



## 年入40亿 卖爆米花约占 总收入10%被指暴利

### 年入40亿 万达院线成新股“热门”

一组靓丽的数据,令万达院线成功吸引市场各方目光。招股书显示,万达院线2013年年度票房达31.61亿元,市场占比14.5%,居业内首位。截至2013年底,万达院线已在中国73个城市布局,共拥有影院142家、银幕1247块。体现在业绩上,公司2013年实现营收40.02亿元、净利润6.03亿元,较2012年分别增长33%和55%。

“万达院线背靠实力雄厚的万达集团,其向关联方万达商业地产租赁物业,在影院租金不断上涨的大环境下,其租金优势得以体现。”上述投行人士如此评价,“在电影市场大热的行业背景下,万达院线IPO会成为今年新股中重要的炒作标的。”

### 暴利行业? 爆米花毛利约七成

万达院线的盈利故事不止于此。年初,万达院线曾自曝内幕,公司2013年依靠卖爆米花获得3.9亿元的收入,约占万达院线年度总收入的10%。

记者查阅万达院线招股书发现,爆米花所属的院线卖品收入,毛利率高达70%以上。招股书显示,万达院线主要收入来自电影票房收入和卖品收入,两项业务毛利率分别为60.86%和70.3%。

电影院毛利高,在业内早已不是秘密。上影股份比万达院线早一步已披露,其招股书显示,该公司院线业务中的卖品毛利率高达70.31%,与万达院线接近。

### 同股不同价 众PE扎堆抢着入股

记者注意到,万达院线上市前,已有众多PE提前一步潜伏其中。

据招股书,万达院线此前股权结构十分简单,王健林直接持股30%,并通过万达投资持股70%。2010年12月,万达院线筹划上市并有意引入PE机构。王健林将30%的直接持股悉数转让给华控汇金(天津)、天津红杉等11家法人股东和14名自然人股东。同时,万达投资向王健林的儿子王思聪和北京昭德投资分别转让1%股权。

转让后,万达院线共有13家法人股东和15名自然人股东。王健林则通过万达投资持有公司68%股权,仍为公司实际控制人。

上述股权转让中,王思聪等王健林亲属受让价为1元/股,而外部股东受让价则分为12元/股和15元/股两档。同一批股权转让中,为何出现“同股不同价”的现象。

对此,万达院线表示,“存在差异的原因是王健林和万达投资与其他受让方通过竞争性谈判方式确定的上述股权转让价格,系转让双方真实意思表示。”

万达院线众PE股东所持股权从200万股至2000万股不等。记者简单计算后发现,如果万达院线成功上市,按照0.78元/股的发行价,其PE股东所持股权对应市值至少在8000万元,最高的将达8亿元。

### 新闻链接

#### 万达勾勒A股版图

2014年1月份的万达集团年会上,王健林直言,“今年要推动2个目标公司上市,这是投资管理中的重点工作。”

据证监会最新披露的IPO排队企业信息,万达集团旗下共有两家子公司在会,除万达院线外,还有正处于初审中的大连万达商业地产。据悉,万达商业地产的报会时间比万达院线还要早些,是在2010年。

早在2007年,王健林就公布了万达在A股的上市计划,并在2009年2月引入建银国际作为基石投资者,启动万达集团的股份制改造。同年8月份,又引入太平洋联盟、建银国际资产管理和华控汇金3家PE。两轮融资金额超过40亿元,创下当时国内民营企业私募股权投资最高额。

背后PE股东的推动,或是万达急于登陆资本市场的主要动力之一。公开资料显示,目前万达已有两个上市平台,分别是去年借壳的香港上市房企恒力地产,和去年底纽交所上市的AMC。(陈岩)

各大小项目融资借款, 两百万起  
地域不限, 个人、企业均可  
金融世家 豪车投资  
手续简单 利率低 放款快  
咨询电话: 028-68801888

国际知名刊物《外交政策》杂志评出2013年在政治、经济等领域做出贡献的“全球百名思想家”,万达集团董事长王健林作为商界领袖入选。

该杂志将王健林称为“中国好莱坞的筑梦者”,认为万达的青岛东方影都项目将对好莱坞的地位产生影响。这份知名杂志也表示,万达近年的发展势头令人瞩目,“最近几年才涉足电影业,但一出手就是大手笔”,万达“已成为北美第二大影院运营商的新东家”。

《外交政策》杂志近些年来每年年底都会评出的“全球百名思想家”,一般都是在当年比较知名的政经人物和文化符号,入围者通常都是全球媒体关注的焦点人物。

从1923年开始,好莱坞就被贴上了世界电影之都的标签。九十年后,世界经济的重心东移到了中国,而好莱坞在电影行业的统治地位也受到影响,其中最大的挑战来自王健林,这位中国房地产大亨在2013年9月宣布要在青岛修建世界上最大的电影基地。

根据《华尔街日报》的报道,这个10.8万平方英尺的电影基地将于2017年竣工,里面有19个摄影棚,其中一个还是水下摄影棚。“青岛东方影都”的标志将矗立在附近的山头。这个影都还将拥有几个度假酒店和一

## 万达院线

万达院线票房收入稳居全国第一,排名第六的金逸则逊色不少。根据招股文件,万达院线、金逸影视旗下影院分别为142家和185家,但前者在2013年的票房达31.6亿元,后者只有15.4亿元。因为在选址上,万达院线就已经赢了。图为几家主要院线所占全国总票房的份额,尽管各家都会选择寸土寸金的地段,但总体来讲万达广场人流更大、消费水平更高。2013年全国观影人次达到6.2亿,分到1.82亿块银幕,每块可以摊到3.2万人次,万达的1247块银幕每块可摊到6.24万人次。

全国观影人次逐年增长,每场放映的观众人数却呈现下降态势。2013年下滑到23.8人次。平均每场只有24人观看,每张电影票的成本势必上升,而票价却在逐年下降。以万达院线为例,2011年、2012年、2013年平均票价分别为43.66元、42.05元和40.64元。

成本升、价格降,对每年接待7.8千万人次的万达院线,这一出一入净利润将损失好几个亿,难怪坊间对万达院线业绩持续增长有所保留。2011年末,开业的万达广场有56座,2014年末将达到110座。每开一座万

业内人士表示,万达院线此前依托“捆绑”万达商业地产的模式将在上市后面临挑战,能否在持续扩张中保持盈利存疑。与此同时,院线上市后如何处理关联交易,亦引发了市场的关注。万达院线关联交易尴尬,低租金能否持续存疑,影院扩张时机存隐忧。

翻看最新的65家IPO预披露企业名单,可以发现“中国院线第一股”之争仍在持续。

其中,中国内地首富王健林控制的万达院线,备受瞩目。根据4月21日晚发布的预披露文件,身为国内票房冠军的万达院线拟募资20亿投建50家影院,欲借疯狂成长的中国电影市场进一步扩张。

### 租金难题待解

就在万达院线预披露IPO文件的第二天,另一国内电影院线拟上市公司广州金逸影视传媒股份有限公司也进行了预披露。

万达影院和金逸影视这两大正在拼抢“国内院线上市第一股”的拟上市公司都背靠房地产企业:万达院线背靠万达集团,金逸影视则背靠李根长、李玉珍兄妹共同控制的嘉裕房地产集团。

两公司的预披露文件均显示,影院选址为此类公司持续盈利的关键因素。“影院所

### 先锋人物

## 王健林:中国好莱坞的筑梦者



个3000座的影院。

王健林以141亿美元的身家被《福布斯》杂志评选为中国最富有的人。他创办的大连万达集团旗下拥有酒店、购物中心和住宅楼,产业遍布中国。他最近几年才涉足电影业,但一出手就是大手笔:2012年5月,万达宣布以26亿美元收购美国电影院线AMC,成为北美第二大影院运营商的新东家。

2013年9月,万达为东方影都项目举办了一场星光熠熠的启动仪式,邀请的嘉宾包括妮可·基德曼和莱昂纳多·迪卡普里奥。如果一切顺利,在将来,国际影星们呆在青岛东方影都的时间会比在好莱坞的时间还要多。

已经等待了3年的万达院线A股市场IPO,有望2014年获得突破。

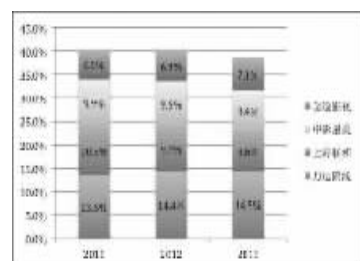
“万达院线IPO正在等待证监会审批,万达院线排得比较靠前,2014年应该能够冲刺成功。”此消息记者也从另外一位接近万达集团的人士处获得证实。

数据显示,2013年全国电影票房收入217.69亿元,其中万达院线位居首位,票房收入为31.61亿元。

万达院线成立于2004年,最初为王健林与华纳兄弟共同出资打造的华纳万达国际影院,后华纳兄弟撤资,由万达独自接管。分析人士认为,如万达院线能够成功IPO,将成为内地首家登陆A股的院线类公司。

万达集团官方网站信息显示,万达院线是亚洲排名第一的院线,截至2013年12月23日开业五星级影城142家,拥有1247块

## 业绩与规模兼具的优质资产



近日,万达院线向中国证监会报送了IPO文件,5天后广州金逸影视做了同样的事。谁先登陆资本市场,谁就是中国院线第一股。其实,万达院线与金逸影视之争没有悬念,令人感兴趣的倒是内地首富王健林利用旗下第一家A股上市公司进行资本运营的路数。

万达广场就是打造一个新商圈,院线进驻的83座广场还在“成为城市中心”的路上,未来几年可以坐享其成、获得稳步增长的上座率。上市募集的20亿资金将加速院线的扩张,这些新影院上座率不会太高,净资产收益率会下降,但只要保持毛利为正,就不会伤害大局。旧影院盈利、新影院赚营收和市场份额,要业绩有业绩要规模有规模,万达院线算是一块优质资产。

加上数十个在建或规划中的项目,可以说万达已基本完成在全国的布局。外延式扩张的边际收益会越来越低,必须一面深挖现有物业的潜力一面培养新的增长点。

影视文化产业就是万达选中的突破口,近年来大动作不断:2012年8月,斥资26亿美元收购美国排名第二的连锁影院巨头AMC;2013年9月,启动了青岛影视基地项目,预计投资500亿。

万达院线刚好是商业地产与影视文化的交汇点,截至2013年末,净资产近22亿,已开业影院覆盖北京、天津、重庆等73个大中型城市,已颇具规模。

另一方面,万达在建及规划中的项目每

银幕,其中IMAX银幕89块,占全国15%的票房份额。万达院线2010年,开业200家影城,拥有银幕2000块。万达集团董事长王健林透露,万达院线的每一块银幕的收入基本上是同行业的两倍,利润是同行业的三倍。

“除了万达院线冲刺IPO之外,万达商业地产亦积极筹划在A股或H股上市。”据上述知情人士透露,目前万达商业地产上市处于早期讨论方案阶段,有两套设计方案。可能在A股,也可能在H股。前者设计,在H股上市比较麻烦,涉及资产出境操作比较困难。在A股上市,尽管证监会放开房企融资窗口,不过,由于万达的商业地产资产太大了,目前情况看,获得审批也很难。

对于上市考虑,王健林曾在接受媒体采访时表示,万达正在为上市做两手准备。他认为,A股不可能一直封着,即便IPO不可能,重组也有可能。

事实上,2013年万达的斩获颇丰,6月26日,万达借壳香港上市房企恒力商业地产成功完成香港上市;12月18日,隶属万达文化产业AMC以每股19.18美元的开盘价在纽交所上市。

接受记者采访的业内人士认为,万达目前已拥有两个上市平台,2014年将迎来院线上市冲刺。万达集团目前拥有五大产业,分别为商业地产、高级酒店、文化产业、连锁百货和旅游度假。万达院线在上市路上的先行一步,或将对其其他业务有所启发。

“万达旗下的几大主要业务陆续会分类上市的,目前看只是条件成熟不成熟的问题。”上述接近万达集团的业内人士告诉记者,对于万达而言,上市不仅仅为了融资,也是建立现代企业制度的需要。(宗和)

年耗用资金达数百亿。银行贷款、信托、已开项目租金、预售款、预收租金等融资方式都已用到极致。在国家对房地产开发贷款、上市融资、再融资严格限制的情况下,万达急需打开新的融资渠道。

万达院线拟发行3000万新股募集20亿,还打算出售3000万股套取现金。在万达集团上市搁浅之后,万达院线的上市具有非凡的意义。

王健林不会用关联交易赚小钱,而是会尽量让院线出业绩。电影院线最头痛的是选择并租赁营业场地,最大的负担是支付巨额租金,对万达院线则完全不成问题。每座万达广场都会对院线虚位以待,租金别低得说不过去就行。

靓丽业绩为股本扩张及再融资创造条件,而且文化产业又是国家重点扶持的对象。万达院线以并购、投资重点拍摄等名目可以源源不断进行股权和债权融资(银行贷款、定向增发、发行债券等)万达院线将成为王健林插入资本市场的一根吸管。或许在不久的将来,人们会看到万达院线更名为万达文化产业!(Eastland)

## 商业地产与电影院线共生 万达院线关联交易尴尬

在城市类型、商圈情况、居民消费情况等各个因素都对影院未来运营产生重大影响。”金逸影视的文件如此表述。商业地产与电影院线之间的共生关系可见一斑。

与此同时,两家公司同样存在大量的关联交易:万达院线高于50万元关联交易金额的关联方超过140个,其中大部分为商业地产公司;金逸影视关联方数量虽不及万达院线,但也与大股东旗下房地产公司有关联交易。

预披露文件显示,万达院线已开业的142家影院中,有83家影院接受关联方万达商业地产的房屋租赁服务,构成关联交易。2012年7月1日之前,这部分影院房屋租赁价格仅占相应净票房收入的10%。

一位有着十多年院线从业经验的院线公司高管对记者表示,这样的价格肯定低于行业平均水平,这些年各大地产这样相对优质的物业,租金一般能占票房的15%左右。

艺恩咨询研究副总裁侯涛也对记者表示,10%的租金票房比在业内确实是相对比较低的。

然而,在2012年7月1日之后,万达院线突然提高了租金的票房占比:坐落万达广场商业地产中的影院,其租金占净票房的比例提高到了11%。

对于租金票房比为何突然在2012年上升,记者注意到,2012年证监会披露了万达院线提交上市申请。前述院线高管表示,按照上市要求,万达院线的租金水平必须符合市场公允价格,而2012年万达院线正谋划上市,很可能意识到了租金问题,为了符合市场化要求,万达院线悄然提高了租金。

但多位业内人士均对记者表示,11%的租金票房比依旧不高,万达院线要摆脱关联交易,必须让租金更符合市场公允价格。

前述院线高管还担忧,万达院线一旦上市,租金正是棘手的问题:如果过低,则会受到非市场化的质疑;如果过高,则会引起向关联方进行利益输送的质疑。万达院线要想上市,租金问题必须解决好,但目前尚没有特别权威的租金公允价格核算方法,因此这一问题或将长期困扰万达院线。

### 影院扩张隐忧

万达院线在招股书中表示,募集资金将用于新建50家影院。但在一些业内人士看来,这会带来两大隐忧。

首先,目前万达院线的租金水平偏低,如果成功上市,新建影院的租金水平必须跟市场接轨。考虑到还有一些影院并非租用万达广场的物业资源,因此租金占票房的比例必然会提高,新建影院能否维持原有影院的盈利水平需要打上问号。

另一方面,近年来虽然国内票房增幅较快,但影院上座率却逐年下降,整个影院行业盈利水平已经开始走下坡路,此时扩张风险很大。

“或许这也是万达院线选择此时上市的目的,因为可以利用股东的钱来新建影城,把风险转嫁给股民。”有院线同行对记者表示。

艺恩咨询公布的今年一季度电影市场统计数据,我国内地影院银幕数量已超过2万块,平均每天新建18块银幕。与此同时,全国影院的平均上座率却只有15%,绝大部分座位都处于闲置状态。

有国内前十院线公司的负责人告诉记者,15%的上座率是存在的,目前影院建设的确较快,很多影院亏损。

与此同时,随着影院的大量建设以及行业的竞争加剧,在一线以及比较发达的二线城市,优质的可供建设影院的物业并不容易,大量可供建设影院的物业都在经济不是很发达的地级市以及县级市。前述院线高管表示:“通过对这些区域的考察发现,短时间内要想有好的票房跟利润很难。”

万达院线在招股书中提到,2016年末,力争拥有影院260家、银幕数超过2300块,成为世界排名前列的电影院线运营商。侯涛对此表示,目前万达院线正在市场上寻求并购机会。另有院线公司负责人告诉记者,万达院线已经跟一些院线公司接洽,寻求通过并购实现扩张。

一些业内人士分析称,如今院线成长之快,已经超越万达广场的建设速度,再加上中国电影市场日益增长的屏幕数量需要消化,以及区域消费能力不均容易引发资源不匹配,万达院线此时大规模扩张的风险不容小觑。

对于有房地产背景的院线公司上市,市场对关联交易的担忧还涉及万达集团与嘉裕房地产在国内资本市场上都没有直接的融资平台,尤其是万达院线其实并不缺钱。

有业内人士分析称,在房地产融资受限的当下,文化产业很可能是万达旗下唯一能突破限制而建立融资渠道的一块资产,因此万达院线的上市也被解读为王健林正式落子国内资本市场的举措。(何天骄 张云)