

INSITE: 盈石

盈石专题报告系列



盈石专题报告系列

中国影院任性扩张， 爆米花比电影更赚钱？

盈石集团研究中心出品



导语

伴随中国电影产业的飞速成长，以及搭载商业地产快速建设的顺风车，作为电影放映终端渠道的影院疯狂扩张。从 2010 年至 2014 年，中国银幕复合增长率高达 40.4%，然而这期间观影人次复合增长率只有 31.1%。另一方面线上放映终端越来越完善，对影院渠道势必造成分流，国际票房市场颓势端倪已现。在这样的状况下，各大院线反而纷纷寻求上市募资拟大规模渠道扩张，他们到底算的什么帐呢？在竞争压力不断加大的状况下，影院未来生态格局又将会如何？



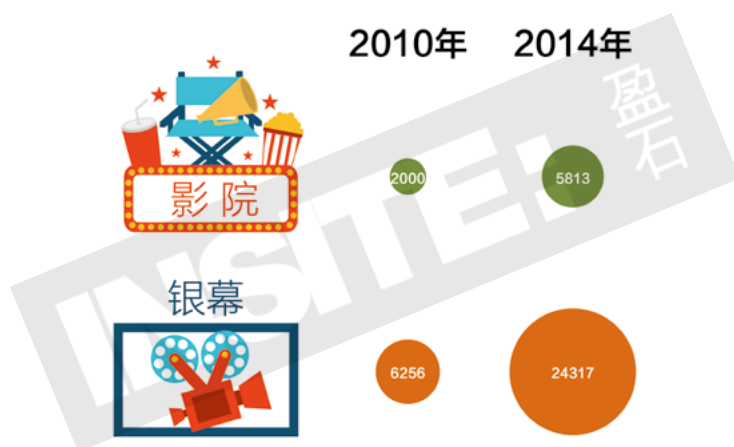
中国电影市场快速成长，影院扩张好任性

6月2日，万达电影院线股份有限公司公告，其董事会决议通过收购澳大利亚电影院线运营商 Hoyts 集团 100% 的股权。Hoyts 集团是澳大利亚第二大电影院线运营商，这是继 2012 年收购全美第二大院线 AMC 万达院线的第二次出手。目前万达院线因本次重大资产重组事项处于停牌，而其自上市以来股价一路疯长，期间多次连续涨停，可见市场对万达院线的一致看好。而万达院线此次再次收购，其进一步布局全球院线行业的野心可见。资本总是以敏锐的嗅觉流向市场的高收益的行业，各类投资基金、视频网站、科技公司纷纷进入电影行业的事实无可辩驳地印证了这个行业的巨大发展前景。

基于电影行业的巨大发展潜力，作为电影放映终端渠道的影院也在疯狂扩张。据 EBOT 艺恩日票房智库数据，2014 年全国新增影院 1,230 家，累计 5,813 家；新增银幕 5,919 块，累计 24,317 块。从 2010 年至 2014 年，中国影院数复合增长率达 30.9%，银幕数更高达 40.4%。



2010/2014 年全国影院及银幕数量



数据来源：盈石集团研究中心、EBOT 日票房决策智库

而且影院未来投资势头依然不减，刚刚 A 股上市的万达院线 2014 年新开影院 40 家，扩张到 182 家。根据其招股书，其上市募资的 20 亿元中的 16 亿元将用于新建 50 家影院，并争取在 2016 年之前扩张到 260 家，预计扩张速度将达到 30%。而万达院线并不是院线中扩张最积极的，2014 年大地院线影院数从 200 家增加到 261 家，扩张速度已经超过 30%，同时平均单个影院拥有的银幕数规模在增大，银幕数的增长幅度将更高，可见渠道扩张势头之强大。

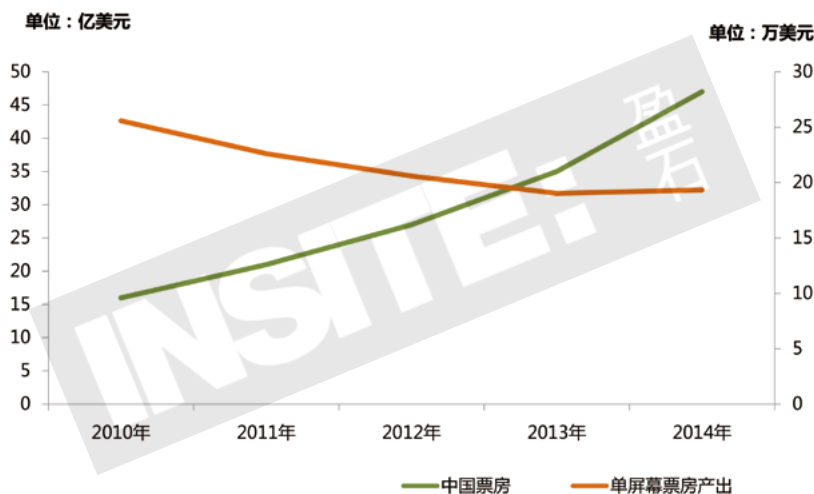


电影市场供大于求，谁在仗义买单？

据 EBOT 艺恩日票房智库数据，2014 年中国总票房达到 47 亿美元，同比增长 36%；观影人次达 8.3 亿，同比增长 34.52%。中国影市需求方面继续保持快速上升态势。从 2010 年至 2014 年，中国观影人次从 2.81 亿到 8.3 亿，复合增长率达到 31.1%。然而这期间银幕复合增长率已然高达 40.4%，可见这几年的供给扩张是超前于电影需求增长的。

既然供给和需求都在增长，我们看一下单位银幕的产出。不考虑成本和各个产业链的分账比例变化，只以票房收入作为最终利润来估算，在票房和银幕数都在逐年增加的情况下，单银幕产出呈现不断下滑趋势，从 2010 年的 26 万美元下降到 2014 年的 19 万美元。而这同时会影响到院线发行、卖品销售等业务，意味着影院单屏投资回报率在不断降低。

2010-2014 年全国票房及单屏产出



数据来源：盈石集团研究中心、EBOT 日票房决策智库

如果采用总票房除以总观影人数的方法，2013 年和 2014 年的平均票价基本没有变化，都在人民币 35 元左右。可是 2014 年电商杀进来了，过去一年格瓦拉、猫眼、淘宝等各家电商为争夺市场份额也是拼了，他们以低价吸引用户然后补差额给影院。根据猫眼电影的统计，近四成的观影人群会选择在网上购票。



同时强势的电商平台反过来又作为电影营销的推广渠道，网上售票平台完成从宣传到销售的转变，片方为了争夺在这些平台上的营销资源也以另一种方式参与了票款补贴。所以实际上终端观众面对的票价是在降低的。这样看来刨去电商们的烧钱补贴，实际从消费者方取得的票房数据还要打个折扣。

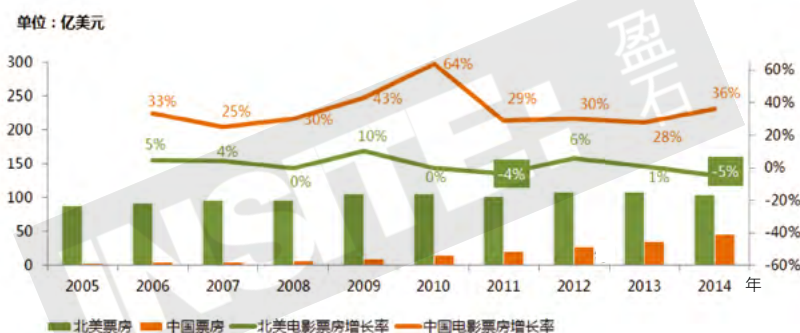
盈石集团研究中心认为，2014 年的电影市场，电商来了，并且烧钱补贴票价，因而消费者面对的终端票价明显降低。而即使如此，观影人次和票房的增长并不理想，影院渠道扩张较市场需求增长明显超前，影院单屏投资回报率不断降低。而未来还将有更多影院和银幕不断投入市场，影院竞争压力将继续加大，影院行业从暴利时代进入微利时代。



全球院线票房呈下行趋势

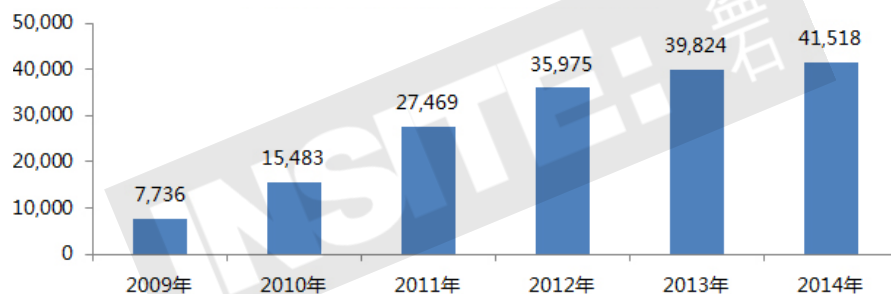
全球市场方面，电影发展成熟的北美市场 2014 年总票房 103.5 亿美元，同比下降 6%，而且是在影院银幕数略增的情况下，年度观影人次更是创下 1994 年之后的最低值 12.6 亿。这种下降趋势同时发生在日本、英国、德国、俄罗斯、澳大利亚等电影发展成熟的大多数发达国家。除却电影质量等因素，消费者观影习惯的改变很可能是其中一个重要原因。

近 10 年中国与北美电影票房及增长率



数据来源：盈石集团研究中心、EBOT 日票房决策智库

2009-2014 北美数字银幕



数据来源：盈石集团研究中心、IHS





线上观影渠道冲击影院票房

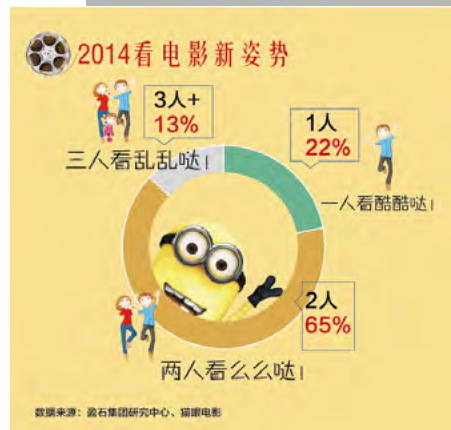
人们的娱乐方式更加多样化，各种休闲娱乐方式在争夺消费者的时间，同时观影习惯正在逐渐变化，消费者开始逐渐乐意付费在线看电影。

线上付费观影的方式越来越完善和普及，新影片线上与院线上映时间间隔在逐步缩短，而观看更加方便；可以随时随地用各种客户端观看，不需要离开家特地跑去影院；更便宜，可以随时暂停不受限制，而去影院还有可能出现陌生人讲话的干扰；以及对有一部分群体来说网上看电影还可以用弹幕实时交流。

中国视频网站爱奇艺表示，爱奇艺平台在线付费业务以每年 700%-800% 的比例高速增长，而其中几乎 15%-20% 的收入来自网络大电影。当前用户获取盗版内容的渠道减少、时间成本越来越高；而与此同时，在线支付手段更加便捷、影片上线的窗口期也正在逐渐缩短；如何进一步缩短影片的窗口期成为接下来需要探索的问题。

那么未来观影人群是否还会去影院呢？根据猫眼电影对中国观众的统计分析，22% 一人看电影，65% 成对，13% 三人组团。去影院看电影的核心优势在于这是一种社交休闲方式。人们可以在家喝咖啡，但是去公共咖啡馆喝的是生活方式；一个人也可以购物，但是和朋友一起逛街购物的乐趣是不一样的；基督徒在家也可以做礼拜，但是他们还是喜欢跑去教堂。当然，还有一个方面是技术革新带来更好的视觉体验。

盈石集团研究中心认为，未来线上观影对于院线电影的票房冲击程度将取决于观影人群的体验偏好，然而线上观影渠道将不可避免地对影院放映造成票房分流。而随着线上付费观影模式越来越完善，未来线上观影模式或许会引发传统电影放映的结构性调整甚至造成革命性冲击也未可知。



卖爆米花比卖电影票更赚钱？

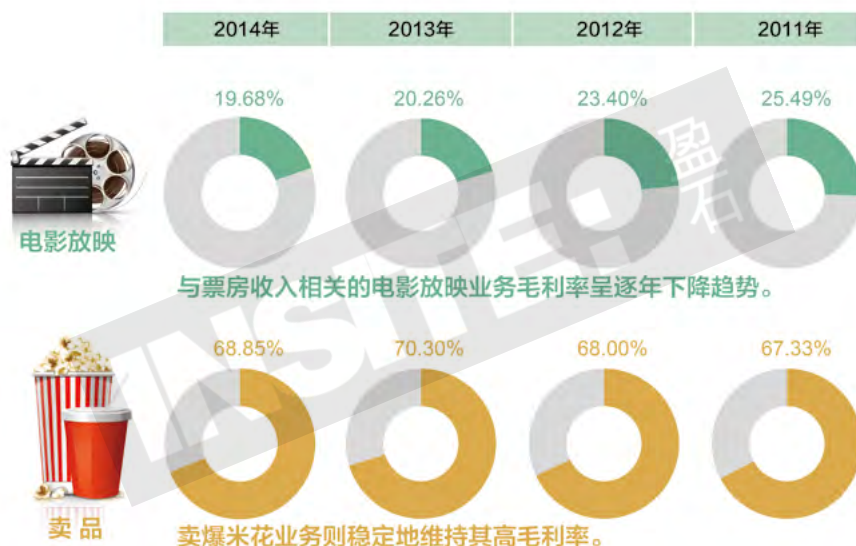
已经成功上市的国内院线业的老大万达院线，跟随万达商业地产的步伐已开业 185 家，在票房收入、市场份额和观影人次上，都远远领先其他院线小伙伴。其最新的 2015 年一季度财报，财季营收增长 38.2%，利润增长 59.0%。同时其 2011 年到 2014 年净利润复合增长率高达 37.7%。

然而同时可以看到的是，其电影发行和放映业务部分的毛利率却并未随着万达院线的规模扩张而增加，反而呈现逐年下降趋势，由 2010 年的 25.49% 下降到 2014 年的 19.68%，只不过其爆米花业务倒还是一直维持 70% 左右的高毛利率。

盈石集团研究中心认为，国内院线业的老大万达院线，依托万达商业地产，资源上优势得天独厚，业绩表现一骑绝尘，远远拉开国内其他院线小伙伴，然而

即使如此，也还是抵挡不了行业整体毛利下降趋势的影响，与票房相关的放映业务毛利率逐年下降。然而作为万达集团布局在电影产业链上一个环节，万达院线还将充分利用资本市场融资工具继续扩张，此次收购 Hoyts 即为一例。

毛利率变化—电影发行放映 VS. 卖品



数据来源：盈石集团研究中心、万达院线



AMC Vs. Netflix 美国电影放映终端之传统与新兴

看一下被万达收购的美国第二大院线 AMC。其 2014 年票房收益为 1,765,388 千美元，比去年同期下降了 4.4%，虽然他家的爆米花收益上涨了 1.4%，最终总收益还是下降了 2.0%。业绩跟随北美票房的颓势不出意料地表现下行。

2012-2014 财年 AMC 运营数据

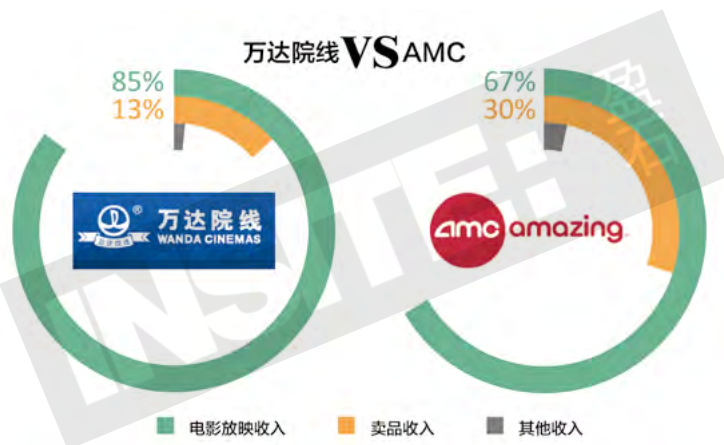
Revenues (dollars in thousands)	CY 2012	CY 2013	CY 2014	% Change (CY 2013 to CY 2014)
Admissions	1,790,489	1,847,327	1,765,388	-4.4%
Food and beverage	743,468	786,912	797,735	1.4%
Other theatre	120,050	115,189	132,267	
Total Revenues	2,654,007	2,749,428	2,695,390	-2.0%

数据来源：盈石集团研究中心、AMC



另外对比下万达院线和 AMC 的 2014 年营业收入结构，与电影放映相关的票房收入依然是院线最重要的收入来源，然而 AMC 的爆米花等卖品收入的占比已经达到了 30%，而万达只有 13%，显示国内的卖品收入依然有很大的上升空间。

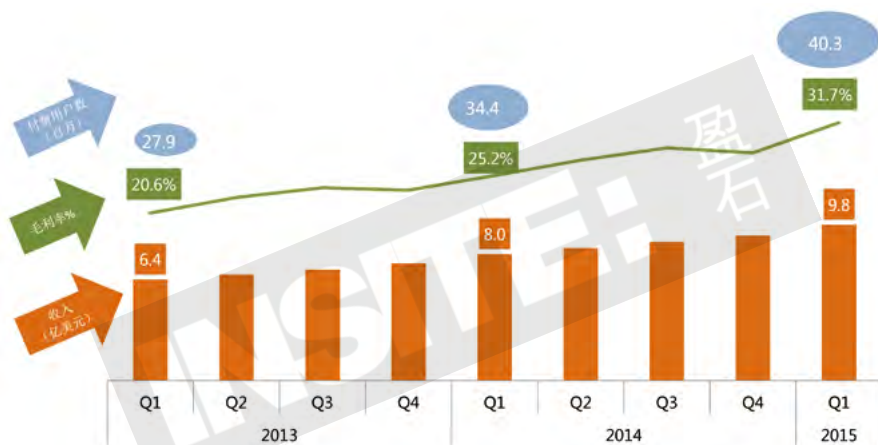
2014 年营业收入结构对比



数据来源：盈石集团研究中心、万达院线、AMC

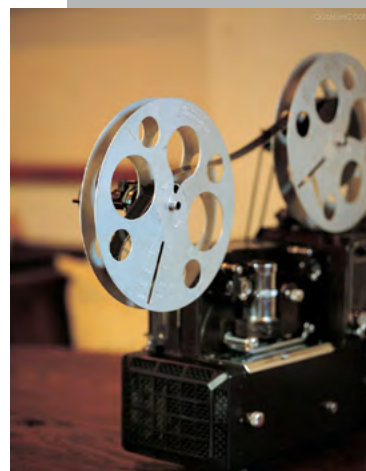
与 AMC 的下坡路形成鲜明对比的是，美国视频流媒体服务提供商 Netflix 则表现良好向上势头。Netflix 用户基本为付费用户，数量从 2013 年开始到 2015 年首季度稳步增长达到 40.3 百万，与此同时其毛利润率也提高至 2015 年首季的 31.7%。而且 Netflix 的业务已经开拓到国际市场，虽然目前还处于亏损状态，但是亏损率在不断收窄，也有望很快实现盈利。新兴线上放映终端对影院终端的分流可见一斑。

2013-2015 Netflix 全美收入 & 毛利率 & 付费用户



数据来源：盈石集团研究中心、Netflix

应对观影人次和票房的下降，美国院线积极应对想出了一系列办法。AMC 跟 MoviePass 合作推出每天一部电影的包月服务。影院的固定成本占比很高，而



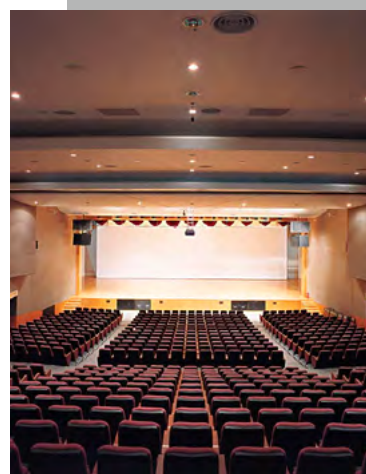
这些成本跟多少人观影的关系并不大，但是观影人次的增加却可以带来更多收入，同时对于放映前的银幕广告以及购物中心的人流量的提升都有帮助。AMC 还跟派拉蒙联合推出了《星际穿越》的“无限次票”，鼓励影迷们多次观看该片。另外美国各大院线已经开始直播放映非电影节目。数字放映系统不但可以放电影，还可以直接把电影院变成体育赛事、电视剧甚至演唱会的直播中心。

主力院线跑马圈地为哪般

即使是单屏收益和毛利率在逐年递减，需求增长滞后渠道扩张的状况下，影院投资势头依然不减，而这不仅仅来源于观影需求的增长，还有更重要的来源于院线的跑马圈地渠道竞争。

院线在电影产业链中处于连接消费者的重要终端渠道环节，相当于制片方卖出电影给观影者的货架，具有管理旗下影院排片的权利，尤其是对于占据城市优质商圈位置的影院，会对影片的营销和票房产生直接影响。因此掌握足够的优质影院在手的院线，便能取得在分账比例上的主动权，更何况许多院线已经涉足电影的投资、制作、发行等产业链的其他环节。最后院线的规模扩张显而易见也会带来运营效率的提高。而这也是万达院线海外任性收购的重要原因。

根据艺恩的统计，2014 年票房排名前五的院线产出了 45.3% 的票房份额，排名前十的院线市场份额达到 66.8%。盈石集团研究中心认为，影院市场在逐渐集团化，几家主力院线将依靠上市等资本操作实现收购兼并。万达院线年初成功 A 股上市，而大地院线、金逸院线、上海联合等也在加速 IPO 步伐。未来当资本大举杀入影院行业，作为前期需要重资产投入的影院行业将开启大规模的股权收购之路。



2014 年全国院线 TOP10 市场占比



数据来源：盈石集团研究中心、EBOT 日票房决策智库



结语

盈石集团研究中心总经理、皇家特许测量师学会（RICS）中国商业地产专业委员会主席张平女士认为，全球院线市场几乎已经触到了天花板，呈现下行趋势，而中国市场目前还处于成长阶段；然而未来线上观影将影响观影人群的观影习惯，不可避免对影院渠道造成一定程度的分流；而国内院线方还在积极布局渠道扩张，而且扩张超前于市场需求增长；这一趋势从行业领头羊企业的业绩表现中也可以洞察到。

院线掌握了电影产业链重要的终端放映渠道，和产业链的其他环节发生互动影响，院线积极投资影院是在争夺放映终端渠道以提高自己的产业链话语权。而随着影院数量增多，影院之间的竞争增大，粗放式管理的影院将会被淘汰出局，影院经营迎来精耕细作时代。依靠资本市场支持，更多影院将会被大院线兼并收购，实现市场集中度和运营效率的提高，行业将激烈洗牌，最终将形成多家大院线垄断的格局。

于商业地产而言，影院的资源稀缺性和独特性在不断减弱，而在逐渐沦为同质性。有鉴于此，商业地产运营者亟需与影院经营者一道思考探索影院业态的创新之道，以实现购物中心和影院的同步异质化经营。美国院线方积极应对推出招揽顾客的新兴方式，或许可以给国内院线运营者带来一些启示。



盈石集团研究中心研究成果

Achievements of INSITE Corporate Research Center



盈石新闻简讯 / INSITE News Briefing



盈石微观察 / INSITE Watch



盈石观点 / Insight By INSITE



盈石指数报告系列 / INSITE Index Report Series



盈石专题报告系列 / INSITE Special Report Series



盈石城市报告系列 / INSITE City Report Series

盈石 (中国)

INSITE(China) Retail Investment Holdings Group

中国商业地产经营管理专业机构

Professional Commercial Real Estate Management Company in China

引领创新商业零售地产形态的运营平台

Leading Platform for Innovation Retail Commercial Estate

盈石中国总部 / INSITE (China) Headquarter

中国上海市长寿路 1111 号悦达 889 中心 7 层
7th Floor, Yueda 889 Plaza, No.1111 Changshou Road, Shanghai, China
☎ : +86 21 6182 9188

盈石核心公司 / INSITE Branch Offices

盈石 (上海) / INSITE (Shanghai)

中国上海市长寿路 1111 号悦达 889 中心 7 层
7th Floor, Yueda 889 Plaza, No.1111 Changshou Road, Shanghai, China
☎ : +86 21 6182 9188

盈石 (北京) / INSITE (Beijing)

中国北京市朝阳区西大望路 1 号温特莱中心 B 座 1509 室
Room 1509, Winterless Center Building-B, No.1, Xidawang Road, Chaoyang District, Beijing, China
☎ : +86 10 6538 8860

盈石 (深圳) / INSITE (Shenzhen)

中国深圳市南山区海德三道 15 号海岸大厦东座 1112 室
Add:Unit 1112, Coastal City (East Tower), Haide 3rd Road 15, Nanshan, Shenzhen, China
☎ : +86 755 8629 1233

盈石 (成都) / INSITE(Chengdu)

中国成都市高新区天府大道 1700 号环球中心 E2 1-3-609
Add:1-3-609,Global Center E2,No. 1700 Tianfu Avenue, Gaoxin District, Chengdu, China
☎ : +86 28 6873 0852

盈石 (武汉) / INSITE (Wuhan)

中国武汉市汉江区青年路 308 号花园道写字楼 7 楼
Add:F7, No. 308 Qingnian Road, Wuhan, China
☎ : +86 27 8575 3008

盈石专业公司 / INSITE Specialized Companies

盈石商业发展基金管理 / Insite Urban Development Fund(China)

中国上海市长寿路 1111 号悦达 889 中心 7 层
7th Floor, Yueda 889 Plaza, No.1111 Changshou Road, Shanghai, China
☎ : +86 21 6182 9188

盈石商业产权管理 / Insite Commercial Real Estate Sales & Management

中国上海市长寿路 1111 号悦达 889 中心 7 层
7th Floor, Yueda 889 Plaza, No.1111 Changshou Road, Shanghai, China
☎ : +86 21 6182 9188

柏盈设计工程咨询 / In-BIM Design and Consulting

中国上海市长寿路 1111 号悦达 889 中心 7 层
7th Floor, Yueda 889 Plaza, No.1111 Changshou Road, Shanghai, China
☎ : +86 21 6182 9188

盈石品牌拓展中心 / Insite Retail Leasing Services

中国上海市长寿路 1111 号悦达 889 中心 7 层
7th Floor, Yueda 889 Plaza, No.1111 Changshou Road, Shanghai, China
☎ : +86 21 6182 9188

创石商业物业管理 / China Commercial Property Management

中国上海市长寿路 1111 号悦达 889 中心 7 层
7th Floor, Yueda 889 Plaza, No.1111 Changshou Road, Shanghai, China
☎ : +86 21 6182 9188

关于盈石

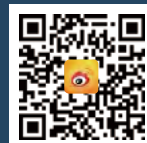
About INSITE

盈石中国是专注于中国商业地产的经营管理机构, 旨在为中国商业地产市场提供高品质、专业化、全方位的商业资产增值服务。

盈石中国融合了香港司培思 (SPACE) 商业经营管理集团对中国商业地产市场 10 余年的运作经验及服务网络, 以及盈石资产管理有限公司的创新商业零售地产形态的运营平台, 通过深度整合内部资源, 全面提升商业地产各环节综合服务的能力, 以专业合力筑就商业地产的里程碑, 致力成为中国商业地产综合服务的引领者。

Insite China is a commercial real estate management company that focuses on Chinese market and is committed to providing quality, professional and comprehensive value-added services to commercial asset owners.

Insite China takes advantage of the experience and service network that the Hong Kong-based SPACE Creative Holdings established in more than a decade in Chinese commercial real estate market, as well as the operation platform that Insite Asset Management Group has built with the aim to run retail properties in an innovative way. By pooling its internal resources, Insite China has dramatically improved its ability to provide comprehensive services to each sector related to commercial real estate. It is committed to becoming the leading service provider in Chinese commercial real estate market with its professional synergy that can create milestones in the industry.



关于盈石集团研究中心

About INSITE Research Center

盈石集团研究中心是盈石中国下属专业研究机构, 凭借对中国商业地产的深刻认识和广阔视野, 对中国商业产业进行深入分析, 形成创新独特的盈石观点, 建立盈石指数体系, 填补行业空白, 引领建立中国商业地产综合服务行业标准。

Being a professional research institute of INSITE Group; with a creative and distinctive point of view, INSITE Corporate Research Center present the in-depth analysis with profound understanding and broad perspective on commercial real estate industry. One of their major targets is to establish the INSITE Index System to fill gaps in the industry and to play a leading role in setting high standards for comprehensive service providers in the industry.

需要更多信息, 请联系

For More Information, Please Contact



司徒文聪 Dickson Sezto

董事长 兼 总裁

Chairman & Chief Executive Officer

盈石中国商业投资控股集团

INSITE (China) Retail Investment Holdings Group

T : +(86 21) 6182 9188

E : dickson@INSITEasset.com



张平 Sunny Zhang , MRICS

盈石集团研究中心总经理

General Manager of Corporate Research Center,

INSITE Group

皇家特许测量师学会 (RICS) 中国商业地产专业委员会主席

Chair of RICS China Commercial Property Professional Group Committee

T : +(86 10) 6538 8860-268

E : sunny.zhang@INSITEasset.com