坞电影的全球发行。中国的电影目前在全球还没有足够的竞争力。正因为有这样的差距，万达进入这个产业，希望能加速中国电影产业的发展。

目前来看，我们即将布局的游戏产业和电影有类似之处。未来有了 VR 助推，游戏产业的发展也将进入新的阶段。VR 游戏对场景要求、互动要求更高。这次我们也会布局游戏产业。我们要做好游戏的线下发行和渠道建设。例如，在影院大堂的体验、广告营销等。因此我们首先切入游戏的分发和渠道，利用我们在全球和全国的渠道优势。

**Q: 票房的毛利率?**

A: 票房毛利是由分账比例决定。未来今年中国票房分账比例比较稳定。美国的分账比例是谈判和博弈的结果。中国的电影平均票价比较问题，每年在 3%-5% 左右进行波动，基本在 32、33 元左右。网上销售的特价票，都是电商平台补贴的结果。与院线的结算仍然按照平均票价。

**Q: 网络院线的布局?**

A: 公司做的网络院线要和国内的视频网站模式不一样。会选择在合适的时机进行规划。只要我们宣布的事项，基本能在半年以内落地。

**Q: 世茂院线的经营指标变化问题?**

A: 收购后，优先提升世茂院线卖品的收入（非票房收入）。世茂总体的人均卖品的消费已经可以达到万达水平的一半以上。个别影城可以达到万达 70% 左右。第二，提升团队管控能力。今年已经对所有影城的店长进行培训、管理团队交换等。世茂最近在票房方面的提升也非常迅速。

同时，成本会大幅度下降。卖品成本下降，设备维护采购成本有 30%左右的下降。

到今年年底，收购影城的利润增长同比去年，会有 100%以上的增长。

**Q:公司国际化的思路?**

A:从大的方面来看，主要是文化的方向。国际化一方面做渠道上的国际化；另一方面做内容上，我们拥有本土和好莱坞的制作公司。我们希望这些公司制作本土的电影、全球化发行的电影。这两个公司都在本土市场和全球市场进行同时努力。包括电影工业的国际化，青岛影视基地。

**Q:公司并购的公司如何融入母公司?**

A:从多层次的培训体系上来保证并购公司能融入公司。并购公司，有些是资源型公司，买的是影城经营权。有些是买的团队，因此这要有长期的激励体系。这也是控股股东正在考虑的事情，让核心团队分享长期的公司成长。同时我们关注并购其他业态的公司（如影视剧公司），一方面保护他们的创造性，另一方面成立决策委员会，防范风险。

**Q:万达集团收购传奇影业 35 亿美元的估值基于何种判断？此次收购是否包括传奇的大型 IP?**

A:对传奇的收购从几个方面考虑，传奇是美国除了六大以外的一线影业公司，我们看好未来的影片和 IP。传奇的 IP 中有 30%可以转化为国内的 IP。可以实现我们产业链从境内到境外的整合。同时，利用传奇平台，和好莱坞六大做更多的联合开发和合作。

传奇拍摄的电影，有一部分在国内票房好于国外，比如《环太平洋》。

另外，传奇和环球有合作协议。未来通过传奇，我们可以投资好莱坞的更多电影。包括好莱坞电影的 IP 在中国的落地。

**Q:万达影业的未来影片预期?**

A:可以预见的是，万达影业已经形成了两类，1) 系列电影，比如寻龙诀进行后续几部的开发；《唐人街探案》也将形成系列电影；包括大师系列，比如《催眠大师》、《记忆大师》等。2) 和其他公司的合作；3) 因为我们的渠道优势，有很多内容公司来找我们合作。我们每年有超过 100 部电影找到万达来谈合作。我们的工作更多是找到其中的好作品。规避一些电影的风险。这就是拥有终端、发行渠道的企业的优势。因为未来今年万达影业的复合增长也会比较高。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

### 公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20% 以上；  
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；  
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10% 区间内波动；  
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10% 以上；  
未有评级（NR）。

### 行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；  
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；  
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371