# 影视行业研究

2015上半年，传媒行业营收同比增速达到34.70%，归属于母公司的净利润同比增长22.85%，远高于全部A股6.43%的净利润增速。

分板块看，互联网信息服务、游戏娱乐、影视动漫和营销服务营收增速好于行业整体。其中，网络信息服务受东方财富和同花顺带动同比大幅增长143.6%；游戏娱乐因大量并购并表也取得了82.7%的高增长。

中金公司统计了板块中收入和净利润增速前十名公司，清晰的显示出：大量高增长来自于外延并购，基于产业目的的战略并购和投资仍然是驱动互联网传媒板块维持高成长的核心因素。

除去并购因素，细分领域增速较高的是电影和数字营销行业。

## 一、我国电影票房持续高速增长

2003年，中国电影总票房只有10亿元。

2013年，中国电影总票房达到217.69亿元，突破200亿大关。

2014年，中国电影票房296.4亿元，同比增长36%，在全球票房中占比13%，位居第二，尤其在全球票房增量中贡献了75%，已成全球票房增长主引擎。

2003-2014年，中国电影总票房年均增长率超过36%。

2010-2014年我国电影总票房金额（亿元）和增速如下：

从以上数据可以看出，我国电影总票房金额稳步增长，且近两年增速较快。

**2015年电影票房增速进一步加快、国产电影票房占比大幅提升**

2015年上半年，中国大陆市场票房总计202.4亿，同比增长48.9%，放映场次2507.7万场，同比增长43.5%，观影人次5.6亿，同比增长45.9%。158部新片中，国产影片117部，票房86.7亿，单部平均票房7410万；进口影片33部，票房107.1亿，单部平均票房3.2亿；特殊影片8部（纯港片和纯台片），票房6105万，单部平均票房763万。

根据国家电影资金办的统计，2015年7月，全国电影票房为54.9亿元，在连续打破日票房纪录和周票房纪录后，再次刷新中国电影市场月度票房纪录。同时，这一数字也超过了2002年至2005年中国电影票房总和。其中，《捉妖记》、《西游记之大圣归来》、《煎饼侠》三片联手贡献33.65亿元，占比超过六成。7月属于电影暑期档，是除了贺岁档、春节档、国庆档之外重要的黄金档期。7月全国电影票房新纪录几乎全部由国产电影创造，国产片票房52.5亿元，占比95.6％；其中，《捉妖记》、《西游记之大圣归来》、《煎饼侠》三部影片共贡献33.65亿元，占比超过六成。今年前7个月，国产影片占总票房比为57.2%。

艺恩EBOT日票房数据显示，截止8月31日，8月全国票房累计36亿元，同比增长38%；其中国产片共计票房28.97亿元，占总票房比例为80%。截至8月31日，全年票房累计293.51亿元，较去年同期（198.50亿元）增长47.86%，接近2014年全年票房（296.39亿）水平。

截至到2015年9月7日，年内累计上映新片256部，总票房累计300.27亿，比去年同期增46.78%，已超越2014年全年中国的电影票房。这其中，国产片与进口片票房占比约为6：4，国产电影票房超过180亿元。

在2015年新上映的影片中，已有54部票房过亿，其中国产片33部、进口片21部。这54部电影中，超过20亿元的有两部，10亿至20亿之间的有3部，票房在5亿至10亿之间的有11部，单片票房数字整体提升非常明显。

在接下来的120天里，中国电影市场只要保持日均8621万元的平均票房值，就能完成400亿元的年度目标。如果贺岁档给力，则全年有望达到440亿元，较2014年增长50%。

## 二、推动我国电影票房高速增长的五大因素

1.相较于发达国家而言，中国电影消费市场刚刚开始启动，消费升级将推动行业快速增长。目前，中国每年人均电影业的支出仅为4美元，远远低于日本人均16美元的支出，以及美国人均29美元的支出。

2.院线渠道下沉及电影屏幕的增加为行业爆发提供了基础。2014年，我国新增荧幕平均每天保持着10块以上的增速，荧幕总量已经接近24000块。预计到今年年底，中国的荧幕总量有望接近30000块。院线渠道下沉，已渗透至三四线城市，荧幕数量稳步增长，这为行业的爆发性增长提供了基础。

从下表可以看到，2010-2015年，我国影院和荧幕数数稳步增长：

3.互联网工具的应用提升了用户体验、降低了产品价格，拉动了行业增长。在线购票，尤其是在线选座的便利性，无疑有效地提升了观众的消费服务体验，从而客观上提升了电影市场的热度，为市场规模带来了新增量，成为市场进一步扩容的动力；同时，电商平台和片方一同补贴票款、低价预售吸引了观众，这种看似“赔本赚吆喝”的方式，在业内看来，是一种多赢局面：片方提前锁定票房，电商平台则通过这种方式迅速聚拢用户。

电影O2O进入市场的方式“简单粗暴”，市场快速成长：从今年年初开始，消费者花19.9元甚至9.9元即可购买到电影票（广电总局提供的票房数据显示，2014年平均票价下降为35.7元），比很多院线的会员价更便宜。电商售票平台都在自掏腰包“请消费者看电影”。在这种典型的互联网模式冲击下，电影市场被明显搅动，不少原来只在电脑前等待免费电影的用户开始走进电影院，又或者让一个月看一场电影的群体开始每周进电影院。

4. 80、90后消费热情较高，且国内电影制造和发行人中80、90后的新锐力量逐渐崭露头角，其作品更加贴合年轻一代观影需求。

5.近年来，国产影片在质量、类型及制作水平等多方面均表现出色，以实力赢得一部分市场，对于刺激行业需求也起到了积极的作用。

## 三、中国电影市场未来预期较为乐观

基于以上原因，市场对中国电影市场未来的预期较为乐观。

2015年6月，普华永道发布了《2015-2019年全球娱乐及媒体行业展望》，文章预计2015年中国电影票房收入将首次超过50亿美元，2014-2019年，中国票房收入将以15.5%的复合年均增长率从43.1亿美元上升至88.6亿美元。

野村证券预测，中国人在电影方面的支出只需要3个月就可以赶上日本，即达到人均12美元，到2020年，中国的电影票房规模将达到1000亿元。

腾讯旗下企鹅影业更是乐观的预计，到2020年，中国电影年票房将有机会超过1600亿。

## 四、电影行业产业链

电影行业产业链较少，主要有以下个环节：

制作、发行、院线、影院，其分别占一部电影票房收入分别为：

制片方：36—40%

发行方：5%左右

院线：3-7%

影院：35—40%

很多电影的制作方即发行方，所以，电影行业投资价值较大的两个主要部分即制作发行和影院。

院线公司类似于快餐[连锁加盟](https://www.baidu.com/s?wd=%E8%BF%9E%E9%94%81%E5%8A%A0%E7%9B%9F&tn=44039180_cpr&fenlei=mv6quAkxTZn0IZRqIHckPjm4nH00T1Y3m1f1nvn1rHbdmvm3mHIb0ZwV5Hcvrjm3rH6sPfKWUMw85HfYnjn4nH6sgvPsT6K1TL0qnfK1TL0z5HD0IgF_5y9YIZ0lQzqlpA-bmyt8mh7GuZR8mvqVQL7dugPYpyq8Q1cznWbdPH6d)商，一家家影院好比一家家快餐店，一个院线公司可将多家影院收至麾下，打造和形成一个品牌。

如果一部电影的制作成本是1亿元，票房至少要达到2.5倍票房即2.5亿元才能保本，同时宣发费用还要优先回收。因此，判断影视类公司的预期盈利时，要清楚公司是只有发行，还是投资+发行，以及具体的投资比例。

影视剧制作公司每年的利润波动性很大，与市场氛围环境有着很大的关系，要等到后期才能收到资金。

影院运营商则有一个更简单的商业模式，其营业收入与成本可预见性较强，并且其可以很快收到现款，现金流较制作发行好很多，但投资回收期长。

## 五、国内五大民营电影公司

在电影工业十分成熟的好莱坞，业绩前八的电影公司(六大：迪士尼、索尼、环球、华纳、福斯、派拉蒙+迷你主流：狮门、韦恩斯坦)每年占据90%以上总票房，且这个大格局多年稳定不变。中国电影业基本格局也已确定：国字头大集团中影多年屹立，老牌民营制作发行公司华谊、博纳稳定发展，新秀光线这两年已越居首位，最后入局的乐视、万达快速崛起、势头迅猛。

光线传媒、博纳影业、乐视影业、万达影视、华谊兄弟这五大民营电影公司是国内影市的中流砥柱。2014年，其发行的影片为国产影片贡献了58%的票房。

这五大民营电影公司一直在为国产片票房增长贡献最主要的力量，2012年以来五大公司全年整体市场份额均超50%，持续领跑市场。

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | 国产影片年度票房 | 五大公司市场份额 |
| 2011年 | 70亿元 | 49% |
| 2012年 | 83亿元 | 66% |
| 2013年 | 128亿元 | 63% |
| 2014年 | 162亿元 | 58% |

2014年，国内五大民营电影公司市场份额为：光线传媒19%；博纳影业15%；乐视影业11%；万达影视7%；华谊兄弟6%。

光线传媒发行国产影片在2014年共取得31亿元票房，较2013年的21亿元提升近50%，四年来首次超越同行成为年度国产片发行冠军。

博纳影业2014年全年取得24亿票房，近三年来首次取得次席。发行的影片中以博纳影业自主开发和主投的项目为主，成熟的产品研发能力为博纳影业市场份额的稳步增长提供动力。

乐视影业2014年国产片共取得票房19亿，份额从2013年的8%提升至11%，其中主打年轻群体的暑期档贡献近8亿，第三季度表现最为突出。凭借生态垂直整合的商业模式和开发能力，乐视影业2015年将继续在电影市场发力。

万达影视依托雄厚的院线和发行资源，正快速崛起。多元化的类型和较为丰富的IP来源使得万达影视2015年的业绩表现值得期待。

2014年，华谊兄弟以发行中小成本影片和引进片为主，国产影片发行票房依旧负增长。华谊在2015年将有18部影片上映，大制作云集，丰富的内容有望在2015年助力华谊兄弟夺回市场份额。

五大民营电影公司不论是在制片、发行，还是院线方面，均位于市场前列。

国内电影制片行业市场较为分散，民营企业中，万达、博纳、乐视份额靠前。根据艺恩咨询的统计，2014年国内电影制片机构TOP15市场份额如下：



国内电影发行方面，市场集中度较高。2014年，前6家企业市场份额共78.6%。根据艺恩咨询的统计，2014年国内电影发行机构TOP10市场份额如下：



国内院线市场一超多强格局清晰，根据艺恩咨询的统计，2014年国内电影院线三大梯队（单位：万元）如下：



## 六、行业新动向：视频网站与热门IP孵化受到关注

2014年是网络剧元年，无论是剧集数量还是观看时长同比均出现了翻倍的增长，更重要的是出现了像《七七想不到》、《匆匆那年》、《暗黑者》等一批收视率高涨的现象级作品。

艺恩咨询的数据显示，2015年上半年，截至6月30日，全网共计上线网络剧166部，计2243集、33585分钟，而2014年全年网络剧为205部，计2918集、50996分钟，从体量上来说，2015年单单只是上半年的数量，已接近2014年“网络自制剧元年”的总和。

网络剧改变了传统电视剧的播放模式，采用周播模式和季播模式，放映时间更长，和用户云动更多，非常有利于打造IP，可实现从广告、付费电影、IP衍生商品、制作电视剧返售电视台、游戏等多种渠道变现，重塑了电视剧制作公司作为IP创造者的价值空间。

互联网企业投资电影的一种有效方式是直接孵化互联网上已有的、获得成功的IP，比如成功的网络文学、动漫、网络剧等作品，由于已经建立一定的粉丝基础，符合年轻人的口味，在推向电影院之后，也将极大提高成功的可能性。

视频影业的优势在于其IP沉淀：视频网站最早只是播出渠道，渠道包容性很大、流量巨大，因此会有海量的视频产品(电影、电视剧、动漫或其他)在渠道里接触用户，自然就有了成为电影的基因和基础。电影院的主流受众群和互联网用户群又有着越来越高的重叠度，海量互联网用户的兴趣、行为、习惯，对影视公司具有重要参考价值，没有用户数据的片商们需要“视频”影业的助力。

在互联网时代，视频网站不再满足单纯的宣传发行或联合出品投资，而希望取得更多的主导权，从项目的孵化、立项、投资、制作到发行都进行深度参与，因此，热门IP孵化电影成为市场关注的焦点之一。

近年来，视频网站参与投资的电影既有《匆匆那年》等成功案例，但也不乏《黄金时代》和《一步之遥》等票房遭遇滑铁卢的案例。

由成熟文学作品改编电视剧及电影作品，虽已老生常谈，但今年确实为影视内容界一道亮丽的风景线。热播剧《花千骨》等以高收视率证明其改编的成功，网络播放方面，《花千骨》和《盗墓笔记》的高点击量亦可作为证明。对版权的重视、多维度开发有助于影视内容行业良性发展，随着视频网站购买力的提升，未来网络发行及播放将成为影视内容愈发重要的可选平台。

相关数据显示，截止到2014年底，共有114部小说被购买版权，其中90部计划拍成电视剧，24部计划拍成电影。

热门IP改编必属于精品剧的逻辑甚嚣尘上，企业纷纷加大对热门IP的投资力度。基于已有成熟IP 的改编和多维度开发其价值可能将成为未来一段时间内行业发展的重要方向，具有IP 储备的公司发展方向会更为丰富。

## 七、A股影视制作发行行业投资机会

中国影视剧整体市场集中度较低。国有企业较多，分为：电视台系、广电系、军队系、出版系、中央直属或部委直属系、行业协会系，以及部分电影制品厂。

电视剧国有制作机构队伍起步较早，实力相对比较强大。中国的电视剧市场开放比较晚，民营制作机构起步较迟，但由于民营机构市场适应性强，近年来发展势头强劲，也出现了一批实力较强、品牌形象较好的电视剧制作公司，如华谊兄弟传媒股份有限公司、北京海润影视集团有限公司、华策影视等。目前我国用于电视剧拍摄的资金有60%多来自社会，其中民营制作机构参与或独立制作的电视剧占据了八成的市场份额。

就民营制作机构来说，行业内企业实力差异较大。实力较强的制作公司，如海润影视、华谊兄弟、华策影视等，已经具备了年产数百集的电视剧制作规模，而有的影视剧制作机构每年甚至二三年仅能出品1部20集左右的电视剧。由于市场竞争加剧，很多影视剧制作机构投拍量少，且所拍摄的电视剧并不能100%投放市场，有的电视剧只能在非黄金时段播放，销路较差，仅能保本甚至亏损。

已上市的专业民营影视剧制作发行企业有：华谊兄弟、华策影视、新文化、长城影视、唐德影视。

中国影视剧整体上供大于求，但优质影视剧供不应求。

A股主要影视制作企业很多已经被BAT入股，未来将是几个巨头的竞争。

乐视网于2011年成立乐视影业，目前签约导演张艺谋、徐克、陆川，出品或发行的代表作《归来》、《小时代》系列、《熊出没》系列。2013年，乐视网收购花儿影视100%股权，花儿影视曾投拍《幸福像花儿一样》、《金婚》、《甄嬛传》等影视剧。

2014年11月，腾讯以参与定增的方式成为华谊兄弟第二大股东，持股比例为8.08%。2015年9月11日，腾讯宣布正式成立企鹅影业，将在网络剧、电影投资、艺人经纪三大核心业务上发力。电影方面，企鹅影业计划每年参与10-15部影片的投资；网络剧方面，企鹅影业一次性宣布了8部顶级自制网络剧计划。9月17日，腾讯影业也将亮相。

2013年5月7日，百度收购PPS视频业务，并与爱奇艺进行合并；2014年7月，爱奇艺宣布成立爱奇艺影业，目前签约导演王晶，目前多为联合出品或发行作品；2014年10月，百度旗下鼎鹿中原以10亿元参与华策影视定增，成为其重要股东。

2014年3月，阿里巴巴收购文化中国，同年8月更名为阿里巴巴影业；2014年4月，阿里巴巴和云锋基金以12.2亿美元收购优酷土豆A股普通股，其中阿里巴巴持股比例为16.5%，云锋基金持股比例为2%；2014年11月，通过定增的方式，马云、阿里创投成为了华谊兄弟第二大股东，合计持有华谊兄弟的股份达到8.08%，其中马云个人持股比例为3.61%；2015年3月，阿里通过参与定增的方式，成为光线传媒第二大股东。

随着几大巨头布局的完成，未来的电影公司都将为BAT打工，而影视产业链背后的生态圈之争，才是互联网时代BAT的核心战场。比如，如果用户习惯和认可了阿里巴巴的电影消费流程，进而就会融入、对接更多消费和支付场景，从而把用户的所有消费行为圈进自己的生态中，而对于腾讯和百度而言亦是如此。

**光线传媒：国内影视行业龙头型企业**

光线传媒主营电视节目和影视剧的投资制作和发行。电视栏目和演艺活动是自主制作发行，通过节目版权销售或广告营销的方式实现收入；影视剧主要是投资和发行，少量参与制作，其中，又以电影的投资发行为主，收入主要包括电影票房分账收入、电视剧播映权收入、音像版权等非影院渠道收入和衍生产品收入。

光线传媒在电影产业方面具有全方位的布局：截止8月中报，公司已经投资包括 8 家影视、 6 家新媒体、 4 家游戏、 7 家动漫等26家相关公司，公司还投资了 3 家文化类并购基金；另外，公司确定投资参股的公司还有近10家。

在建立起内容联盟的同时，公司在渠道、新媒体、金融衍生品开发等内容服务周边也进行了辅助性投资，试图构建“内容+渠道”的生态体系。

2015年上半年，实现营业收入约4.14 亿元，较2014 年同期3.01 亿元的水平同比增长37.57%；实现净利润约0.82 亿元，较2014 年同期1.02 亿元的水平同比下降了19.78%。利润下滑的原因是财务费用和成本增加：成本方面，主要是电影成本增长177%，拉动总成本增长约78%；财务费用2099万元，同比增550%，因公司在上半年扩大了融资规模，且短融成本有所提高。

今年上半年，光线传媒上映了《钟馗伏魔》、《横冲直闯好莱坞》等六部电影，电影总票房12.87亿元，实现收入3.04亿元。电视剧业务，上半年没有新作品推出，仅确认《少年四大名捕》收入。下半年，公司将有《港囧》、《陪安东尼度过漫长岁月》、《怦然星动》、《鬼吹灯》、《恶棍天使》 等影片上映， 其中《港囧》、《鬼吹灯》各有望冲击 20亿， 预计全年实现 50 亿票房。

公司储备IP超过百个。参股子公司欢瑞世纪正制作《盗墓笔记》、《诛仙》等超高人气IP，后期IP 衍生变现的空间较大。另外，公司正在制作的动画电影有8 部， 并且和超过 10 个国外著名动画片 IP 进行合资开发，未来还将积极参与到游戏等衍生品领域。

影视类股权投资较多。公司持股27.64%的新丽传媒年内有望获批IPO，保守估计市值将达100 亿；公司持股4.8%的欢瑞世纪正在筹划借壳\*ST 星美上市；此外，包括呱呱网在内的4 家主投公司正在准备挂牌新三板；加上此前投资、目前已浮盈14 亿的天神娱乐将在今年9月18日解禁，公司投资收益可观。

2015年3月，公司向阿里创业投资有限公司和公司控股股东上海光线投资控股有限公司分别定增募资24亿元及4亿元，发行价格为24.22元/股。本次28亿定增资金将全部用于电影、电视剧以及电视栏目的投资,具体包括32个电影项目(22.82亿)、5个电视剧项目(1.98亿)以及4个电视栏目项目(3.2亿),预计将在2017年前全部开机。

**华策影视：民营电视剧龙头，向综合性娱乐传媒集团转型**

华策影视是浙江电视剧行业民营企业龙头，此前长期专注于影视剧的制作、发行及衍生业务。近几年，公司提出了向综合性娱乐传媒集团发展的战略思想，目前公司大影视娱乐内容板块为：电视剧、电影、节目。公司未来将实现电视剧、电影、综艺、网络内容共同驱动发展的格局。

2014年，公司剧集在全国卫视播出量达1.47万集，占全国卫视全天播出量的9.7%， 电视剧制作量、播出量均为行业第一，在国内电视剧市场的龙头地位稳固。公司发行营销综合实力强大，位居国内民营影视机构前列。电视剧业务收入占比仍在90%以上，公司管理层的目标是三年内非电视剧业务在总收入中的占比达到50%。

2015 上半年，由公司制作的《何以笙箫默》成为现象级影视剧，其收视率达到1.66%，互联网全网播放达到100 亿次。《封神英雄2》互联网播放31 亿次、《妻子的谎言》收视率全国同时段第一，达到4%。

2014年，公司参与投资并上映的电影有《归来》、《小时代 3》、《一生一世》等6部，累计票房为13 亿元，取得了票房和口碑的双丰收。综艺节目方面，公司通过引入杜昉团队、成立华策爱奇艺和投资天映传媒，全面加强综艺节目和新媒体内容的研发制作力量，为公司内容业务的多元发展打下基础。

2015年下半年，公司将有12 部电影上映，其中6部由华策影视独立发行。2016年，华策希望独立发行12部电影，总票房达到20亿元。

目前公司控股影院11家，参股影院20家。2015年上半年，公司影院业务实现票房收入5661万元，同比增长67%。

2014年10月，公司拟向鼎鹿中原、泰康资产、朱雀投资、建投传媒和北京瓦力定增不超过7270.08万股，发行价格为27.51元/股，募集资金总额20亿元，扣除发行费用后用于补充影视业务及相关业务营运资金。本次募集资金中的13亿元将用于内容制作业务升级，其中拟投入4.5亿元通过批量采购适合于改编网络剧的高人气网络小说版权资源，打造20部以上网络定制剧，拟投入5亿元用于加强打造基于核心IP的系列电影，同时与韩国、美国顶级电影公司合作合拍片，3.5 亿元拟用于推出8 档台网互动的大型综艺节目。

公司利用丰富的IP资源以及自身强大的内容制作能力和产业链整合优势，打造围绕IP为核心的，横跨电视剧、电影、网络剧、 游戏及衍生品的综合娱乐生态圈，公司基本形成了基于超级IP 剧产品矩阵的一揽子深度营运体系，包括《翻译官》、《怒江之战》、《锦衣夜行》、《微微一笑很倾城》在内的多个超级 IP 剧产品正在快速推进中。

随着消费者行为习惯的变迁以及技术的迅速提高，互联网的地位至关重要，公司在推出网络剧和新媒体节目的同时，与百度、小米公司展开深度合作，建立 C2B2C 模式，自主或合作内容播放平台，探索付费点播市场。

**唐德影视：国内精品电视剧制作企业的代表**

唐德影视主要从事电视剧的投资、制作、发行和衍生业务，是国内精品电视剧制作企业的代表，目前主要业务收入来自于电视剧作品及其衍生品销售。

公司股东阵容强大，知名影星赵薇、范冰冰和张丰毅均为公司股东。在本次发行前，赵薇与其兄长赵健共持有公司12.62%的股份；范冰冰持有公司2.15%的股份；张丰毅持有公司0.95%的股份。公司实际控制人为吴宏亮，IPO后持有公司37.04%的股份，为第一大股东。明星对于提升公司知名度和产品宣传推广具有积极的作用。公司注重人才布局及培养，打造艺人梯队结构，高管团队经验和人脉资源较丰富，有助于公司的持续发展。公司与多位影视界编导人才签署了他性合作协议，如盛和煜、齐星等，为公司影视精品内容创作源头奠定基础。

2015年7月8日，唐德影视公告拟以人民币100万至300万元的自有资金通过受让股权的方式收购余飞先生持有的悠闲影视不低于51%的股权，并拟在收购完成后视悠闲影视营运资金需求情况对其增资不超过2000万元。编剧是影视内容创作的源泉，悠闲影视控制人余飞先生亦为公司签约编剧，公司收购悠闲影视可实现编剧资源的深度合作。

2015年8月20日，唐德影视发布关于子公司北京邦视文化传媒有限公司增资引进投资者的公告，称由北京雅迪传媒有限公司以现金2000 万元认购邦视传媒2000万元注册资本。增资完成后，唐德影视的全资子公司唐德传媒将占邦视传媒注册资本的60%；雅迪传媒将持有邦视传媒2000万元出资，占其注册资本的40%。雅迪传媒拥有20余年的媒体资源广告经营和客户整合营销经验，为跨媒体整合传播专家。雅迪传媒与央视等电视媒体展开长期深入合作，并逐步覆盖电视、互联网、移动互联网等媒体。2015年雅迪传媒优质资源有：独家代理CCTV-1《新闻联播》前广告、CCTV-2《央视财经评论》广告；CCTV-10的浙沪区域广告；CTV-9海南区域广告。此外，雅迪传媒还拥有2015-2019英格兰足球超级联赛等世界级广告资源。引入雅迪传媒有助于唐德影视打通电视媒体产业链，充分开发影视内容营销和提升电视栏目制作及运营业务价值。

2015年上半年，公司营业收入2.7亿元，同比增长153.67%；营业利润6562.95万元，同比增长124.19%；利润总额7235.20万元，同比增长114.00%；净利润5443.31万元，同比增长121.44%；归属于母公司所有者的净利润5445.92万元，同比增长121.18%。同时公司2015 年半年度利润分配预案提议每10 股派发现金红利1.2 元（含税），同时以资本公积金每10 股转增股本10 股。

**长城影视: 内容+广告的产业链布局较为完善**

长城影视自成立以来一直专注于从事电视剧领域的投资、制作、发行业务，是国内电视剧市场可以完全自主完成电视剧制作-发行的公司之一。

2014年，公司电视剧业务收入3.97亿元，占营收比为78.13%；广告业务收入1.1亿元，占营收比为21.71%。

公司实际控制人兼公司董事长赵锐勇为国家一级作家、编剧，曾任诸暨电视台台长，拥有丰富的剧本创作及质量把控经验。公司自有编剧队伍三十余人，且均以股权绑定的方式确定公司的独家合作关系。

公司特别擅长于大型革命历史题材剧的创作与拍摄，曾拍摄出品《红日》、《东方红1949》、《五星红旗迎风飘扬》等精品革命历史剧，是行业内唯一可以直接向中宣部、广电总局申请大型革命历史题材剧的公司。

电视剧行业竞争激烈，公司积极转型，正朝着“全内容—全产业链”的战略方向进行外延式布局。2014年7月，公司收购上海胜盟和浙江光线两家广告代理公司，其中上海胜盟主要从事院线广告代理业务，而浙江光线主要从事电视广告、户外及互联网广告代理业务。2015年5月，公司公告拟通过支付现金的方式购买西藏山南东方龙辉文化公司60%股权、上海微距广告公司60%股权以及诸暨长城国际影视创意园公司100%股权；东方龙辉主营电视媒体广告服务，微距广告主营社区户外媒体的网络化建设与运营，诸暨长城为影视剧制作、旅游度假、娱乐产品为一体的影视基地创意乐园。2015年6月，公司公告拟使用自筹资金不超过25245万元收购上海玖明51%股权，拟使用自筹资金不超过12903万元收购浙江中影51%股权；上海玖明主要从事广告代理业务；浙江中影专业从事广告全案服务及电视、网络、广播、户外、杂志等全媒体广告经营。

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 收购标的 | 收购金额 | 业绩承诺（万） |
| 2015 | 2016 | 2017 |
| 上海胜盟100% | 1.4亿 | 1700 | 2100 | 无　 |
| 浙江光线80% | 1.84亿 | 2600 | 3200 | 无　 |
| 东方龙辉60% | 3.43亿 | 5200 | 6240 | 7488 |
| 上海微距60% | 1.62亿 | 2700 | 3240 | 3888 |
| 诸暨长城100% | 3.35亿 | 　无 | 无　 | 无　 |
| 上海玖明51% | 2.52亿 | 4500 | 5400 | 6480 |
| 浙江中影51% | 1.29亿 | 2300 | 2760 | 3312 |

浙江光线和上海胜盟2014年7月并表，东方龙辉和上海微距2015年6月份开始并表。

2015年上半年，长城影视实现营业收入2.04亿元，同比增长67.3%；实现净利润4995万元，同比增长26.6%。其中，电视剧业务实现营业收入9271万元，较2014年上半年的12177万元出现了明显下滑；广告业务实现营业收入1.1亿元，在营业收入中的比重达到54.2%，已经超过传统电视剧业务的收入占比（45.5%），成为支撑公司业绩的主要力量。

**新文化：打造综合型传媒娱乐集团**

新文化地处上海市，主要从事影视剧的投资、制作、发行及衍生业务。公司注重品牌建设，在业内具有一定知名度。公司与中央电视台、全国60多家省市级电视台、10多家音像公司、10多家新媒体和多家海外客户建立了合作关系。

传统电视剧行业竞争激烈，在深耕电视剧行业多年后，公司自2014年以来积极转型，加大了对传媒和电影业务的布局。

2014年6月，公司收购郁金香传播100%股权和达可斯广告100%股权，标的资产交易价格合计为15亿元，其中郁金香传播100%股权交易价格为12亿元，达可斯广告100%股权交易价格为3亿元。根据《盈利补偿协议》，交易对方承诺郁金香传播和达可斯广告2014年至2017年合计净利润分别不低于9226.25万元、11354.3万元、14124.86万元和17294.41万元。郁金香传播是中国运营户外LED大屏幕媒体规模最大的广告公司之一，其2012、2013年营业收入分别为4.47亿元和4.59亿元，净利润分别为0.55亿元和0.44亿元。达可斯广告是东北地区领先的户外LED大屏幕媒体运营商，其2012、2013年营业收入分别为2141.84万元、3957.46万元，净利润分别为885.45万元和2324.55万元。

2015年5月，公司以自有资金925万元购买创祀网络科技有限公司36.25%的股权，并以自有资金550万元对创祀网络增资。交易完成后，创祀网络的注册资本增加至765.31万元，公司持有创祀网络51%的股权。创祀网络是国内领先的跨屏互动营销服务提供商，专注于整合互动技术和媒体内容资源，为电视台、影视节目制作方和品牌客户提供跨屏、跨场景的新媒体营销推广解决方案。

2015年9月1日，新文化与视频网站龙头北京爱奇艺科技有限公司签署了五年期战略合作协议，双方将在影视剧领域展开合作。根据公告，合作期内双方拟定每年合作的电视剧、网络剧、电影、游戏及其衍生产品等项目产品的总市场规模合计目标人民币10亿元。这意味着双方5年时间内的合作金额总计会超过50亿元。根据项目的制作进度，预计将对公司2016年及以后的经营业绩产生积极影响，有助于公司整合资源优势，逐步推进以IP为核心的影视、动漫、游戏等娱乐产业布局，打造影视文化生态链，加强公司可持续发展能力和核心竞争力。

新文化旗下拥有凯弈影视、烙印文化、英翼传媒等相关电影和综艺节目制作公司，虽然目前规模均不大，但成长性值得期待。另外，公司在影视业深耕多年，积累了部分优质 IP。2014年，公司通过与大宇资讯合作，获得了其旗下《仙剑奇侠传》，《轩辕剑》，《大富翁》，《明星志愿》等知名游戏 IP优先合作权。公司正积极开发这些优质 IP资源，计划推出《仙剑奇侠传》、《轩辕剑》 的影视剧以及《大富翁》的影视剧和综艺节目。公司未来计划以优质IP为核心，辐射电视剧、电影、大综艺、网剧四大类内容板块。

2015上半年，新文化营业收入4.33亿，同比增长45.62%；净利润1.10 亿元，同比增长88.73%。业绩增长的主要原因是郁金香及达可斯的并表，其电视剧收入同比下降39.03%。

公司预计2015年1-9月归属于上市公司股东的净利润大幅提升，原因仍是郁金香和达可斯并表，推动公司各项指标均大幅提升。

**禾欣股份：重组获批，网络剧的先行者**

慈文传媒借壳禾欣股份于2015年7月17日获得证监会正式核准批复。本次交易拟置入资产的价格为20.083亿，发行股数为1.16亿股。慈文传媒承诺2015年-2018年归母净利润将分别不低于1.95亿元、2.5亿元、3.1亿元、3.3亿元。

慈文传媒是一家主营电视剧、电影、动漫等的民营文化公司，实际控制人为马中骏，曾打造《西游记（张纪中版）》、《刀客家族的女人》、《藏獒多吉》等优秀影视作品。

慈文传媒为网络剧的先行者，与爱奇艺、腾讯、搜狐、优酷土豆、百视通、乐视网等建立了多方面的合作关系。2014年《暗黑者》在腾讯视频一炮打响，点播量超过5亿次。《暗黑者》电视剧已经在拍，其电影将由公司与腾讯集团，狮鼠影业，美国狮门影业等联合制作，率先打通同一IP的多屏发行。

2015年，慈文传媒将有《暗黑者2》、《执念师》、《花千骨番外篇》等5部网络剧上映，继续为新兴的网络剧市场贡献优质作品。

慈文传媒首开视频网站高成本定制剧先河，同时打造“网络剧-电视剧-电影-游戏-衍生品”为主线的产业链。登陆资本市场后，慈文传媒将借助资本力量和知名度进一步广纳优质IP，打造影视产业链。

## 八、A股影院行业投资机会

截至2015年6月底，中国影院总数达到5400多家。以2014年票房金额来看，只有万达院线位于中国电影院线第一梯队，中影星美、大地院线、上海联合院线、广州金逸珠江都位于第二梯队，其他如中影数字影院等消费者熟悉的院线更是仅仅屈居第三梯队。

一般来说，影片的票房收入越高、发行方实力越强，发行方的议价能力越强，否则，院线方的议价能力越强。

目前，我国人均荧幕和观影次数较低，院线行业发展速度很快；而多厅影院、数字3D、巨幕电影等新趋势也正在快速崛起，成为推动行业增长的新动力。

**万达院线：国内电影院线龙头企业**

万达院线是亚洲最大的电影院线公司，票房收入、市场份额、观影人次连续六年位居全国首位，国内市场占有率接近15%，且市场份额稳定。截止2015 年6 月底，公司开业影院191家，屏幕1694 块。近年来，万达保持了269万元的单屏产出水平，扣除新增影院为334万元，盈利能力是全国平均水平的2倍。

万达院线的核心竞争力：相对于对二、三流院线，万达拥有良好的观影体验和完善的观影服务；相对于一流院线，万达回避与其恶性竞争，积极在二、三线市场布局，抢占空白市场，树立渠道优势。

万达院线目前拥有全球最大的电影会员体系，2014年会员总数超过2600万，会员对票房的贡献度超过70%。2015年公司计划拓展会员人数超过4000万人，会员消费比提升至75%，实现线上消费占比超过50%，对应票房销售20亿以上。公司逐步与国内外制片公司、第三方电商平台、互联网视频以及知名电影衍生品商家开展合作，将基于庞大的高粘性会员体系，打造电影O2O生态圈。

万达文化集团是国内最大的文化集团，拥有影视制作发行、连锁娱乐、主题公园等高质量文化娱乐产品线，借助集团在体验式消费的战略卡位、运营和品牌效应，公司有望实现用户流量互导及品牌强化，构建一流的体验型消费王者。

2015年上半年，公司营业收入34.86亿元，同比增长40.82%；净利润6.28亿元，同比增长50.51%。

自 2012 年收购美国第二大院线 AMC后， 2015年5月，公司又收购了澳洲院线 Hoyts。此次收购的Hoyts 是澳洲地区按票房收入排名第二的连锁影院，在澳洲和新西兰拥有 52 家影院，共 424 块银幕。除主营的影院业务外，Hoyts 还经营影院广告、户外广告和DVD出租业务，是澳大利亚和新西兰最大的电影广告渠道运营商。从AMC到Hoyts，万达通过在海外的持续布局，目前业已成为全球第一大的连锁影院企业。2014年和2015年1季度，Hoyts的营业收入分别为24亿、5.87亿人民币；归属于母公司净利润分别为790万元、6008万元。

2015年6月，公司公告，拟并购世茂股份旗下18 家影院和数据化电影公司慕威时尚。

慕威时尚主要业务包括电影实时大数据应用（为电影制片公司、发行方、院线公司等电影行业用户提供可视化数据分析辅助决策，帮助其提升票房收入及相关业务收益）；好莱坞影片投资和宣传推广（参与好莱坞影片制作的投资，同时协助相关影片在中国地区宣传推广工作）；电影媒体广告整合营销（帮助广告客户利用电影媒体进行品牌或产品宣传，包括电影植入广告、贴片广告等），旗下品牌“影时尚”在行业内具有较高的知名度。其2014年度实现营业收入2.64亿元、净利润3088.09万元。

世茂影院投资发展有限公司旗下的重庆世茂影院管理有限公司等15家公司业务主要包括影片放映业务、卖品销售业务和其他业务，其2013年度、2014年度和2015年1-3月分别实现营业收入合计1.36亿元、2.19亿元和0.66亿元。

根据协议承诺，交易对方张龙、王宇新、马大鹏、逄宇峰承诺，慕威时尚2015年度和2016年度净利润分别不低于6000万元、7800万元，否则将对公司予以补偿；而重庆世茂影院管理有限公司等15家公司100%股权为产业并购，双方就重组事项进行洽谈过程中未将业绩承诺补偿事宜作为此次交易的条件。

2015年8月31日，万达院线公告称，公司与Mtime Holdings, Ltd （简称“Mtime”）签署投资协议，认购Mtime 20%的股权。双方将全面展开电影电商O2O业务，利用移动互联网将电影衍生品、电影推广与线下影院无缝连接，创造电影电商新模式，更好地服务片商、影院和观影大众。Mtime旗下的时光网是国内电影互联网内容最丰富、电影推广业务最全面和衍生品研发领先的平台，集电影数据库、电影社区、电影推广、线上电影票务、电影衍生品及影视内容平台为一体，拥有全球最大的中文影视数据库、国内最大的电影原创影评媒体、国内下载量最大的电影移动应用APP、国内排名前列的电影在线票务平台等。万达院线表示，公司本次战略投资时光网，结合公司在影院终端的优势与时光网亿级的精准电影用户，打通线上和线下资源，将使双方在业务和服务领域产生最佳的互补效应，打造开放、全方位、面向所有影院的电影服务O2O平台，可以更好地丰富电影产业，推广电影文化，为片商和用户提供全面、便捷的一站式服务，对公司未来业务发展将产生积极的推动和促进作用。

## 九、影视行业投资的主要风险

1.行业的不确定性较大

对于影视企业来说，始终处在新产品的生产与销售之中。影视剧作品如果不能及时、准确把握观众主观偏好变化，有可能因题材定位不准确、演职人员风格与影视剧作品不相适应等原因，将不被市场接受和认可。

在热闹的资本市场背后，却是残酷的盈利现实。有业内人士说：“80%以上的影视剧都是亏损的，有些机构甚至提出90%的影视剧都不赚钱。”

艺恩咨询数据显示，2013年我国故事片产量638部，能够上映的仅273部，不足一半。而这些上映的影片中不少也处于亏本，不少电影在院线“一日游”即遭下线，票房收入可想而知。

2. 行业成本上升较快，对利润构成明显侵蚀

在影视剧内容制作环节，演职人员成本占比是最高的。近年来，影视剧产量大增，但被投资方和电视台看好的电视剧演员数量却没有同步增加，而蓬勃发展的视频网站也加入了“抢人”，演员片酬暴涨，带动影视剧整体成本快速上涨。

随着我国政府对网络版权保护力度的提升，摒弃盗版电视剧，采取正版运营模式已成为企业的共识，对影视剧版权的争夺也推动成本上升。

3.热门大片投资回报期较长，难免出现业绩波动风险

由于商业大片的投资回报高、市场影响大、运作模式成熟，国内市场上成功率高，因此成为了很多公司业务的首选。但是，商业大片需要大额资金的投入，受制于各方面的限制，产量难以迅速提高。如果其票房表现不好或因档期等原因不能在该年度确认主要收入，则可能引起公司电影业务收入增长的波动。

4.作品审查风险

一旦出现作品审查问题，将对公司的经营业绩造成非常不利的影响，尤其是已经拍摄完成的。

5.市场竞争加剧的风险

影视娱乐行业一直处于充分竞争状态，近年来，又有众多机构登陆资本平台，聚集资源迅速扩张，巨头BAT介入，网络剧等互联网产品蔚然成风，都使得行业竞争愈发加剧，格局发生激变。

6.影院行业投资回收期长、竞争激烈

由于电影行业的高速发展，导致大量资金涌入，尤其是电影院的投资建设。影院建设成本的不断提高和单体影院盈利能力不断下降，投资回收周期被拉长，风险加大。现有影院投资者的扩张、行业内上下游企业的产业链延伸和行业之外逐利资本的跨界投资，使新影院的竞争日趋激烈。

券商一致性盈利预期：

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 2015年净利 | 2016年净利 | 净利增幅 |
| 新文化 | 3.04亿 | 3.92亿 | 28.95% |
| 唐德影视 | 1.17亿 | 1.51亿 | 29.06% |
| 光线传媒 | 5.27亿 | 6.7亿 | 27.13% |
| 华策影视 | 6.6亿 | 8.5亿 | 28.79% |
| 长城影视 | 2.8亿 | 3.72亿 | 32.86% |
| 禾欣股份 | 2.43亿 | 3.09亿 | 27.16% |
| 万达院线 | 12.3亿 | 18亿 | 46.34% |