



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

# 万达院线亚洲首批杜比影院 落户万达，打造极致观影体 验

## 事件

6月23日，万达院线(002739.CH/人民币 71.60, 未有评级)在大连举行“全方位心醉神迷”亚洲首批杜比影院落户万达院线启幕仪式。公司总裁曾茂军、董秘王会武以及杜比实验室全球总裁兼首席执行官等高管出席了此次启幕仪式。

## 会议重点

### 万达院线总裁曾茂军致辞

去年8月29号，大连，万达院线第200家店开业。当天我就给万达影迷承诺，2016年我们会在全国开300、400家店。同时引入全球最先进的观影体验。

一年前，我在美国看了杜比影院，杜比团队向我展示了最新的影音技术，让我非常震撼，对比度可以达到100万:1。过去，对比度最高的仅是8,000:1。我们不断观察杜比的技术，我们的兄弟单位AMC在美国开业了几家杜比影院。我们发现，在现场的技术和效果都一致，也得到了美国影迷的喜欢。经营数据上，无论是平均票价还是上座率，都超出了团队的预期。今年我们同时开业的包括，大连、重庆、长春等4家影院。今年要开业至少10家杜比影院。我们计划在未来5年内，开业超过100家杜比影院。

杜比不仅是一个技术提供者，在内容上，杜比和好莱坞也有很多合作。《魔兽》也有杜比的版本。今年7月15日上映的，万达影业投资的《快手枪手快枪手》也会有杜比电影的版本。

万达大连和平店是我们几个月前在大连收购的奥纳影院改建的杜比影院。

万达是全球最领先的放映技术的代表者。到今年年底，万达在全球的票房市场份额有望达到10%。随着我们在全球市场份额越来越高，我们也会成为全球放映技术的领先者。我们会在不断寻找全世界最优秀的提供商。

### 杜比实验室全球总裁兼首席执行官凯文致辞

万达将在未来5年开业杜比影院100家，体现了万达把最先进的观影体验带入中国的决心。秉承这种以观众观影体验和观众价值的理念，万达才成为了中国最大的影院。

我们在美国和AMC院线的合作中，已经安装了20家AMC杜比影院。AMC计划在未来几年内同样建设100家杜比影院。

要给观众带去一流的观影体验，除了顶级的技术，也需要优秀的内容。除了《魔兽》之外，《海底总动员》等多部好莱坞影片都将在杜比影院上映。

### 杜比团队技术演示

#### 杜比影院有三大核心要素

- 1、**更加绚丽的影像：**高对比度的图像。一般影院的对比度是 2,000: 1。杜比影院的对比度达到 100 万: 1。
- 2、**环绕的声音：**声音似乎是在环绕着观众流动，影厅采用了杜比全景声的技术。目前，全球 2,000 家影院、450 部大片，使用了杜比全景声的技术。
- 3、**独特的影院设计：**通往影厅的通道，有杜比独特的通道，将观众逐渐带入观影状态。

### 问答环节

#### Q1:行业景气度?

A:今年 4、5 月全国大盘出现波动，主要是因为在线售票网站减少了补贴力度。去年，中国电影票房有 30-40 亿是在线售票网站补贴的。因此，去年的正常增长是 30%左右。因此，去年的增速快速增长。

第二，前几年中国电影市场太火，出来了很多企业挣快钱的心态，有一部分电影质量一般。一个行业，从行业来看，如果保持一个正常的增长速度，未来几年，行业增长保持在 20%-30%左右，是更健康的一个状态。

电影是和内容高度相关的，6 月有了《魔兽》、《独立日》等，票房同比又会增长。

这个与美国不一样，美国主要是六大，观众也比较成熟。中国的电影观众的分化比较小，中国的电影票房表现是两级分化。

#### Q2:公司在线上的考虑?

A:去年我们在大连提出了会员+的考虑。这个里面会有很重要的内容，就是视频。视频是我们下一步的计划，应该就会在未来几个月之内看到，会看到我们的线上平台的布局，我们会成立我们的网络院线。

我们的网络院线会和传统视频网站不同，我们的网络院线只做分账模式。我们要有平台，让上游的内容合作伙伴，相信你的数据、愿意和你进行分账模式，会在 3 季度到 4 季度落地。我们规划里面会很快盈利。我们和好莱坞六大已经沟通过，他们对我们的模式比较认可。

**在线的内容包括三部分：1) 付费电影，2) 电视剧，3) 体育。**最近我们会有电视方面的投资，补充我们在电视方面的短板。万达集团，未来也会在全球继续进行布局。包括奥运、铁人三项，包括未来的足球、篮球等。未来万达拿到的很多体育资源，都是国际组织授权的，在中国或亚洲的唯一承办商。在经典赛事的转播上，网络转播会有很大的盈利空间。我们的视频网站只需要和万达的体育公司进行分账即可，不需要花大钱去买版权。

目前，在线售票网站估值都很高，这几家都被 BAT 获得，下一个机会肯定是万达的，我们的渠道做到一定的规模后，就算只卖万达的电影票，都会占有一定的市场份额。

这次魔兽上映期间，前几天的我们影城的IMAX票，只在万达的APP上售卖，都几乎是很快卖光了。这说明的是，渠道的价值，观众是冲着终端去的。观众容易形成观影习惯，大家经常去看的影院都是家里附近三五公里之内。

观众对于影院的粘性肯定是高于在线售票网站的。

**我们的生态圈，线上线下都是并举的。**未来应该是，线下到线上再回到线下(O2O2O)。《魔兽》上映期间，时光网的衍生品销售额实现大幅增长。

**我们肯定把线下做到足够大，不担心其他影院的整合。我们希望今年能见到超过400家店开业。**今年到年底，甚至会超越这个数字。

**Q3:杜比的商业模式?**

A:和IMAX一样，分账模式。

**Q4:杜比影院开业速度?**

A:首批4家，长春、重庆、大连、济南。5年，我们希望开到100家。

**Q5:传奇的扭亏为盈?**

A:万达收购传奇，是做了严格的收入测算。《魔兽》我们定位就是以游戏迷为核心，魔兽游戏全球1亿的游戏迷，中国游戏迷3,000万，如果每张票6-7亿美金，那么全球的票房就可以达到6-7亿。我们通过打情怀，通过COS表演，打透这些游戏粉丝。那么中国就有4,500万人去看，也就是15亿左右的票房。**传奇接下来的电影包括《长城》、《环太平洋》、《金刚》。我们的票房预期都比较高。同时，传奇还会和其他好莱坞电影公司去进行合作。**

接下来2个月，万达在全国的所有影城，都会以暑期档为主题，进行暑期的营销。万达有了更多的业态，有了更多的垂直整合能力。

我们在收购传奇的时候，就已经对传奇进行了详尽的分析。美国的制片公司在电影下映后，还有DVD\点播等收入，收入分布在50多部影片，这些影片在2016年源源不断产生收入。因此《魔兽》在这个公司的收入结构中，占比并不高。《魔兽》的票房高低，并不会大幅度影响传奇的收入情况。

**《魔兽》的视频版权收入，是过亿的，是中国最高的视频版权收入。还有很多大客户的收入，例如和服装、和3C等。很多单都是千万级别的。**

**Q6:今年的暑期档?**

A:暑期档影片内容更加丰富，对整个电影市场是有帮助的。在很多类型上，如喜剧、爱情片等，中国影片都有优势。好莱坞的魔幻、英雄片，都是有优势的。今年广电总局做了很多的分配，保证了进口片的同步上映。因此，今年暑期档应该是国产片和进口片的交相辉映。

任何时候都会有黑马，也许今年《快手枪手快枪手》就是一匹黑马。观众的口味是在不断变化的。暑期档中一定会有黑马。暑期档中的确有一些不错内容的电影，只是现在电影太多，可能会有一些好的电影被淹没。

**Q7:中国电影票房的瓶颈?**

A:全球来看，人均观影频次达到4次之后，就会到达瓶颈。中国人口基数来看，应该是有50亿次的观影人次。这两年，由于电商的贴补，中国的平均票价没有涨，我认为未来会逐步上涨空间。我认为中国的电影市场会有3-4倍的成长空间。

今年年底，我们的非票房收入占比会大幅增加。影时尚公司的广告营销收入，今年应该是去年的4倍-5倍。

明年我们主要的广告业务，会在体育方面发力。包括，铁人三项、盈方的内容等。都会给予影时尚的独家权益。帮助影时尚进行非电影的营销业务。

我们在北京通州的影院，已经开始了VR体验，平均5-10分钟的体验，票价在50元。

今年收购了游戏公司后，明年就是要在VR游戏领域进行发力，让这个游戏公司的收入快速增长，互爱互动因为有了线下渠道，它在游戏发行端会很有优势，我们通过研究，认为，游戏和电影产业链非常类似，我们在线下有几百家店，都是我们天然的分发渠道。我们进入游戏产业之后，发现市场格局比较分散，也没有线下发行。我们可以去快速的介入。这跟万达院线的布局类似，先进行渠道布局，做到渠道的最大，再去往产业链上游走。

今年年底的丰台万达广场开业后，也增加了很多VR体验区。

我们要成为全球最大的电影生活生态服务圈，我们围绕电影，进行娱乐产业的布局。包括电影院的餐吧、咖啡厅等，围绕场景消费做加法。这个收入的体量增长肯定会很快。

## 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