



主题公园行业深度报告系列一： 环球影城：从“电影嘉年华” 到“世界级家庭娱乐胜地”



全球共计 5 家环球影城：环球影城历史最早可追溯到 1915 年，由摄影棚及外景制片厂组成的环球城在美国好莱坞建立，截止目前全球共计 5 家环球影城，包括 1964 年正式开业的好莱坞环球影城，1990 年开业的奥兰多环球影城，2001 年第一家亚洲环球影城—日本环球影城开园，2010 年新加坡环球影城开园，今年北京环球影城于 9 月 20 日正式开园，据北京文化和旅游局发布，10 月 1-4 日共入园人数 10.5 万人。

2019 年环球影城游客数位列第四、客单价位列第二，2020 年游客数大幅下降：疫情前的 2019 年，环球影城入园人数超 5000 万人次，位列第四位，迪士尼、默林娱乐及华侨城位列前三，而客单价以约 120 美元位居第二，仅次于迪士尼。2020 年受疫情影响，TOP25 主题公园游客数总体下降 67%，据测算环球影城集团游客数累计约 1600 万，相比 2019 年下降 69%。

环球影城为 NBC 环球旗下业务，康卡斯特为 NBC 环球全资股东：从股权上来看，环球影城最初为环球影业旗下业务板块，2004 年环球影业与 NBC 合并成为 NBC 环球，2013 年康卡斯特成为 NBC 环球全资股东。康卡斯特于美国纳斯达克上市，业务起家于有线电视接入业务，目前拥有有线通讯、NBC 环球、Sky 及流媒体 Peacock 等业务。其中 NBC 环球业务涉及有线网络、广播电视、电影娱乐、主题公园四大板块，占收入比重 30% 左右，其中主题公园业务贡献收入较小，占公司总收入比重不到 5%。

三种经营模式-自主经营、合资经营及授权经营：美国当地的两家环球

影城均为自主经营，NBC 环球完全持有；日本在设立之初、刚刚开业的北京环球影城均采用了合资经营模式，且环球持股比例较低；而新加坡环球影城采用了授权经营的方式，NBC 环球主要负责授权名字及部分 IP，并无持股。合资经营或授权经营的模式一方面降低了环球在海外采用重资产经营的风险，另一方面有利于获得本土支持，包括资金、土地、文化等各方面。此外日本环球影城经历了合资经营、授权经营及自主经营三种模式。

选址城市副中心：环球影城选址均位于城市副中心，距离市中心及机场 1 小时车程内，公共交通方面除奥兰多以外，好莱坞、日本、新加坡及北京环球影城均设有地铁站。选择城市副中心有利于降低土地等成本投入，另一方面对周边产业的带动有利于城市副中心文化旅游功能的快速发展。

围绕电影 IP 打造的主题公园、为水上乐园打造自己的故事：环球影城产品包括主题公园、水上乐园及城市大道，其中水上乐园仅奥兰多火山湾一家，城市大道以餐饮零售为主。环球影城主题公园绝大多数景点和游乐设施涉及电影 IP，主要来源于三个渠道，1) 原创 IP 依靠环球影业、NBC 强大的电影电视制作能力，2) 收购 IP 主要来自梦工厂及照明娱乐，3) 授权 IP 来自迪士尼、华纳等，并多次与当地知名 IP 合作。而奥兰多火山湾水上乐园并没有涉及任何现有 IP，但环球影城为其打造了自己的故事，公园中的游乐设施等均与故事中的内容有关。

品牌定位从“电影嘉年华”衍生至“世界级家庭娱乐胜地”：诞生之日环球影城即主打“电影嘉年华”定位，绝大部分 IP 来自知名电影，从类

型上主打科幻及动画两大主题，通过相对强科技感和刺激的项目与游客建立更多功能性链接，因此一直以来都有“环球影城相对科幻刺激，更适合年轻人”的说法。另一方面，环球影城同样拥有许多儿童喜爱的 IP，每个主题公园都设置了儿童及亲子主题区，以覆盖多年龄段及家庭游客。尤其值得一提的是，2005 年左右日本环球影城经过调查发现，在日本主题公园的主要受众为女性及带儿童的家庭，随后日本环球影城明确提出将品牌定位由面向年轻人的“电影嘉年华”转变为面向家庭及女性受众的“世界级家庭娱乐胜地”，更多通过全园整体体验为游客提供情绪性链接，逐步增加亲子类设施，游客中低年龄段及女性比例明显提升。

内容与技术的不断更新：从发展历史来看，开业后环球影城经常会进行一些主题区、景点和游乐设施的新建及升级，从内容及技术上丰富产品组合。

1) 内容上，不断增加新的 IP 及游乐设施，此外每家主题公园都会推出一些季节性或限定活动；2) 技术上，近几年越来越多项目采用 3D/4D 技术以提高沉浸感，此外为了增加便捷性，每家环球影城都有自己的手机 APP，可以获取购票、地图、排队时间等信息。近两年好莱坞及奥兰多环球影城部分项目在 APP 上推出了虚拟排队功能，减少现场排队时间。另外火山湾水上乐园为每位游客免费提供智能手环 TapuTapu，除了类似手机 APP 的部分功能外，还可以参与游戏区游戏互动，而近期开放的日本环球影城超级任天堂世界则更进一步，游客可购买能量手环，在园区中触发机

关互动、收集金币及数字图章、完成游戏挑战等，也可作为 Amiibo 在 Switch 上使用，为丰富游客游玩体验探索更多方式。

EBITDA 率维持在 40%-45%之间：主题公园收入主要来自三个方面，1) 游客消费，2) 授权费，3) 其他。总体来看收入增速与游客数增速基本一致，客单价相对平稳。主题公园成本主要包括 1) 运营成本，2) 商品成本，3) 员工成本，4) 营销及管理费用等。2020 年受疫情影响调整后 EBITDA 出现亏损，从 2013-2019 年表现来看，调整后 EBITDA 率维持在 40%-45% 之间，若考虑折旧与摊销，盈利水平基本在 30%-35%之间。

投资建议：受益人均可支配收入的提升及交通设施的发展，疫情前中国主题公园市场快速发展，2019 年华侨城累计游客数超越环球影城跃居全球第三。2020 年受疫情影响，主题公园市场受到较大冲击，但随着疫情不断控制，中国市场快速恢复，另一方面在国际旅游限制的背景下，需求集中于国内释放，国内游、周边游、亲子游受到越来越多青睐，环球影城及各类主题公园作为高品质供给之一，预计将不断受益。建议关注环球影城及主题公园相关标的，1) 环球影城相关标的，首旅酒店、王府井、全聚德，

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27623

