

2018春训营第六期作业-文化传媒

1、电影行业的产业链收益分配是怎样的？（请指出信息的出处）

票房总收入首先缴纳3.3%的营业税，5%的电影事业专项基金，剩下91.7%的净票房的分成比例是由各方谈判而定的，比例如下表。

	制片商	发行商	中影数字	院线	影院
净票房分成比例	40~42%		1%~3%	7%	50%

电影行业的产业链包括电影投资制作、发行宣传、院线、影院、行业管理部门五个环节，一般制作公司都有自己的发行公司，制作和发行公司被称为片方，院线公司投资和管理大量的影院，院线公司和影院被称为院方。主要参与者为投资制片商、发行公司、院线公司和影院。

其中：

- 片方上市公司有华谊兄弟、光线传媒和华策影视。华策影视主要是制作电视剧。
- 中国电影和华夏电影这两家公司可以进口国外的影片到国内市场发行，其中中国电影并占据了国内电影发行市场44%的市场份额。
- 院方上市公司有万达电影、文控控股、中国电影、横店影视。

片方不仅创作了电影，还要承担投资风险，最后得到的分成却比院线还要少，可见发行渠道和终端在产业链中处于比较强势的地位。

刨除发行费和宣传费用，票房1亿的电影，制片方大约能得到3300万。电影制片方除了票房收入，还有以下盈利途径：

- 电视放映权，100~400万每部电影
- 互联网播放版权，几十万到几百万每部电影
- 海外发行和版权收入。2017年国产电影海外票房42.53亿元，比2016年增加了11%。
- 电影植入广告、冠名活动，
- 电影形象授权及版权衍生品的销售
- 政府补贴。比如票房达到5亿，奖励1000万。

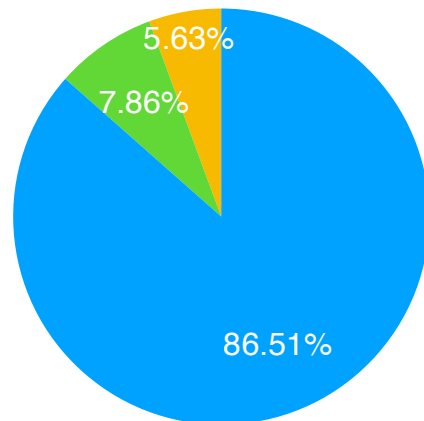
以上信息来自互联网。

2、华谊兄弟（300027）赚什么钱？万达电影（002739）赚什么钱？两者的商业模式又何不同？谁是轻资产、谁是重资产？

华谊兄弟：2017年的营业收入为39.46亿元，其中85.5%来自影视娱乐（包括：电影和电视剧的制作、发行及衍生业务；艺人经纪相关服务；影院投资、管理、运营业务；电影票在线业务及数字放映设备销售）。5.56%来自品牌授权及实景娱乐。7.77%来自互联网娱乐。

● 影视娱乐 ● 互联网娱乐 ● 品牌授权及实景娱乐

华谊兄弟收入比例图



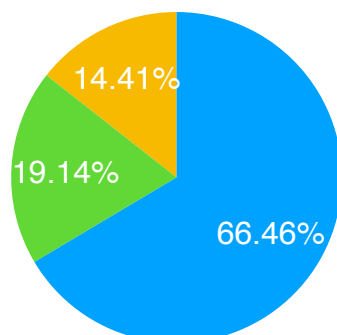
华谊兄弟是重资产，公司以电影和电视剧制作为主，努力向影视娱乐全产业链的各个环节延伸，建立娱乐生态圈，一是想尽可能的把IP资源变现，另一个是不想被院线卡脖子。2016年《我不是潘金莲》的票房没有达到预期，冯导就通过微博喊话王健林对万达院线排片率低表达不满。电影制作需要占用大量的资金，《夜宴》制作费1.2亿，《集结号》制作费1亿等。如果同时生产几部大片，资金压力会非常大。2017年年报华谊兄弟长期借款、应付债券和其他流动负债约58.73亿元，经营现金流为-2.15亿，主要为支付影视剧投资款；筹资活动现金流为-6.52亿，主要为偿还银行贷款和短期融资。可以说是资金驱动型的商业模式。

万达电影：主要从事影院投资及运营管理的电影院线公司。

2017年营业收入为132.29亿元，其中63%来自观影收入（电影票房）；18.14%来自广告收入（电影贴片广告、立牌、灯箱、电子屏、喷绘广告）；13.66%来自电影衍生纪念品、餐饮销售收入。

● 观影收入 ● 广告收入 ● 餐饮及纪念品

万达电影收入比例图



万达电影是轻资产。影院所有物业全部采用租赁方式获得，主要资产是设备，设备里最值钱的就是放映设备，一个中型影院的各种装备大约1000万，其中放映设备大约是500万。万达

影院依托自家物业万达广场，租金可控，加上中国劳动力便宜，影院的利用率达到了无以复加的程度，每天从早上9:00-次日凌晨2:00，营业18个小时。

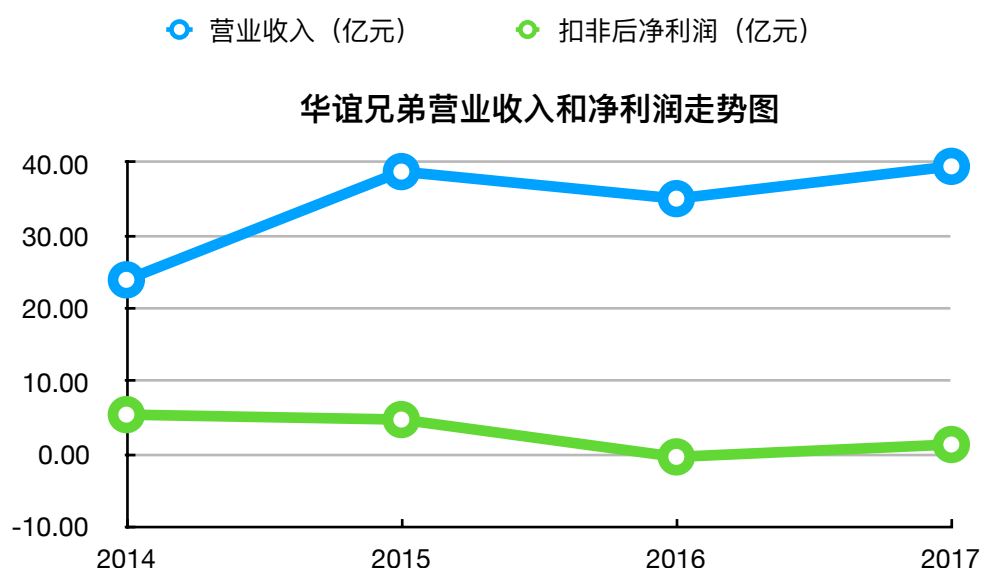
3、整理2009-2017个年中国电影行业票房收益排行前十的电影国产电影的占比，标注有A股上市公司参与的影片。

90部上榜影片中：

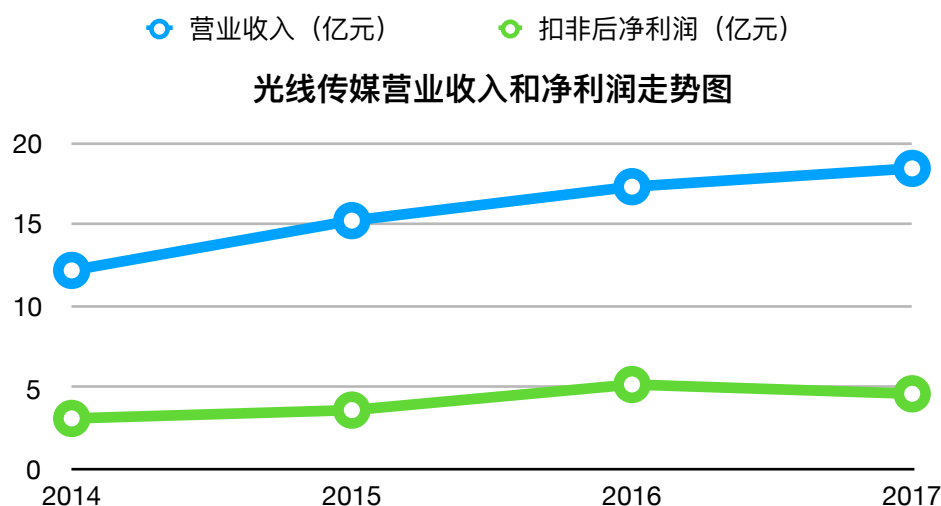
华谊兄弟：10部（占比11%），博纳影业：8部（占比8.9%），中影股份：8部（占比8.9%），光线传媒：5部（占比5.6%）

	国产片占比							
2009	60%	《建国大业》 中影股份	《十月围城》 博纳影业	《赤壁（下）》 中国电影	《三枪拍案惊奇》 北京新画面影业	《风声》 华谊兄弟、上影集团	《南京！南京！》 星美传媒 中影股份	
2010	40%	《唐山大地震》 华谊兄弟	《让子弹飞》 中影股份	《非诚勿扰2》 华谊兄弟	《赵氏孤儿》 中视传媒			
2011	40%	《金陵十三钗》 北京新画面	《龙门飞甲》 博纳影业	《建党伟业》 中影集团	《失恋33天》 完美世界北京影视公司			
2012	20%	《人在囧途之泰囧》 光线传媒	《画皮2》 华谊兄弟					
2013	70%	《西游降魔篇》 华谊兄弟	《至我们终将逝去的青春》 中影股份	《私人订制》 华谊兄弟	《狄仁杰之神都龙王》 华谊兄弟	《中国合伙人》 中影股份	《北京遇上西雅图》 上影股份	《小时代》 合力辰光
2014	50%	《心花路放》 北京旅游	《西游记之大闹天宫》 星皓影业	《智取威虎山3D》 博纳影业	《爸爸去哪儿》 光线传媒	《分手大师》 光线传媒		
2015	70%	《煎饼侠》 影艺通传媒	《西游记大圣之归来》 光线传媒	《港囧》 光线传媒	《寻龙诀》 华谊兄弟	《捉妖记》 博纳影业	《夏洛特烦恼》 开心麻花影业	《澳门风云2》 博纳影业
2016	50%	《盗墓笔记》 欢瑞世纪	《悟空三打白骨精》 星皓影业	《澳门风云3》 博纳影业	《美人鱼》 中影集团/星辉海外等九家公司投资	《湄公河行动》 博纳影业		
2017	50%	《战狼2》 博纳影业	《羞羞的铁拳》 开心麻花影业	《再见前任》 华谊兄弟	《芳华》 华谊兄弟	《西游伏妖篇》 横店影业/中影	《功夫瑜伽》 文控控股	

4、华谊兄弟、光线传媒等老牌电影传媒上市公司江河日下是什么原因？



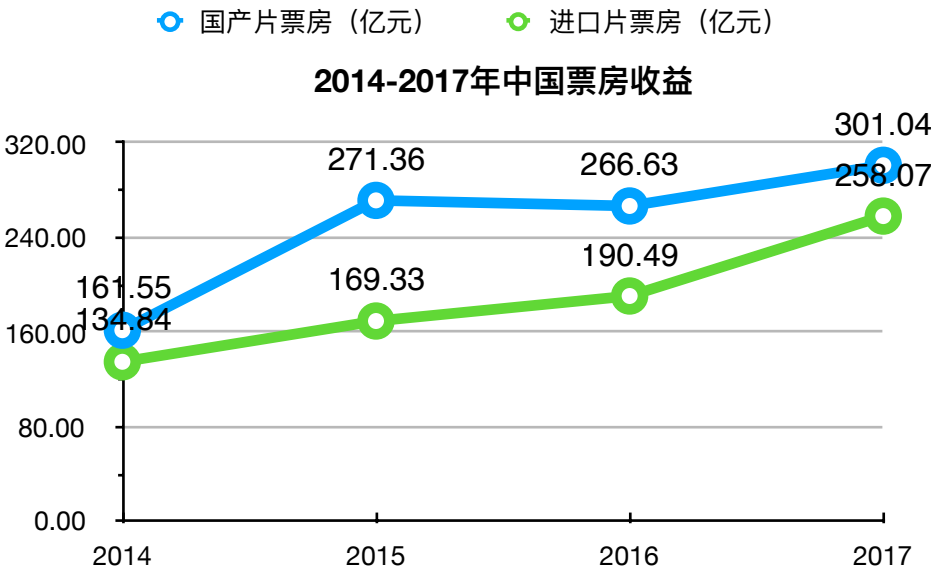
华谊兄弟2016年营业收入从2015年的38.74亿元下降为35.03亿元，净利润由4.72亿元下降为亏损0.4亿元。2016年票房排行榜前20名中没有华谊兄弟出品的影片。华谊兄弟的净利润从2014年到2017年持续下降，原因之一是没拍出好片子，在这4年里只有3部片子进入了国内票房排行榜top10中，第二个原因：营业收入在增加，利润却下降，说明成本在增加。往深层次说是体制问题，中国是导演中心制，一部片子的质量和成本基本上是由导演决定的，好导演就是品牌，有票房号召力，所以拍商业大片时制片方轻易不敢用新人。而目前好导演就那么几个，年纪大了，体力精力有限，另一方面大导演都已经功成名，已经不缺钱了，即便是片方通过股份等手段去绑定和激励导演，导演也不会为钱拼命了。什么，说的是冯导吗？嗯，张导、陈导、徐导都是这种状态。什么时候中国拍片子不再围绕导演，而是围绕制片人时，制片工业化了，这些制片公司的业绩就会稳定下来。



光线传媒2017年净利润为4.62亿元，比2016年的5.19亿元同比下降了约11%。2016年和2017年同比营业收入在增长，净利润却在下降，也说明了拍电影的成本在增加。

5、中国电影行业最近两三年的调整是什么原因？

从下图可以看出2016年国产片的票房与2015年比同比下降了1.74%，由271.36亿元下降为266.63亿元。同时，进口片的票房从2015年的169.93亿元上升到了2016年的190.49，同比增加了12.5%。2016年票房排行榜的第2、3、5、10名是进口片。说明进口片对国内是有一定冲击力的。另一个原因是国内演员的片酬增长幅度比较大，制片成本在增加。另一个原因就是前面说过的导演中心体制造成的。可能还要持续一段时间。

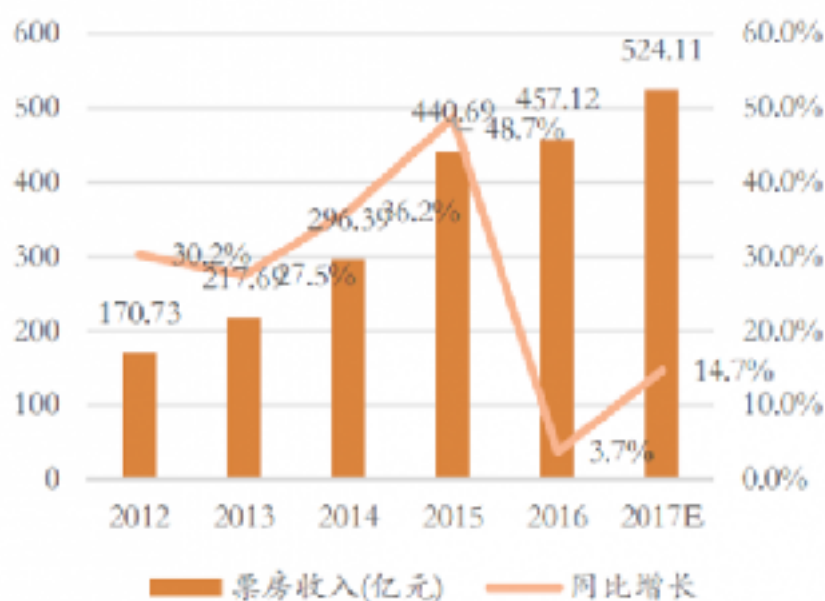


6、对比中国、美国、日本、印度的人均GDP，人均电影票房、人均观影次数和人均电影屏幕数量，评估中国电影行业的发展前景。

2016年	中国	美国	日本	印度
人口数量 (亿)	14	3.2	1.3	13.2
人均GDP (美元)	8,113	57,607	38,917	1,723
人均电影票房 (美元)	4.43	35.31	15.38	1.59
人均观影次数	0.99	3.66	1.47	1.67
十万人电影屏幕数	2.9	12.79	2.67	0.69

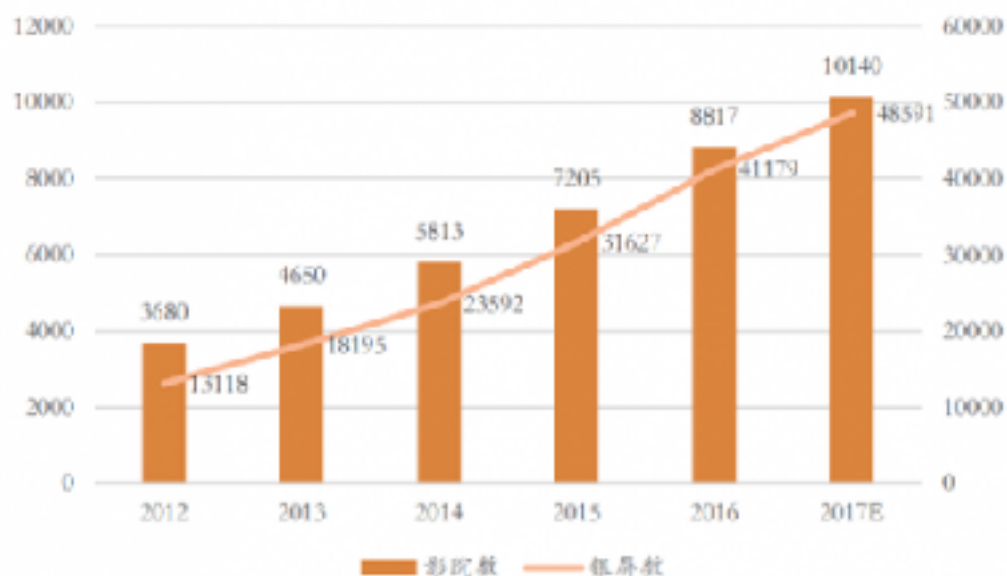
2016年国产电影票房为266.63亿元，占票房总额的58.33%，其中有48部影片票房过亿。

图：2012-2017年全国电影票房收入及增长情况



2016年我国银幕数量增加至41179块，影院数量增加至8817家，已超越北美成为全球银幕数和影院数最多的国家。

图：2012-2017年我国影院和银幕增长情况



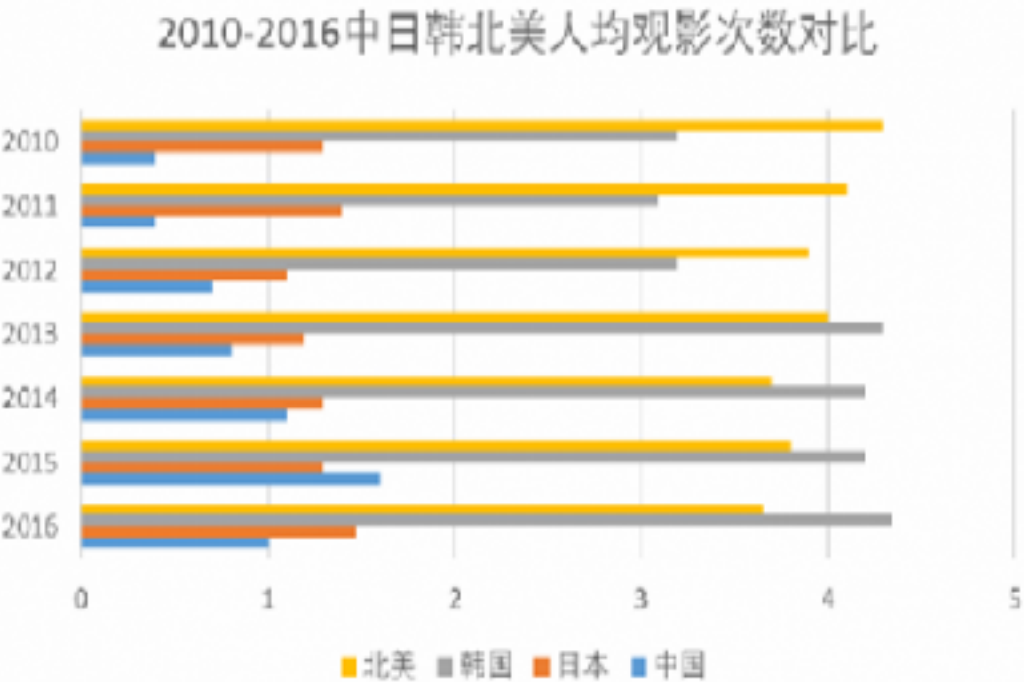
2016年城市观影人次看，2016年我国城市人口人均观影次数为1.8，人均票房为8.62元，相较于发达国家有3倍左右的增长空间，未来随着人均GDP的不断提升，人均票房有望进一步提升。

图：2016 年各国城市人口观影情况

国家	票房	观影人次	城市人口 (亿人)	人均票房	人均观影次数
	(亿美元)	(亿人次)			
北美	105.72	13.34	2.92	36.25	4.57
日本	16.44	1.66	1.19	13.85	1.4
韩国	13.72	2.17	0.42	32.87	5.2
英国	15.39	1.72	0.54	28.61	3.2
法国	-	2.13	0.53	-	4.01
德国	-	1.31	0.61	-	2.14
中国	65.72	13.72	7.63	8.62	1.8

2016年全国观影人次首次超过北美的13.21亿，达到13.72亿，人均观影频次达到1次左右，而2016年北美电影观影人次3.66次，韩国为4.34次，日本为1.47次。从人均观影频次看，我国电影市场还有1.5-3倍的增长空间，电影市场长期有望达到700亿-1300亿元左右。

图：2010-2016 中日韩北美人均观影次数对比



7、电视剧、电影和动漫的商业模式有何不同？

电视剧制作公司的收入来源是广告分成和播映权，客厅里的电视屏幕是电视剧变现的终端。

电影制作公司的收入来自票房分成，影院里的电影屏幕是电影变现的终端。

动漫变现渠道更丰富，可以拍成影视作品，可以销售图书，可以销售玩具和道具，可以开发游戏，甚至建成主题公园，最高境界是把动漫IP打造成品牌，那就芝麻开门，财源滚滚了。

但动漫对创作人员有极高的要求，丰富的想象力，活泼有趣的故事情节，性格鲜明的人物……。成功的动漫作品的寿命比影视作品长很多，也可以对内容多次开发。迪斯尼公园就是从卡通漫画起家的。

8、为什么好莱坞电影今年热衷于拍续集？

续集电影一般是票房好的才会去拍续集，从宣传的角度看，这一部成功了为下一部树立了良好的口碑，就像一个人吃了一碗特赞的牛肉面，他下次还去吃的可能性就大很多，他同时还进行口碑传播给周围朋友，下次看到这家店这些人也会去吃。从创作的角度看，同样的人物和背景，不同的故事，比原创容易多了。从制作和宣传上都能节约很多成本，观众比第一部可能还要多，所谓干活少挣钱多说的就是拍续集吧。

发表在The Film Autopsy上的一份对于七大片厂（迪士尼、福克斯、狮门-顶峰、派拉蒙、索尼、环球、华纳兄弟）截止2016年8月票房收入的研究表明，总体来看续集相比原创电影利润更高。其中，七大片厂共上映30部原创电影、23部续集电影、5部重拍片、6部改编电影。四种类型的影片理论平均利润分别为3200、4100、3200、5000万美元，续集电影最高。

9、变形金刚30年前在大陆的商业模式和今天A股的哪些上市公司类似？

30年前变形金刚在进入大陆市场时用的是免费换来巨大流量后再变现的商业模式，和今天互联网公司的策略一致，与A股上市的互联网公司如奇虎类似。

10、投资电影最大的风险是什么？

- 产业政策风险。长期看随着产业政策的放宽国内公司受到进口影视作品的强力冲击，影响国内国内影视公司的业绩。
- 作品审查风险。
- 商业大片需要大额资金投入，受制于资金因素的限制，产量无法迅速提高。另一方面如果投资的少数商业大片票房表现不好会造成业绩的大幅波动。
- 盗版风险。盗版会给影视公司带来极大的损失，造成了我国影视发展动力不足，原创缺乏等问题。

11、主题公园的商业模式本质是什么？轻资产还是重资产？

主题公园的商业模式本质是房地产开发，建设公园、游乐设施和配套的酒店需要大量的资金，资金大进大出，是典型的重资产。

北京通州环球影城项目占地120公顷，初期投资242亿人民币，预计2019年建成。上海迪士尼乐园投资290亿元，占地116公顷。

12、投资主题公园最大的风险是什么？什么才是主题公园的核心竞争力？

主题公园的核心竞争力是流量和人均消费。和互联网公司很像，腾讯游戏收入全球第一，算是网上娱乐主题公园吧。

主题公园的主要风险如下：

- 地理位置不理想，交通不便利，难接近。Location! Location! Location!
- 主题公园周边地区的人口规模和消费能力不足以支撑盈利。上海迪斯尼建在上海，环球影城建在北京。
- 主题不清与目标客户群体的娱乐需求不匹配。

据前瞻产业研究院此前发布的一份报告显示，当前中国70%主题公园处于亏损状态，20%持平，只有10%实现盈利，约有1500亿元资金套牢在主题公园投资之中。

13、你认为如何给文化传媒行业估值？

院线和主题公园通过预测未来几年的流量增长和人均消费，算出未来几年的利润增长率 -> 未来几年的净利润 -> 未来几年的每股收益 -> 未来几年的PE。

电影制作公司的主要收益来自票房和影视作品著作权，虽然需要大量资金，是重资产，但更重要的生产要素是人的创造性，但虽然电影制作公司盈利有起伏，但市场空间在逐步增大，市场格局基本稳定，也应该用PE法估值。

在估值时与美国同类制片公司相比时，要打50%的折扣，因为美国电影面对是全球市场，同时著作权保护法规完善，一部影片的海外收入和著作权衍生收入的比例远远大于国产片。

附加题：

都是投资电影行业，投资中国电影、华谊兄弟、光线传媒和万达电影的关键区别是什么，列举这些上市公司2017年的收入/利润占比构成，简述你的结论。

2017	净利润（亿）	营业收入（亿）	净利润/营业收入占比
中国电影	8.24	89.88	9.17%
华谊兄弟	1.31	39.46	3.32%
光线传媒	4.62	18.43	25.07%

2017	净利润（亿）	营业收入（亿）	净利润/营业收入占比
万达电影	12.40	132.29	9.37%

中国电影是国家队，在资源和发行渠道上都有很大的优势，几乎垄断了进口片的发行。万达电影依托万达地产在影院位置和租金上都有优势。这两家公司收入比较稳定，可以用PE法估值，投资时关注流量和人均消费。

华谊兄弟和光线传媒收入不稳定，大起大落，投资时要评估在投项目盈利的可能性。需要关注正在生产的电影的导演和演员阵容、成本控制和内容的创意。对自有IP的挖掘和开发是这两家公司另一个重要的盈利途径，也需要评估。