



中国农业银行

AGRICULTURAL BANK OF CHINA

私人银行

PRIVATE BANKING

2013年08月

资产配置报告动态

影院投资进入理性阶段：机会与风险并存

农业银行私人银行部
资产配置策略报告课题组

相关事件

2013	1	-6	109	94	
36	2%		2013	6	30
		15380	11000		4380
			2012		4 658
				3	

联系人：

牛播坤 13811593606

孟文博 13661564565

徐小乐 18017367191

目 录

相关事件.....	1
事件点评:	4
一、中国电影市场发展特点.....	4
(一) 中等以上发达城市仍是票房收入的主要增长点	4
(二) 现代多功能影院优势显现.....	5
(三) 二、三线城市及城镇数字影院成为各地区电影新的增长点	6
二、影院投资分析.....	6
(一) 投资主体.....	6
(二) 投资成本.....	7
(三) 盈利模式.....	7
市场影响评估:	8
一、影院投资利弊分析.....	8
(一) 有利因素: 政策扶持、市场潜力仍然很大、数字化电影提升影院经营效益 ...	8
(二) 不利因素: 影城平均收益下降、地租上涨	9
二、投资二、三线城市的影院, 把握投资时机, 适时进入.....	10

图表目录

图表 1 2007 年-2013 年中国电影产业规模及增长率.....	4
图表 2 2013 年和 2012 年上半年票房收入和观众人次对比.....	4
图表 3 2007-2013 影院数增长走势.....	5
图表 4 2007-2013 银幕数及增长率.....	5
图表 5 2007 年-2013 年中国数字银幕走势.....	6
图表 6 中国影院投资主体.....	6
图表 7 一些一、二线城市影院的投资情况.....	7
图表 8 票房分账模式.....	7
图表 9 2010-2012 年中国电影产业重要政策.....	8
图表 10 2007 年-2012 年全国城市单银幕票房（百万）.....	9

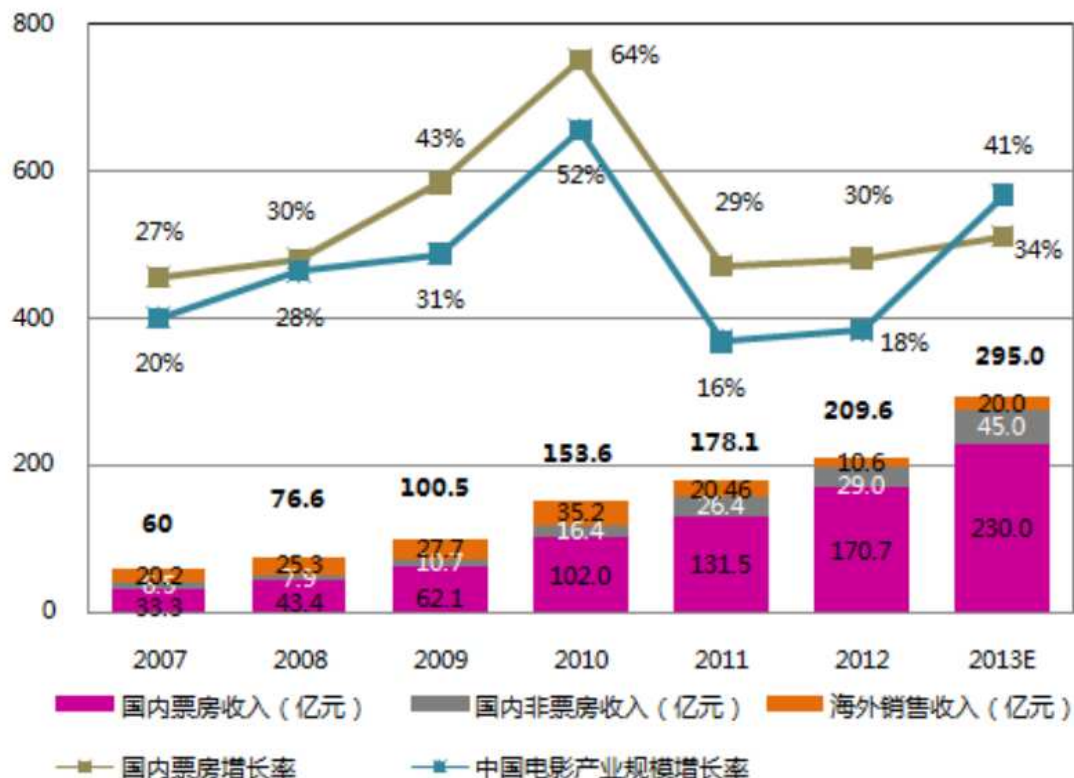
事件点评:

一、中国电影市场发展特点

(一) 中等以上发达城市仍是票房收入的主要增长点

近年来, 得益于国民经济的持续快速发展以及国家对于文化产业的支持, 电影业进入了良性快速发展阶段。中国电影院线制改革 10 年以来, 城市票房以年均 40% 的速度增长, 与改革之初的 2002 年相比, 全国城市电影票房增长了将近 22 倍。

图表 1 2007 年-2013 年中国电影产业规模及增长率



资料来源: 2012-2013 年中国电影产业研究报告, 课题组

从 2013 年上半年的情况来看, 各大地区、省会城市及中等以上发达城市仍然是票房收入的主要增长点。票房收入前 15 个地区中, 除北京、上海、广州低于全国增长速度, 其他 12 座城市的票房增速均高于全国水平。

图表 2 2013 年和 2012 年上半年票房收入和观众人次对比

排名		地区名称	票房 (万元)		同比增长%	观众人次 (万人)		同比增长%
2013	2012		2013	2012		2013	2012	
1	1	广东	147067	111509	31.89%	3948	2862	37.96%
2	3	江苏	103022	72005	43.08%	3144	2071	51.82%
3	2	北京	93283	73856	26.3%	2138	1722	24.18%
4	5	浙江	92122	65503	40.64%	2462	1662	48.12%
5	4	上海	78577	65661	19.67%	1843	1524	20.95%
6	6	四川	58079	41318	40.57%	1682	1126	49.41%
7	7	湖北	55081	39250	40.17%	1693	1165	45.31%

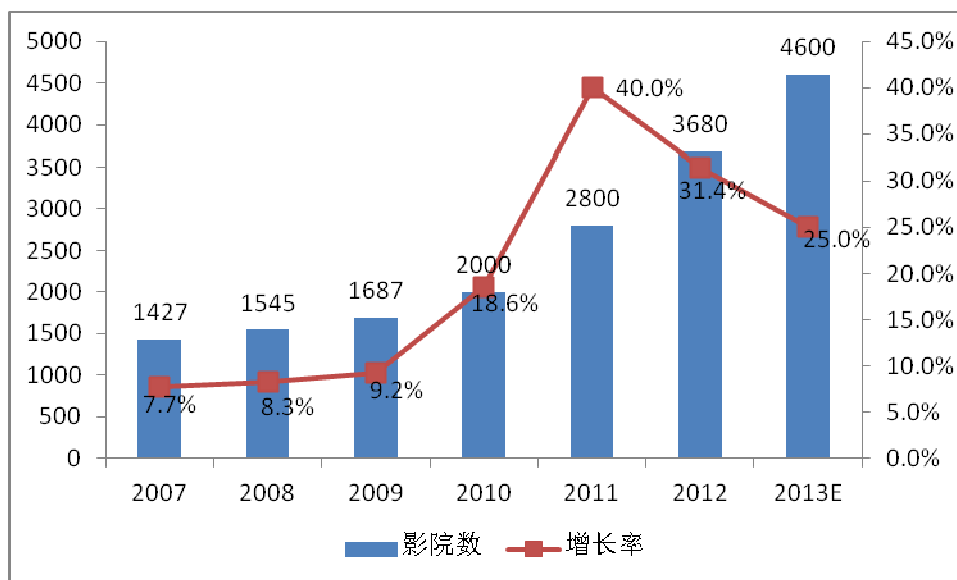
8	8	辽宁	41400	30625	35.18%	1362	973	39.97%
9	10	山东	38372	25860	48.38%	1310	864	51.63%
10	11	河南	36721	23968	53.21%	1183	752	57.32%
11	9	重庆	35159	27754	26.8%	1078	815	32.3%
12	12	福建	34385	22154	55.21%	951	591	60.91%
13	13	湖南	28624	20357	40.61%	907	623	45.63%
14	15	安徽	27759	17227	61.14%	881	574	53.42%
15	14	陕西	26722	19837	34.71%	779	529	47.26%
		平均			36.45%			42.06%

资料来源：2013 年上半年地区电影市场综述，课题组

（二）现代多功能影院优势显现

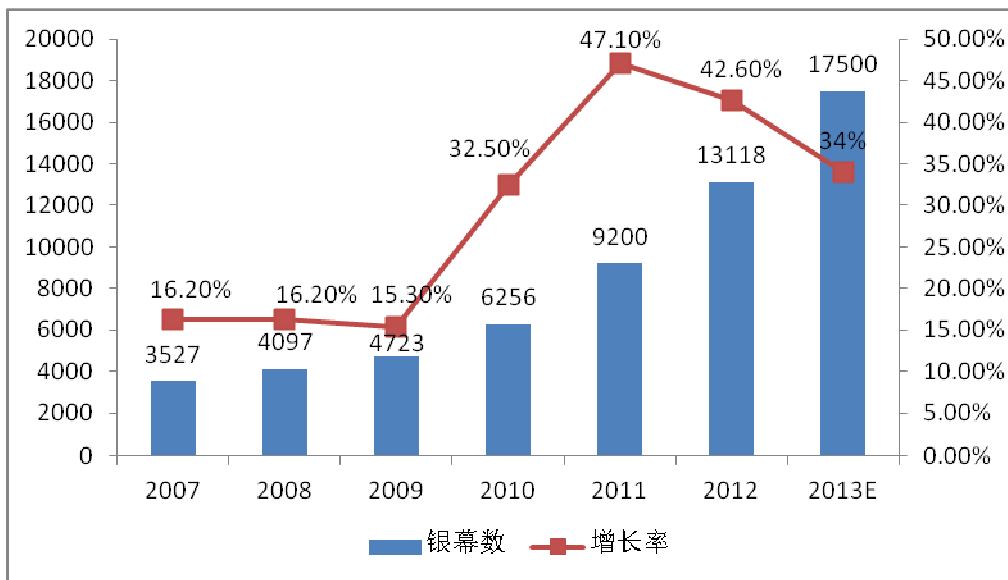
2012 年，用数字方式拍摄的国产影片已占总数的 90% 以上，中国电影数字化放映覆盖率高达 99%，位居全球第一。2012 年底，全国数字影院 2K 银幕已达 12875 块，3D 银幕在国内放映终端占比高达 80%，超过 8500 块，IMAX 视听体验占有全球银幕的七分之一。

图表 3 2007-2013 影院数增长走势



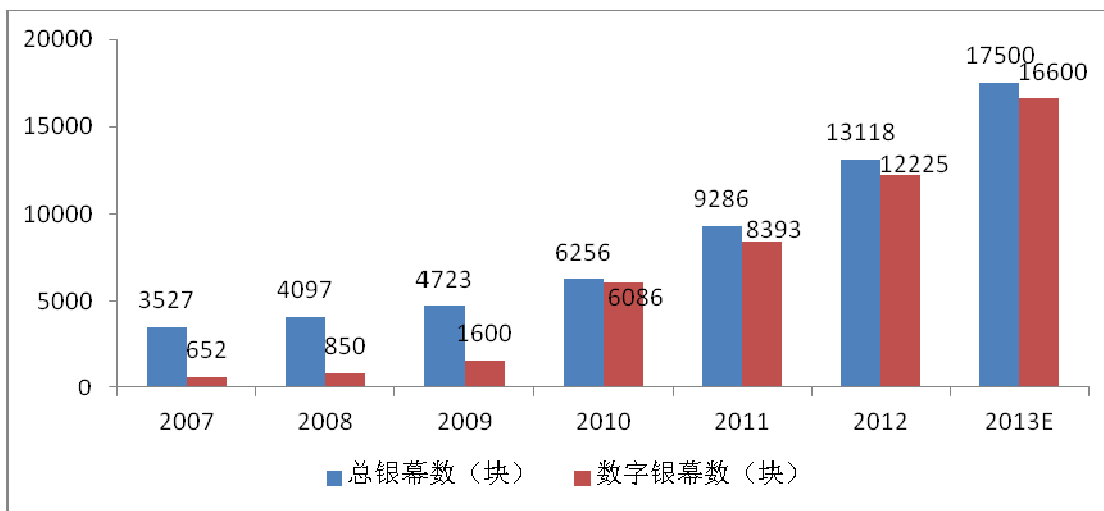
资料来源：EOBT 艺恩日票房智库，课题组

图表 4 2007-2013 银幕数及增长率



资料来源：EOBT 艺恩日票房智库，课题组

图表 5 2007-2013 中国数字银幕走势



资料来源：EOBT 艺恩日票房智库，课题组

(三) 二、三线城市及城镇数字影院成为各地区电影新的增长点

近年来，影院投资热点从一线城市向二、三线城市发展。一线城市影院投资的竞争激烈，租金暴涨；二、三线城市电影文化消费正处于培育发展期，对于经济比较发达、人均 GDP 较高、电影文化匮乏的二、三线城市来说，其数字影院建设成为各路资本争抢的香饽饽。2012 年新增的 800 多家影院中，大多数分布在中小城市，中西部地区中小城市影院占 30% 以上。在中影股份 2011 年和 2012 年新增加的影院中，二、三线城市的影院数量已经占到 80%。

二、影院投资分析

(一) 投资主体

图表 6 中国影院投资主体

投资主体	特点	代表
各省市原有的电影公司	既有影院投资经验，又有当地政府资源，在地方市场优势明显。	中影集团。

业外财团(民营资金)	其中一部分自建院线,与影院品牌高度重合与统一管理; 另一部分只参与影院投资与管理,可得到来自院线的优良资源支持。	万达影院的自建自用型; 广东金逸,依靠租赁物业发展的影院企业。
业内企业、外资企业和地方性小企业等	多为2009年影院投资热潮时进入,外资企业多具有投资管理经验,影院标准高。	华谊兄弟、韩国CGV国际影城。

资料来源:课题组整理

(二) 投资成本

目前,不论在市区还是郊区投资建设影院,每个35mm电影厅的投资金额基本上是相同的,大致为150万元—200万元。每个新建影院项目的具体投资金额将根据影厅类型、数量、座位总数和实际选用的设施设备档次的不同而有所变化。如果新建影城中设有IMAX电影院或4D电影院,投资规模将大幅增加,通常一个IMAX电影厅的投资额是35mm电影厅的5倍左右。

图表7 一些一、二线城市影院的投资情况

影院名称	面积(平方米)	座位(个)	总投资额(万元)	单座位成本(万元)	星级
昆山金逸国际影院	4000	900	2000	2.2	超五星级
苏州世纪环球影院	3000	450	1000	2.2	--
深圳南国艺恒国际影城	5000	1050	3000	2.9	--
深圳博纳影城	--	1334	3000	2.2	--
大连奥纳电影城	4000	1300	3000	2.3	五星级
上海上影CGV大宁影城	--	920	2000	2.2	五星级
郑州MK保利国际影城	4000	1106	2000	1.8	五星级
北京万达	6000	1505	4000	2.7	五星级

资料来源:课题组整理

(三) 盈利模式

影院盈利主要有两部分,一部分是票房分账收入,是影院盈利的主要部分;另一部分为爆米花、可乐等附加产品及电影衍生产品的销售收入,占总收入的10%-16%不等,也是影院收入的重要组成部分。

其中:

分账票房=实际票房-国家电影专项基金-营业税及附加

实际票房=观影人次×电影票价

国家电影专项基金=实际票房×5%

营业税金及附加=(实际票房-国家电影专项基金)×3.3%

图表8 票房分账模式

制片	发行	院线	影院
----	----	----	----

国产片	38%-43%	4%-6%	3%-7%	48%-52%
进口批片 ¹	数十至数百万元不等	43%	3%-7%	48%-52%
进口分账片 ²	13%-20%	22%-28%	3%-7%	48%-52%

资料来源：课题组整理

另外，影院的选址、视听效果、客流量、当地的经济水平与文娱发展程度、片源的质量、影片数量等都是影院盈利的重要影响因素。

市场影响评估：

一、影院投资利弊分析

（一）有利因素：政策扶持、市场潜力仍然很大、数字化电影提升影院经营效益

政策环境：进口限制进一步放宽，鼓励国产电影制作

图表 9 2010-2012 年中国电影产业重要政策

时间	政策	内容和意义
2010 年	《关于促进电影产业繁荣发展的指导意见》	第一次明确将电影产业提升至战略产业高度。
	《关于推进国有电影院线深化改革加快发展的意见》	大力支持城镇数字影院建设，采取信贷、税收优惠、补贴奖励等多种手段和措施，加强城镇数字影院建设，鼓励各类投资建设商业影院和社区影院。
2011 年	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》	明确提出“繁荣发展文化事业和文化产业”，计划将文化产业打造为国民经济的支柱产业，特别提出“加快中西部地区中小城市影院建设”以及增强中华文化国际竞争力和影响力，提升国家软实力的战略。
	《广电总局电影局关于促进制片发行放映协调发展的指导意见》	具体包括：第一，电影院对于影片首轮放映的分账比例原则上不超过 50%；第二，建议影院年度地产租金原则上不超过年度票房的 15%；第三，影院以签约形式加盟院线，原则上不少于三年，签约期间影院如改签加盟资产联结在 50%以上的院线，经与签约院线协商，可改签加盟资产联结院线；第四，电影广告放映经营权逐步回归到电影院，制片方不再经营贴片广告。
2012 年	《中美双方就解决 WTO 电影相关问题的谅解备忘录达成协议》	协议内容包括三项：1、中国将在原每年引进美国电影配额约 20 部的基础上增加 14 部仅支持 3D 或 IMAX 放映方式的特种片电影； 2、美方票房分账从原来的不超过 18% 升至 25%； 3、增加中国民营企业发布进口片的机会，打破过去国营公司独大的局面。
	《关于对国产高新技术格式影片创作生产进行补贴的通知》	政府将对进入市场发行放映的国产 3D、IMAX 等高新技术格式影片，按影片票房收入分档对影片版权方进行奖励。

¹ 进口批片：进口分账片以外以买断形式所发行的进口影片。

² 进口分账片：每年 20 部只能由中国电影集团和华夏发行有限公司发行的进口影片，再加 14 部仅支持 3D 或 IMAX 放映方式的特种片电影。

《关于“对新建影院实行先征后返政策”的补充通知》	将影院全年国产片票房分为三个档次，按比例分别返还已上缴的专项资金。加大对国产影片的扶持力度，鼓励国产影片的创作生产。
《关于对安装数字放映设备补贴的补充通知》	新建影院达到上一年度国产片总票房收入 45%（含）以上条件，可享受“先征后返”专项资金待遇。增加银幕数量，加大对影院建设的扶持力度。

资料来源：课题组整理

居民文化消费能力不断提升，释放巨大的文化产品购买欲望和消费能力

中国主要中心城市人均 GDP 已经接近 4000 美元，北京、上海、深圳等大城市人均 GDP 均超过 5000 美元。从国外发展经验看，城市人均 GDP 达到 3000 美元的临界点后，国民经济开始进入持续稳定增长、经济结构快速升级、城市化水平迅速提升的新阶段，文化消费能力和水平也迎来高速增长的黄金时代。“十二五”期间，中国文化产业将逐步挺进数字化消费时代。从 2002 年起，我国票房年均复合增长率超过 40%，但与发达国家相比，人均票房和银幕数仍偏小，具有巨大的增长潜力。

数字化电影降低制片成本，提高影院经营效益

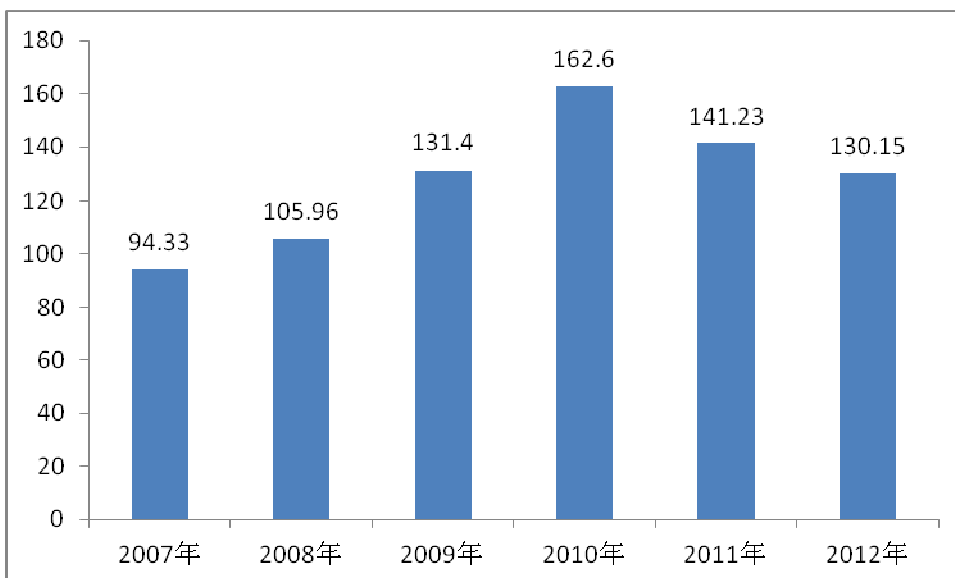
电影全面的数字化应用和普及是行业的一场重大变革，给电影市场带来了难得的发展机遇。在电影生产环节，数字化拍摄电影能够大大缩短拍摄周期、降低拍摄成本；在电影发行和放映环节，不用胶片极大节省了发行成本，并且有利于影院增值业务的拓展；在影院经营方面，数字化有力推动了院线和影院的现代化管理及信息化建设，提高了影院放映和服务质量，进而提高影院的经营效益。

（二）不利因素：影城平均收益下降、地租上涨

单银幕收益下降，投资回收期延长

自 2011 年起，城市影院数、银幕数增长率开始超过了票房增长率，单银幕票房开始下降。这个变化呈现出影院投资的过热状态，意味着影城的平均票房收入在下降，摊低了影城的平均收益水平。一般影城投资的回收期为 3—5 年，而随着平均收益下降，投入成本的提高，回收期也被拉长到 5—8 年，这是新建影城必须经历的痛苦阶段。

图表 10 2007 年-2012 年全国城市单银幕票房（百万）



资料来源：中国电影发行放映协会，课题组

各路资本涌入影院投资，推高了影院租金

目前，影院投资大多嵌入在商业资产项目中，一个商业地产项目会有多家影院投资主体去争夺。虽然广电总局曾要求影院年度地产租金原则上不超过年度票房的 15%，但地产商坐地起价，有的甚至高达 20%，有的在保底租金基础上参与票房分成。这些都使得影院的地租上涨，经营成本上升。

二、投资二、三线城市的影院，把握投资时机，适时进入

目前，影院建设已走过了盲目投资阶段，影院投资开发主体趋于理性。随着国家出台鼓励城镇数字影院建设的相关政策，投资建设的重点开始向中小城市转移。目前市场上发育比较成熟的品牌院线和影院投资管理公司也将自己的业务延伸到了二、三线城市。

投资主体在选择二、三线城市时，要把握好进入时机：早进入，在地理位置、客流量和顾客认知等方面获得优势；但是如果进入得过早，城市居民水平还未发展到相当的水平，就会面临经营持续性问题。

免责声明

本报告仅供中国农业银行私人银行（以下简称“本银行”）的客户使用。本银行不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本银行对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本银行于发布本报告当日的判断。在不同时期，本银行可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本银行在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本银行对所述资产买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及资产的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本银行所有，本银行对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本银行同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“中国农业银行私人银行部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

投资是一个风险无时不在的，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行各项交易。市场有风险，投资需谨慎。