



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

消费服务：餐饮旅游

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

# 万达院线发布会纪要：与时光网深度整合，打造全球第一电影生态生活服务圈

## 事件：

万达院线(002739.CH/人民币 67.90, 未有评级)与时光网今日举行移动电影生态产品发布会，万达院线董事长张霖、总裁曾茂军；时光网 CEO 侯凯文等高管出席了此次发布会。

## 一、发布会纪要

### 1、公司董事长张霖发言

万达集团在电影产业进行了全球布局，目前已经成为全球最大的产业集团。万达院线在 2015 年上市后，通过不断并购，形成产业整合。去年 8 月，万达院线时光网进行了资本层面的合作，双方实施了战略整合。本次战略整合对万达院线未来的发展将有积极作用。

今天是时光网和万达院线整合后的首次战略发布。

### 2、公司总裁曾茂军发言：打造全球第一的电影生活生态服务圈。

#### 1) 票房趋势：

从 2008 年开始，中国电影市场保持了每年 30% 以上的增长率。但是到了今年增速下降，预计今年年底市场到 470 亿左右。这是有原因的：

- **人次：**今年以来，中国电影票房的增速 (8%) 低于了人次增长 (14.5%)，因此票房下降主要是平均票价的下降。
- **银幕数量：**中国电影银幕数量高速增长，前三季度新增 1,000 家影院，今年超过 4 万块银幕。过去几年，银幕数增长高于票房增长。资本市场很多热钱进入了电影市场。

#### 票房增速下降，主要三大原因：

- **票补因素：**今年以来，主要几大在线售票公司减小了票补。
- **影片质量：**2015 年的增速加快，热钱进入，电影质量下滑。
- **票价因素：**去年形成了电影票 9.9 的心理预期。观众因为没有票补，而不购买电影票。今年平均票价下跌 7% 左右。而同期，美国欧洲平均票价都略有增长，平均票价 8.5 美金左右。

可以预计，明年是中国电影大年。无论是好莱坞还是中国国产电影，都有很多好的电影推出。

中国电影市场的空间：美国，万人拥有银幕数量 1.33 块；而同期中国只有 0.27 块；人均观影频次，美国 3.8，韩国 4.2，中国今年约 1 次。

## 2) 万达院线

连续7年观影人次全国第一，2015年1.45亿；2016年前三季度，1.41亿人次。公司平均票价40.9元，平均上座率24.3%，单银幕产出355万元。都领先于同行业。

公司优质影城在持续增加，目前拥有359家影城，3,164块银幕，2016年年观影人次预计达到2亿，市场份额为14%。

预计未来几年，每年150-200家影院增长。

## 3) 万达集团在全球电影终端的布局

今年年底全球拥有的银幕数量1.4万块，全球票房市场占比10%，预计2020年全球市占率达到15%。

公司的战略发展三部曲：终端——产业链——生态服务圈

公司已经拥有了，制片（万达影业、传奇）、基地（青岛东方影都）、放映（万达院线）、发行（五洲发行）全产业链。

## 4) 公司未来的战略考虑

我们认为，中国院线已经完成了，追求影院数量、质量等硬件的追求。未来将转向一切从用户体验出发，用户的思维意识。

从2012-2015年，90后、00后观众占比持续提升，目前占比预计将超过70%。90后成为我们的主要用户群。中国观众平均年龄20岁，北美则为40岁。

这些年轻的用户的消费趋势是——全方位电影娱乐体验、个性化场景体验，移动的及时互动形式。形成基于大数据和移动技术来打造电影生态圈。

## 5) 重新定义电影院：基于场景消费的娱乐综合体

双引擎驱动：基于IP，基于会员

- **会员：**我们于2015年提出了公司未来5年的“会员+”发展战略。发展包括，网络院线、电商票务平台、电影院、游戏、VR场景、品牌大客户等。
- **IP：**IP主要是内容，需要相当多用户，打造重量级IP。电影、电视剧、游戏、主题乐园、VR。这些产品都是可以贡献内容的，并持续不断的开发进行相互迁移。

未来的生态圈是把内容和会员结合起来，相互转化。

## 3、时光网CEO侯凯文发言

### 1) to B 业务：mtime pro

针对电影制片人、院线影院、制片公司、宣发公司等电影专业人士的专业版本。

- **拍摄前：**制片大数据——拍什么（类型分析，过去几年不同类型影片的票房趋势，票房区间），找谁拍（利用时光网的演员数据库，演员历史作品分析），如何定档（上映档期确定，重点影片提示，竞品分析同类型电影对比，城市/院线的票房表现）
- **拍摄中：**市场大数据
- **上映前：**观众大数据——6个月后，专业版本会推出用户画像，分析影片观众群体情况，方便进行宣发等。
- **上映中：**票房大数据

另外，有衍生品电商平台的搭建：包括设计研发、采购、物流。全国 4,000 家影院，90%的影院经理在使用。

## 2) to C 业务

会员、媒体、电商、直播全方位连接起来。

- **会员：**时光网是了解电影的人，万达的会员是看电影的人。我们把双方的会员数据结合，其商业价值在于，我们能高精度的触达观影人群。
- **媒体：**增加采访、花絮等新闻内容团队，在全球对电影人、电影节进行采访。
- **电商：**衍生品 O2O，线上支付线下提货或，线上支付配送到家；
- **直播：**万达时光网的直播平台，强调原创内容，符合 95 后/00 后的主流观影人群的全新的传播方式。把衍生品、票务、宣传都融合到一起。明年会把全球优秀的内容介绍给中国观众。这个直播平台，将进行开放性的合作，覆盖最广的受众。包括，商场影院大屏幕观看、影院落地互动、以及直播平台。时光网的直播平台打通了推广、媒体、票务、衍生品和游戏多个环节。

## 二、投资者交流

### Q: 万达的电影布局?

A: 关键是看客户，院线、影视基地、发行等，都是看客户。

### Q: 万达集团对万达院线支撑?

A: 电影行业是从内容、制片、发行、院线。万达的资源是互相支撑，共同发展。我们是平台战略，而随着平台发展，客户的获取成本不断降低。我们把万达的电影生态圈资源发展起来，把客户发展起来，更好的服务客户。

### Q: 时光网并购以及整合后的协同效应?

A: 我们所有的并购都是有逻辑的，围绕会员、IP 进行。举个例子，我们并购后影时尚，2015 年收入 2.77 亿，利润 6,000 万。今年，影时尚收入 10 亿，自身的利润也远超过对赌的承诺利润。这就是我们并购整合所带来的效果。我们从组织架构，业务流程再造等进行了全方位的整合。影时尚在获取万达的广告资源时，更加容易。

今天的光网亦是如此，我们有大量的会员，知道会员在想什么。我们会把线下的衍生品专卖店和时光网线上进行打通。

### Q: 万达院线的影视重组?

A: 我们目前暂时中止。打造电影全产业链是万达的战略目标，我们不会单纯并购一家明星公司。我们希望在上下游进行全产业链的布局，并做到全球第一。明年会在适当的时机把这个目标继续。

### Q: 时光网专业版的优势?

A: 我们时光网在数据深度和广度方面的强项。另外，我们强调业务的关联性。这是我们的区别。我们是真正贴近导演，演员，从商业用户角度来提供平台。我们面向不同的客户，制片人、院线经理、衍生品消费者和批发商等。正是因为万达和时光网形成了深度的合作，未来可以把万达院线的管理经验推广给公司的加盟院线。

**Q: 非票房收入的情况?**

A: 非票房收入的确是电影院的重要利润来源。爆米花和可乐是传统的, 这个的购买率大概 10% 左右。而电影院的购买产品比率大概为 20% 左右。我们认为大幅度提高客单价不太可能, 但主要是提高体验和以客户为中心, 来丰富品类, 增加餐饮区。我们接下来在非票房收入的占比会逐渐提高。3 年前, 公司非票房收入占比为 20%, 去年为 30%, 今年预计为 35%。未来, 增加我们的创新业务之后, 很快非票房收入比例会超过 50% 以上。

**Q: 扩张是否会带来边际效应的递减?**

A: 这取决于电影院的选址。随着电影院的增加, 我们的总部没有增加人。我们可以通过科技的手段, 减少一线服务人员。因此我们单点盈利水平增加, 总部管理成本是在下降的。选址能力, 以及对商业物业方的溢价能力, 都是很重要的。

**Q: 万达集团发布了去青岛拍片补贴 40% 的情况? 招商情况?**

A: 青岛影视基地, 当地政府有一定的支持, 从当地的基金中补贴 40%。招商已经发布了, 已经有 8 家制片商已经预定来入住了。

**Q: 海外扩张的投资回报率的问题?**

A: 例如, 澳洲 hoyts, 1-10 月票房增长 10%, 超过当地票房。利润增长百分十几十。在全球的扩张上, 我们的卖品, IMAX 采购和维护上, 都可以获得更低的成本。

**Q: to C 的版本?**

A: 正在准备做新的用户版本。我们用户画像更加清晰, 未来新的用户版本, 可以为

**Q: 线上化率的提高, 是否会影响用户在影院停留?**

A: 过去几年停留时间是 20 分钟, 现在是 10 多分钟。同时, 卖品的售卖率下降了约 5%。我们的应对措施: 改变影院的布局, 打开检票口, 我们在影厅门口加入闸机, 在影厅通道中增加卖品。从而增加了 20% 的收益。今年我们新开的店, 我们都做了这种尝试。同时, 我们增加体验区, 我们在北京通州试点 VR 体验区, 包括未来规划的互动娱乐厅等。

我们在电影购票的线上化率, 从 20% 到 80%, 但是随着用户习惯养成, 我们为卖品提供了更多的模式, 例如, 线上卖品送到影厅等, 来降低此种现象带来的影响。

**Q: 公司的影院并购思路?**

A: 全国约 70% 的影院不赚钱。影院经营是一门大学问。我们一个新建影城的投资回收期为 5-7 年内。在影院并购上, 我们有自己的评判标准。我们主要是评估, 万达接手之后, 能不能有盈利和提升。如果万达进入也做不到, 我们会放弃。我们把竞争优势综合起来, 把影院的资源 and 终端整合起来。行业非票房收入 15%, 而万达整体已经达到 30%。

**Q: 青岛东方影都情况?**

A: 是万达电影生态圈的一个环节, 但不属于上市公司。中国电影工业水平相差比较大。补充电影制作水平。

**Q: 在线售票平台的竞争?**

A: 购票平台只是一个观影的环节。这主要是看用户的粘度。各家平台的速度、便捷度都差不多。其他平台目前采用的是低价格。其他的购票平台没有绑定效应的资源。我们打造时光网，要把它做成一个综合的平台，让用户有更好的体验。四年前，时光网没有选择把钱花在在线售票打价格战上。这很难形成用户的粘性。时光网的粘性很强，在票补最火热的时候，用户更多是在时光网看信息，去别的平台买票。

因此我们把钱花在了衍生品上。

**Q: 衍生品市场空间?**

A: 今年的魔兽，单品的衍生品的销售收入突破2亿。这是中国电影衍生品的元年。包括接下来的长城。衍生品并不适合于每个电影，这需要大的IP、大的电影以及强大的设计团队。我们看到了衍生品是未来，做了很多的布局。我们是从原创开始，和好莱坞六大拿授权，以及国内的S级的IP拿授权。我们衍生品有线上线下整体的布局。衍生品新的趋势是，强调设计感、实用感。时光网过去三年的衍生品是在成倍的增长，未来也比较乐观。

**Q: 衍生品的利润率情况?**

A: 我们需要是好的设计师，并非特别昂贵的设计师。在版权金上，我们和片方是互相的配合，同时我们的量比较高，也有比较好的议价能力。

## 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，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。所有本报告期内使用的商标、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