

PDF-CASE2016028

万达院线：全球视野的并购整合之路¹

案例正文

摘要：成立于 2005 年的万达院线，作为第一家民营院线企业，乘着中国电影行业改革的东风，引入国外成熟的院线经营模式，对旗下的影院均采用资产联结模式，通过强大的管控能力和统一运营模式，在业务不断扩张的同时塑造了万达品牌形象，保证了公司盈利能力的同步提升。2009 年一跃成为当年院线票房冠军，并连续 7 年稳坐行业龙头宝座。本案例主要通过对万达院线成立以来重要举措的分析，对万达院线进行上下游产业链垂直整合及布局全球市场进行案例研究。

关键词：万达院线；产业链整合；海外并购

0 引言

2003 年，万达集团董事长办公室，华灯初上，一位长者看着窗外繁华的夜景，陷入沉思。去年中国已经正式推出的“院线制”，电影产业亟待发展，万达为何不顺势而为，就此进入文化产业？夜深了，一个想法逐渐在长者脑中成型，这终将改变整个电影行业。

时年近 50 岁的万达集团董事长王健林行伍出身，纵使经商多年，仍保留着军人的风骨“胆子大，敢闯敢试”。从 1988 年下海经商成立万达开始，王健林带领万达从大连的房地产公司逐渐走向全国，布局整个中国的住宅房地产，紧接着

-
1. 本案例由复旦大学经济学院的沈红波撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。
 2. 本案例授权全国金融专业学位案例中心使用，全国金融专业学位案例中心享有复制权、发表权、发行权、信息网络传播权、汇编权和翻译权。
 3. 由于企业保密的要求，在本案例中对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。
 4. 本案例只供课堂讨论之用，并无暗示或说明某种管理行为是否有效。

抓住机会，万达从住宅地产向商业地产转型，事实证明这位爱好折腾的董事长目光独到，吃透了市场形势，让万达企业顺势而为，一直保持良好的增长。这次，他剑指电影行业，预备向文化产业进军，他相信：在已有的和将要建设的几十个万达广场中全部配置电影院，将会让万达电影院线公司成为中国第一家标准意义上的电影院线公司

然而这个想法的实施是艰难的，首先第一关就是万达的董事会，近 99% 的董事一致认为进入电影行业，开设剧院简直是天马行空，与万达本身地产定位风马牛不相及，并且投资看不到回报，并不支持王健林的想法。每当面临类似的大部分意见和自己不一致的情况，他的想法都是：“如果所有人都认为这件事可以干，这个事情一定不能干，不管是从前瞻性还是判断力，只有少数能判断对的事情，敢于去做才可能成功，才可能有更高的盈利。”更重要的一点是，如果说进军文化行业是 80% 是为了企业发展，那么剩下的 20% 就是王健林内心的梦想与情怀，他始终认为，文化是社会和企业经济发展的最高形态，所有最后的东西都要靠文化来表现，文化产品最有穿透力和影响力。如此才能不辜负十几年前对万达提出的“国际万达，百年企业”。

最终，王健林力排众议，与众万达人披荆斩棘，开启电影行业的征程。表面平静的电影市场，终将迎来一场彻底的革命。

1 逼上梁山

2003 年，王健林宣布进军电影业。王健林派遣手下的精兵强将，来和电影业投资人谈判或考察投资方，王健林曾经无限接近与上影集团的合作，但若不是上影集团的一念之差，或许不会造就现今这个最大的竞争对手。当时万达院线已经和上海文广集团初步签订了战略合作协议，他们愿意跟随万达发展，影院建到哪里他们就管到哪里，后来文广集团领导更换，新上来的领导不看好这个合作，终止了合同。此后在国内国外找寻了 1 年多时间，仍然没有找到合适的电影院投资经营者。主要原因是这么一圈谈下来，他发现国内没有一个电影企业有足够的资金、人员和管理能力来投资和管理万达已经建成或正在建设中的多个影院，而国外电影投资机构投资中国的电影业仍然受到政策限制，外资不能在中国独资建

设电影院，只能是采取合资的方式。在无奈的情况下，万达只好做出选择，自己投资影院内设备设施，每家电影院的投资在 2300~2500 万之间，对万达动辄数十亿的地产投资而言，这不过是个小数目，为了保证万达 MALL 所提供的电影院符合万达集团一直推崇的高标准，万达选择了有大量电影院管理经验的华纳公司合作，来保证对旗下的电影院实施高水平的管理。

2004 年 1 月 17 日，万达和华纳兄弟国际影院公司签署了共同合作建设华纳万达国际影院的合作协议，华纳将协助万达集团在所有在建及拟建的万达商业广场建立一流水准的多厅影院，同时对影院设计及建设提供全面的技术支持并且负责影院落成后的管理与运营。

果不其然，万达和华纳的合作创下了满意的票房成绩：2004 年 3 月，万达首家电影院天津万达华纳国际影城开业。当年，天津万达国际影城年票房就达到 1315 万元，超过了天津市其他影院票房的总和。随后，万达集团先后在南宁、武汉、哈尔滨、大连等地投资创建的影城也纷纷爆出惊人业绩。其中，2004 年 6 月开业的南宁万达国际影城再次制造了天津万达国际影城的票房神话，当年票房达到南宁市其他所有影院票房的总和；而哈尔滨电影市场原不足 800 万元票房，2005 年哈尔滨万达国际影城开业之后，一家影城就做到了 1700 万元票房。

但是好景不长，2005 年底国家广电总局发布施行《关于文化领域引入外资的若干意见》，规定外资不能控股影业。这条法规的颁布，彻底打碎了万达寄希望与西方院线合作的希望，万达与华纳的合作被迫终止。而这时，万达集团已经拥有了六家影院，从电影行业抽身而出已经是一个不现实的选择。

事实上，万达院线这时候已经被逼上了梁山，他不得不像风雪夜的林冲一道，做一个艰难的抉择。虽然在不到一年的合作中，万达从华纳先进的管理团队中学习到了不少管理经验，但是缺少专业的管理人员与管理实践，万达院线又该何去何从？

这天早上 7 点半，王健林准时到达万达北京总部 25 楼的办公室，他意识到，只有建立一条真正的具有中国本土意义的电影院线，打造自主本土品牌，才是他，也是所有万达电影人应对自觉担负的历史使命。在下了决心之后，王健林深吐一口气，他知道，踏上了这一步，未来等待他的将是同行业的不被看好，数以万计的障碍与挑战。

2005 年 12 月 28 日，大连万达电影公司宣布成立院线并取代华纳公司接管所有万达影城的经营权。多年以后的万达电影人肯定会记得那一天，2006 年 6 月 28 日，经过漫长的谈判协商，华纳万达国际电影城的“WB（华纳）”标示终于被“WD（万达）”取代。这也意味着万达院线进入真正的自主发展，成为万达院线发展最重要的一个转折点。

2 十年战略

2.1 电影行业方兴未艾，资产联结助力院线发展

2002 年我国电影市场化改革以来，电影行业发展迅速。从 2002 年到 2015 年，中国电影市场产量不断增加。2002 年全国电影只有 100 部，但是 2015 年达到了 1034 部，增长了 934%。票房收入也是不断增加，从 2002 年的全国票房收入只有 9 亿元，到 2015 年全国票房收入达到 440.69 亿元，增长 4800%，年平均增速达到了 35%。

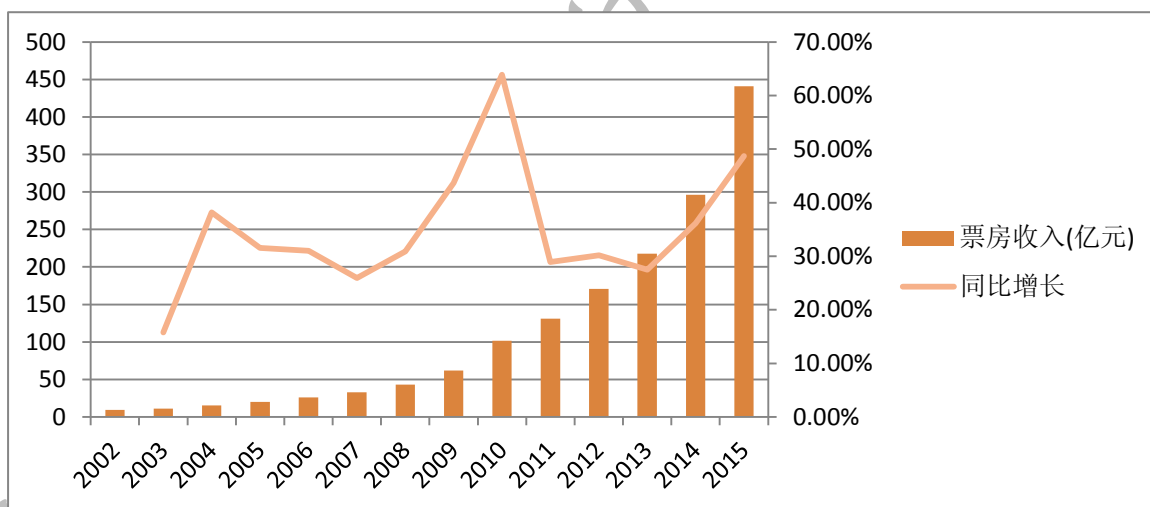


图 1 2002-2015 年国内票房收入及增长率

国内电影产业链主要分为 4 个环节：制片、发行、院线和影院。电影制片负责拍摄电影，获得放映许可证后将发行权卖给发行商，院线再从发行商处购买一段时期的放映权，在旗下影院上映。其中，电影制片和发行属于产业链条的上游，院线和影院为下游。位于上游者如华谊兄弟和博纳影业，居于下游者如万达院线、

中影星美和上海联合等。

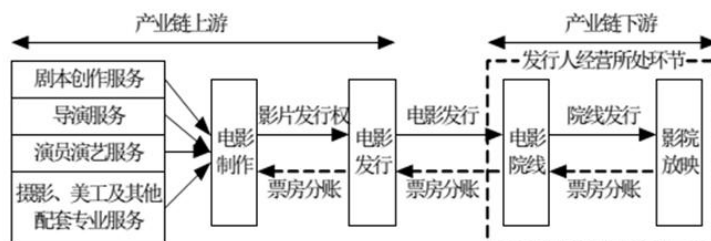


图 2 我国电影行业产业链

纵观中国院线行业，2002 年正式推出“院线制”后，如今已经形成了三种与影院联结的模式，第一种是纯资产联结模式，以万达院线为典型代表，以资本和供片为纽带，实现对旗下影院的统一品牌、统一建设、统一管理、统一排片，作为国外成熟的院线经营模式引进。第二种是以资产联结为主、加盟为辅，旗下大部分影院由院线直接控制，影院资产归院线所有，但同时也鼓励加盟影院的进驻。如此自有影院能够实现统一经营和管理，但不能实现全院线在各方面的统一。最后一种则是签约加盟为主，资产联结为辅，如此旗下大部分影院和院线没有资产从属关系，只是以签约形式加入院线。特点是以供片为纽带，实现统一排片，但不能完全实现统一品牌、统一经营和管理，成为我国特有的院线形态。观察国内几家主流院线不难发现，资产联结模式已经是大势所趋，就上影股份的预招股说明说来看，募集资金的大头用于自建影院，国内院线正加大对院线旗下的影院的控制，实现统一化经营，打造品牌优势。

2.2 联手 IMAX，开创观影新模式

作为“初生牛犊”的万达院线在孤身一人闯天下的时候，凭借着前期自有影院的建设以及大东家万达集团的大力支持，发展迅猛，2006 年成绩斐然，万达院线发展之快，令业界惊叹。然而在万达院线公司内部，气氛却不是如此高涨，不仅是因为他们前面几家老牌的国营院线实力依然强劲，虎口夺食已是不易，更是因为到了万达集团董事长王健林给万达院线下达的目标：2007 年-2009 年，每年建成 10 个以上的电影城，100 块左右的银幕；到 2010 年基本拥有 70 家直接投资的电影院、600 块银幕、15 亿元年均电影票房，2 亿元以上的年均现金流，1 亿元以上的年均电影院利润。这样的目标让万达院线的高层倍感压力，如何在短

时间内吸引大众选择万达成了万达院线的当务之急。

就在这个时候，万达院线将目光转向 IMAX。IMAX 公司多年来一直致力于将更“身临其境”的观影感受带给普通观众，这与万达“大力发展体验型消费”的目标不谋而合。更重要的是，中国的 IMAX 银幕总数并不多，伴随着中国影院的飞速发展，具有很大的发展空间，万达院线的智囊团一致同意布局 IMAX 银幕，2007 年 5 月，万达第一块 IMAX 银幕，在东莞华南 MALL 店落成。

2010 年 1 月，国务院发布的《国务院办公厅关于当前发布关于促进电影产业繁荣发展的指导意见》明确提出“实施电影数字化发展规划，大力推广数字技术在电影制作、发行、放映、存储、监管等环节的应用”的影院建设目标。

不仅是政策上的支持，同时那一年火爆全球的《阿凡达》也给了 IMAX 一个助攻，IMAX 3D 版的《阿凡达》让中国观众有了全新的观影体验，并且在全国范围内引发观影狂潮，这让万达院线庆幸自己早期的布局，并且加大火力，2011 年万达与 IMAX 宣布在三年内合作建设至少 75 家影院。经过度年的部署，如今，万达已经成为了 IMAX 第三大合作伙伴，排名前五的 IMAX 制式的影片就为万达贡献了 20% 以上的票房。

然而这就够了吗？

别的院线发现 IMAX 的吸引力自然不会无动于衷，就像中影主导开发的“中国巨幕”无疑是想分巨幕电影这块蛋糕，更何况其他院线也在不断加强与 IMAX 公司的合作，要想不被超过，就得不断进步，给予观众最新、最高端科技的体验，所以，2014 年，当观众还未彻底明确 IMAX 和 DMAX 的区别时，万达影城又给予了用户新的体验——XLAND 厅。这解决了 3D 放映是灯泡过暗而使观众无法清晰感受 3D 的问题，将 3D 放映带上一个新台阶，超一流的放映技术也让许多 3D 迷们无可挑剔。

看来，万达院线这步棋是走对了！

3 产业链并购整合

基于近年中国电影业的蓬勃发展，国内电影从制作到放映这条链条上的分食者的境况相当不错。然而，与电影业已经成熟的一些国家和地区相比，国内电影业体量远未触及天花板。2005 年，中国电影票房为 48 亿人民币，而北美的票房

高达 88 亿美元。中国人口已突破 13 亿，而北美的人口体量仅为 3.27 亿。从观影次数上更能够看出中国电影市场未来前景之广阔。当时中国人均观影人次是 0.62，尚不足每人每年看一部电影，即便选择 7.3 亿人的城市人口为基数，人均观影人次也仅为 1.15，远低于韩国 4.3 和北美 3.6 的人均观影次数，与同属于发展中国家的印度（2.59）也存在很大的差距。

因此在万达院线进军行业早期，商业眼光极其敏锐的王健林就意识到，处于快速发展期的电影行业利润空间巨大。但万达院线作为院线行业的后进入者，要想和当时的行业大佬中影星美、上海联和、北京新影比拼，再分得一杯羹也不是一件那么容易的事。

从当时影院的银幕数量看，中影星美和北京新影的数量远远超过万达院线。中影星美旗下有 107 家影院，院线排名第一。北京新影 2006 年合并了北方院线，影院数量也突破了百家。相比较，2007 年底的万达院线只有 44 家影院，且其中有 28 家都是万达直接投资建成，相比于另外两家院线以签约方式的影院扩展来说，在速度上慢上了不少。

想要快速赶上，走它们这种滚雪球、靠增量发展的老路定是行不通。而院线在产业链中既在资源获取上受制于上游产业，无法获得话语权，又无法向下游产业传递，可获利润有限。靠增量投资发展行不通，上游产业的控制又限制了万达院线的发展，王健林眼前一亮：那能不能依托母公司万达集团的资金优势，由点及面进行上下游的整合，占据上游地位？能不能自身打造出较为完整的产业链，充分发挥上下游之间协同效应，“吃掉”这条产业链上全部利润？王健林在心中反复思考这些问题，他相信自己的想法是可行的，这时实施产业链整合是不可错失的重大发展机遇，而且万达要做就要做行业龙头，他必须大胆放手一搏。

3.1 逆流而行，占据上游

2009 年，经过几年的精心筹划，万达投资正是成立了具有“投资管理”业务的万达影视传媒有限公司（简称“万达影视”），这标志着万达集团正式进军影视行业，开展影视投资、制作、发行、放映及后产品等全产业链业务。

接着，万达院线开始加速涉足发行业务，并以抱团的姿势誓要与其他院线在发行领域大干一场。万达影视和三家院线渠道方——大地时代电影发行有限公司、广州金逸影视传媒股份有限公司、横店电影院线有限公司达成战略合作，四

方宣布共同组建以电影营销策划、发行为一体的合资公司五洲电影发行有限公司。这是四大创始股东整合各自优质资源、打通彼此产业链、拓展全新商业模式的智慧型产物。

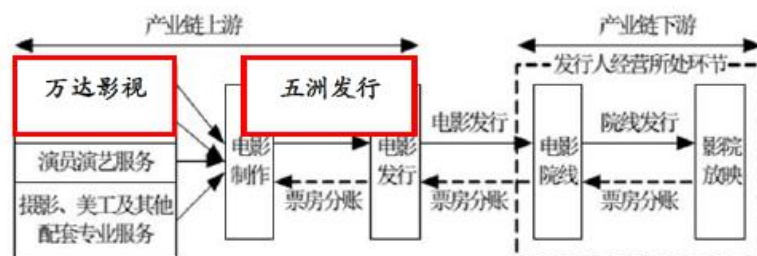


图 3 万达影视和五洲发行位于影视产业链上游

当万达院线在国内蓬勃发展之时，王健林远远不满足于此，野心勃勃的他在考虑下一盘更大的棋——力争 2020 年占世界电影市场的份额达到 20%。“万达在海外的的发展有现实利益的考虑，但也有将来为中华民族文化走出去，为国做贡献的理想和情怀在里面。”王健林感叹道，“现在世界电影被六家公司垄断发行，在长时间形成一种自然的垄断，中国的影片走不出去，没有人发行，而万达要做的就是试着挑战这个格局的改变，并且在未来就成为世界第七家。”然而，要实现这一目标谈何容易。光靠自己每年几百块屏幕的发展速度肯定不行，必须在自身发展的基础上进行并购。

2015 年 6 月 27 日，万达院线走出了试探性的一步，溢价 29 倍以 12 亿元购慕威时尚文化传播(北京)有限公司 100%的股权。这家 2008 年创立、注册资本只有 10 万元的小企业，看起来资质再平常不过，然而它的经历并不平凡：与好莱坞六大制片公司均有合作，参与投资了包括《碟中谍 5》、《终结者 5》、《星际穿越》和《忍者神龟》在内的好莱坞大片，并负责譬如《变形金刚 4》、《星际穿越》、《忍者神龟》等电影在国内的宣传推广业务。王健林看中的正是它在好莱坞的资源优势，“有助于公司进行垂直整合，促进公司的国际化和产业化发展”。

到了 2016 年开年，一则“万达集团 35 亿美元收购美国独立电影制作公司传奇影业”的消息炸开了锅——这是中国企业在海外最大的一项文化并购。传奇影业是好莱坞著名电影公司，曾打造了《黑暗骑士》《侏罗纪公园》《超人：钢铁之躯》等世界级票房佳作。之前它也曾试水中国影业。2011 年，传奇娱乐与华谊

兄弟达成协议，共同成立一家影视制作公司——传奇东方，面向全球观众制作电影及其它内容。然而好景不长，双方的合作早在 2012 年就已经流产。就是此前被认为难以驯服的传奇影业，这次被万达成功收服，无疑将为万达的电影大业打入一剂强心针。“万达在中国电影已经具有了很大的话语权，但是这远远是不够的，电影市场是全球的，万达一定要在全球电影市场争夺话语权。”王健林在签约仪式上直言不讳。

3.2 全线出击，横向收购

2015 年 1 月，万达院线上市。此时的万达院线已经是连续 4 年营业收入第一的“院线第一股”。但王健林深知，此时的万达院线无论是要保持现有的龙头地位，还是要进一步扩大市场占有率，都需要迅速扩张以远距离甩开对手。

王健林研究过西方发达国家知名院线的发展史，他们的院线行业也是在自由的市场竞争环境、完善的金融系统支持和国家产业政策的引导下，历经多次并购重组、不断进行资源整合、提高集中度，逐渐成熟起来的。曾经是美国乃至世界最大的 Regal Entertainment Group Regal 集团，在院线成立后短短一二十年间，正是通过不断吞并小院线和修建新的现代多厅影院而发展壮大——在 20 世纪 90 年代中期，它先后并购了 Cobb Theaters、RC Theatres, and National Theaters 等小院线，1998 年 Regal Cinemas 完成了公司最大的并购-与 Act III Theaters 的合并。

如果要并购重组，该从哪里入手？受市场半径的限制，电影行业的布局非常关键。就像一盘围棋，首先需要谋划整体布局，然后选好战场，合理布置棋子，并把布点棋子连成片，在局部区域形成强势，以克敌制胜。而各城市的重点院线便是这类“棋子”，这些企业一般在区域市场占据主要地位，拿下他们等于攻占了某个区域市场。

经过深思熟虑，王健林将目光锁定在了世茂股份旗下的影院。2015 年 6 月 27 日，仅仅在 A 股上市五个月后，万达院线拿出 10 亿元收购世茂影院旗下 15 家影院 100% 股份。这令许多人直言看不懂，但实际上，这是万达院线占据二三线城市院线市场走的一步重要棋子。此次收购的世茂股份的 14 家影院，主要位于重庆、福州、贵阳、昆明等二三线城市。除了上述交易，万达院线和世茂股份还达成了战略合作，世茂股份目前在建及未建商业地产中的电影院业态，未来均由万达院线经营——为万达院线的未来扩张做好了铺垫。

由于一线城市存在天然的经济和资本基础，其观影市场发展要早于二线和三线城市，观影习惯已经逐渐成型。但随着二三线城市的经济增长和居民对文化娱乐消费需求的增加，其观影市场发展速度要显著快于一线城市，而二三线城市银幕密度普遍只在 0.2 块/万人以下，未来非一线城市的影院市场空间巨大。

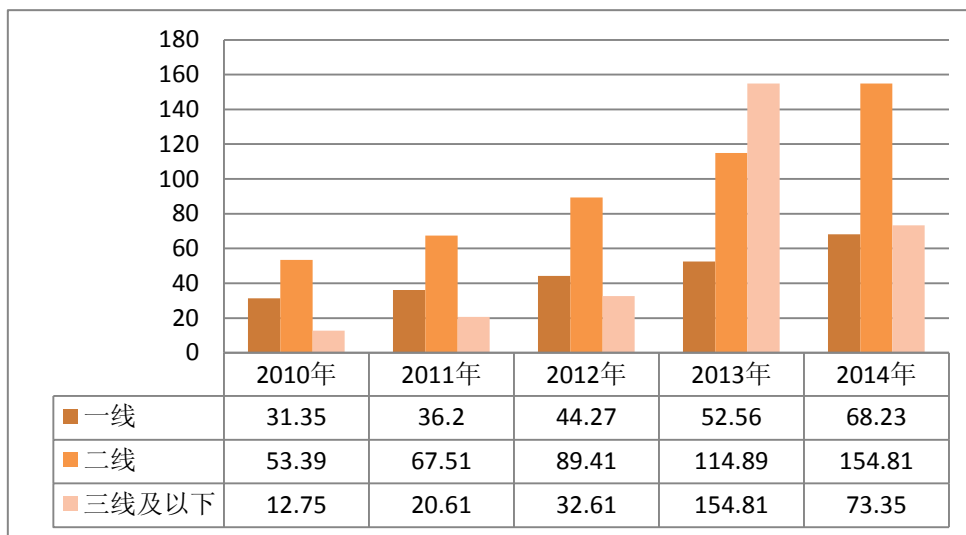


图 4 2010-2014 年一二三线城市票房 (亿元)

同样的，王健林不忘将目光投向海外市场。2012 年 5 月，王健林斥资 31 亿美元收购美国第二大院线运营商 AMC 的 100% 股权。当时，AMC 是北美第二大院线，已有 92 年历史，旗下拥有 347 家影院，5048 块屏幕，曾首次引入多厅概念，在美国是家喻户晓的品牌。而收购完成后，万达同时拥有全球排名第二的 AMC 院线和亚洲排名第一的万达院线，一举成为全球规模最大的电影院线运营公司，占世界电影市场份额近 10%。王健林更看重的是，万达实现了横跨中、美两个世界上最重要的电影市场。

2015 年，万达院线又以 22.46 亿元全资收购澳洲第二大院线公司 Hoyts 100% 的股权。Hoyts 是澳大利亚第二大影院运营商，当时拥有澳大利亚 40 家、新西兰 10 家复合式影院，屏幕多达 420 块。Hoyts 还运营着澳大利亚当地最大的电影屏幕广告品牌 Val Morgan（瓦尔 摩根），市场份额超过 95%；并且拥有澳大利亚规模最大的家庭影碟出租服务，在当地超市等地方拥有超过 600 台电影租赁机，每年服务的观众人数是 2000 万。且据报道，虽然澳大利亚人口只有 2000 万，电影票房却多次跻身全球电影市场前 10 名，万达海外版图再次扩大。

凭借多次收购，万达已成为全球规模最大的院线运营商，截至到 2015 年第三季度，万达院线

在国内拥有207家影院、1849块银幕，在全球拥有近600家影院、7000多块银幕，形成了强大的规模效应，万达“成为全球性娱乐公司”的野心充分显现。

3.3 携手电商，收购下游

最近几年，中国电影市场呈爆炸式的增长，最主要的是观影人次的提高。调查报告显示中国电影观众平均年龄为 21.5 岁，这意味着中国电影主流观众是年轻人，如何把握主流群体的消费意愿，成为万达人的必修课，同时成为了万达院线的突破口。

瞄准目标后，万达院线推出万达电影 APP，实现万达旗下影城购票、选择一体化服务，不断扩大手机客户端的业务，数据显示，万达线上售票占票房总销量的 20%，手机移动端消费占线上售票的 30%，这让王健林更加坚信电商渠道值得进一步开发。

2015 年 5 月，中国城市的银幕数已经接近 2.8 万块，去年产出总票房也已经接近 300 亿。但王健林发现，在这些数字背后却是电影后产品发展的缺失与滞后。在美国等电影工业发达的地区，电影衍生品销售可以占到片商收入的近 50%，只有衍生品的盈利模式成熟，才标志着拥有成熟的电影产业发展链条。随着自身的不断发展壮大，万达院线逐步确立了“打造电影终端连锁服务品牌的核心竞争力”这一宗旨。进军这一领域，可使万达院线的服务更加立体与深入，才能进一步增强万达院线的竞争力，让万达院线的将来每一步走的更加稳健。

时光网作为业界做电影媒体、电影推广和衍生品设计最好最扎实的公司，已经与全球最知名电影公司合作开发衍生品，并获得了迪士尼、漫威、DC、环球等多家品牌的正版授权，这对王健林来说无疑有着巨大的吸引力。经过深思熟虑，2015 年 8 月 31 日，万达院线最终选择时光网作为合作伙伴，战略投资其 20% 的股权。万达院线将开放其一线城市及二线重点城市影院阵地与时光网共建衍生品销售体验中心，时光网则筹备打造业界一流的设计研发中心，双方将发挥各自的优势，将打通线上和线下资源，大力拓展衍生品市场，力求在未来一年成为首个完整的电影 O2O 生态体系。对于影迷来说，这意味着未来在万达影城看电影，不只是 3D 眼镜与爆米花，在影院中就可以近距离欣赏并购买到丰富多彩的正版周边产品，在生活中感受电影的魅力。万达院线上市以来即战略性地加速利用资本市场扩张市场份额，布局高成长新业务。万达电影生态蓝图日益清晰。

4 并购后的财务绩效

作为万达集团的一分子，电影也从来都不只是一个财富故事，电影更是一个关于品牌和梦想的故事。回溯过往十年，万达携集团经验和中国电影市场深度融合，讲述了一个“共赢共成长”的故事。万达院线发展的十年，正是中国电影产业高速增长的黄金十年。2015 年中国电影业创造了 440 亿元的总票房，48% 的年增长率为最近 5 年的最快增速。正是预判到了国内电影市场巨大的商业空间，早在 10 年前王健林的布局落子终于不负众望，经过刀光剑影的历练，“天时地利人和”终铸就万达院线的电影帝国传奇。

2015 年，万达院线取得了骄人的成绩：收入超 80 亿元，完成年计划的 120.4%，同比增长 49.9%；票房 63 亿元，同比增长 49.6%；会员超过 5000 万人，增长超过 50%。票房收入 65% 来自线上，说明万达院线已是奠定的互联网+企业；会员消费占比超过 80%，说明万达院线稳定收入占大头；新增屏幕 941 块，累计 2557 块银幕；上座率是行业平均的 1.9 倍，单屏幕收入是行业平均的 2.1 倍。国内市场占有率 13.6%，澳洲市场占有率 19%；公司票房、观影人次、市场份额已连续 7 年位居国内首位。一个行外企业在短短时间内，通过横向整合加速和纵向上下游延伸，成功打造出一支院线名牌，并成为全球电影院线市值第一，实现了整体营收和净利润的飞跃式增长。

表 1 2011-2015 年万达院线主要财务指标

	2011	2012	2013	2014	2015
总资产（亿元）	19.12	25.98	34.52	45.74	154.59
营业收入（亿元）	22.09	30.31	40.23	53.39	80.01
净利润（亿元）	3.05	3.89	6.03	8.01	11.86
净资产收益率(%)	28.97	27.72	31.76	30.83	26.24
基本每股收益（元）	0.61	0.78	1.21	1.60	1.07

5 后记

王健林不大喜欢看电影，更不可能有闲暇的时间坐在屏幕之前去感受一下随着影片故事情节的起伏所带来的心跳与脉动，但他会经常性地走进万达电影院，并站在观众入口的不远处热情关注着熙熙攘攘的人群鱼贯而入的进场情景。62岁的王健林不会让自己享受放马南山与刀枪入库的片刻安逸与平静，其号令的强大资本方阵正向全球最大的文化帝国城堡加速挺近。正如他说的，“在市场竞争中，唯一不变的是变化。关于企业竞争我说过一句话，这是一场没有终点的马拉松，不可能跑完全程就结束。在竞争当中，你只有不停转变，适应时下，与时俱进，企业才能保持生长活力。”

面对百舸争流的电影行业，万达院线想要进一步提升核心竞争力和企业知名度，完善产业链和价值链，就必须坚持其战略方向，包括：布局海外，纵向完善电影产业链；继续收购影院资产，巩固行业龙头地位；发展“会员+”战略，打造电影服务生态圈。站在新起点上看未来的发展，没有对手的领跑同样任重道远。

Wanda Cinemas: the Integration of Industry Chain

Under Global Viewpoint

Abstract: Wanda Cinemas, found in 2005, was the first private listed corporate in cinemas industry. Making the advantage of the reform in Chinese movie industry, it adopts advanced operating and managerial mode from abroad and use the method of Capital-Connecting into the cinemas it owned. Through its strong control power and uniform operating mode, Wanda Cinemas has been expanded its business and established its brand, as well as improved firm's earning ability. Since 2009, Wanda Cinema has become the top one of the box incomings in China for seven years. This case will focus on the Wanda Cinema's strategies in integrating the industry chain through merger and acquisition, and on this base, further estimate the firm value of Wanda Cinemas.

Key Words: Wanda Cinemas; integration of industry chain; overseas merger and acquisition

附件 1：万达院线公司主营业务及其分类

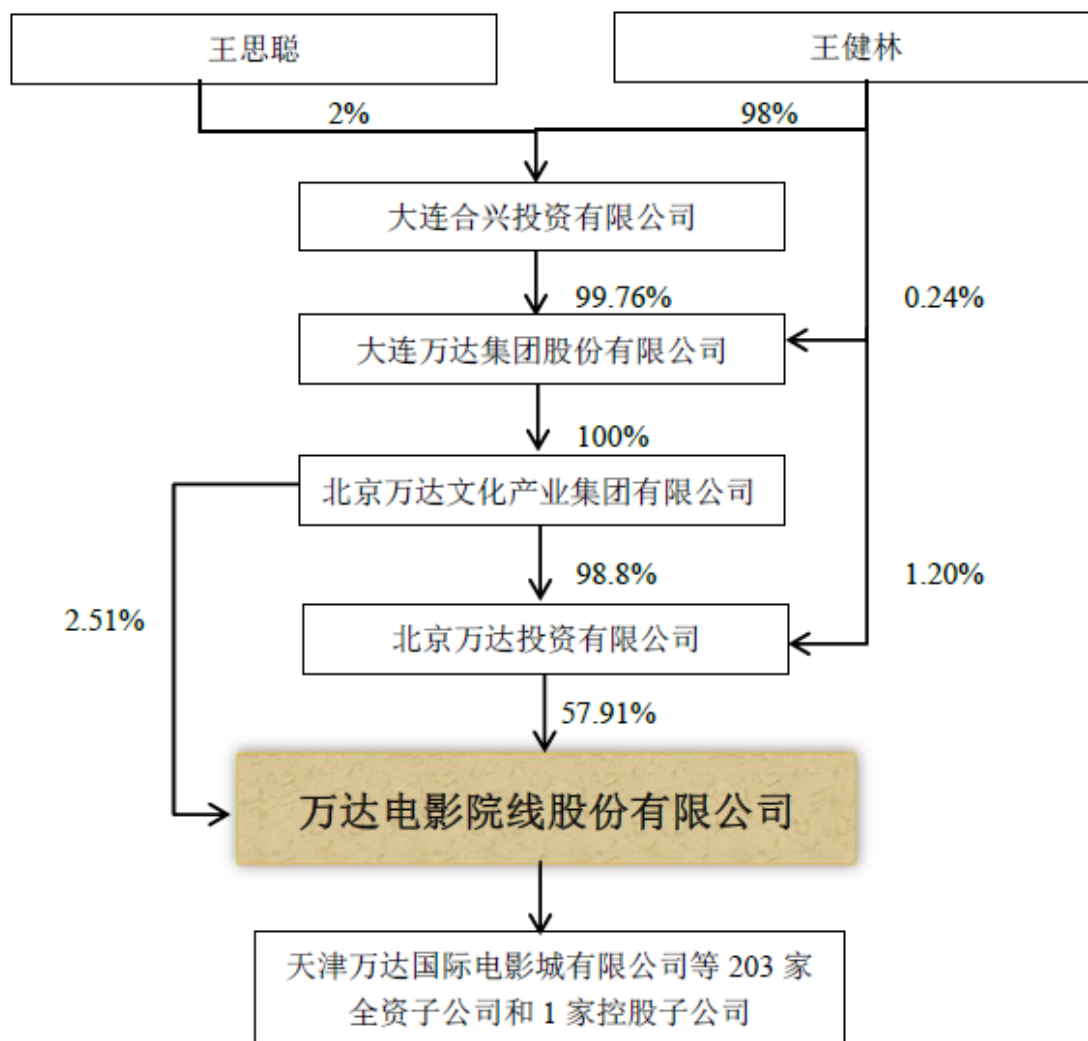
万达电影院线成立于 2005 年，隶属于万达集团。截至 2014 年 6 月 30 日，在全国 80 多个城市拥有已开业影院 150 家，1,315 块银幕，其中 IMAX 银幕 94 块。2014 年万达院线占全国 14.5% 的票房份额。从 2014 年起，万达院线每年将增加 400 块以上的银幕，计划到 2016 年开业达到 260 家影城，拥有银幕 2300 块，稳居中国第一的市场份额。2015 年 1 月 22 日，万达院线正式登陆 A 股市场，成为中国院线第一股。公司的主营业务分为以下三块：

（1）院线电影发行及电影放映。公司通过各电影发行公司引进影片，根据市场情况向下属影院下达排映指导。公司对影院影片放映实行科学、规范、标准的管理，全面采用世界水准的放映工艺标准，为观众提供一流的观影体验。

（2）销售卖品。卖品品相主要分为两大类，分别为电影衍生产品和餐饮类产品。电影衍生产品指与影片角色、剧情、道具相关的主题类纪念商品，餐饮类产品指观影时观众选择食用的商品，主要包括食品类和饮料类。

（3）发布广告。公司所经营的广告业务主要包括贴片广告和阵地广告，贴片广告指在电影正片前搭载的商业广告，在电影放映前播出；阵地广告指在实体影院相关媒介上播放、陈列的产品广告，主要包括异形立牌、灯箱广告（含 LED、LCD 电子屏）、喷绘广告等。

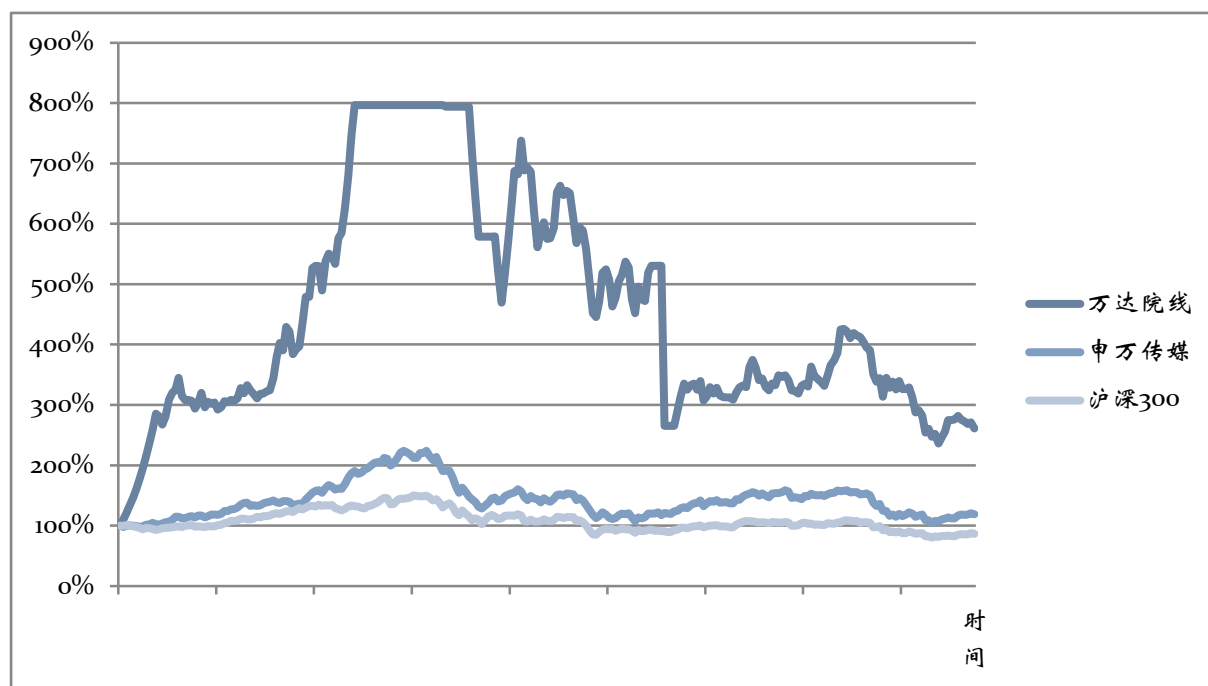
附件 2：公司与实际控制人之间的产权及控制关系



附件 3：万达院线公司大事记

2004年03月07日	第一家万达影城在天津盛大开业，为万达院线的发展奠定了坚实的基础
2004年12月25日	国家广电总局正式批准成立万达院线
2005年01月20日	万达电影院线股份有限公司正式成立
2006年12月28日	北京CBD万达广场店隆重开业，万达院线迎来第100块银幕
2007年10月09日	万达院线总部由大连搬迁至北京
2010年09月08日	年度累计票房突破10亿元大关，成为中国首条年票房突破10亿元的院线
2011年03月24日	与IMAX公司签署战略合作协议，成为全球排名第2的IMAX营运商
2012年05月21日	并购美国第二大院线运营商AMC，成为全球最大电影院线运营公司
2012年11月01日	年度累计票房突破20亿大关，成为中国第一条年度票房突破20亿元的院线
2013年04月28日	万达电影网成功破亿，已成为中国最大电影票务网站
2013年12月31日	会员数量成功破1100万
2014年11月28日	首发审核获证监会发审委通过，成为A股市场的“院线第一股”
2015年01月22日	A股成功上市
2015年06月27日	收购慕威时尚文化传播(北京)有限公司
2015年06月27日	收购世茂影院旗下15家影院，打通二三线城市市场
2015年11月03日	全资收购澳洲第二大院线公司Hoyts 100%的股权
2015年08月31日	战略投资时光网，打造电影O2O平台
2006年01月12日	万达集团收购美国独立电影制作公司传奇影业

附件 4：2015 年 1 月-2016 年 2 月市场表现对比图



附件 5：万达院线资产负债表（单位：万元）

科目\时间	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31	2014-12-31	2015-12-31
货币资金	33851.97	69535.95	117523.04	174598.66	431249.36
应收账款	4250.39	2850.87	2662.07	8605.12	38358.04
预付账款	7233.44	3174.33	4524.76	3581.08	8048.7
其他应收款	5144.83	4858.82	5375.97	6685.69	9432.53
存货	1536.76	1926.99	3165.02	3948.92	8204.73
其他流动资产	123.21	219.92	670.31	425.85	909.4
流动资产合计	52140.59	82566.87	133921.18	197845.33	496202.76
可供出售金融资产					37180.25
长期股权投资					1220.56
固定资产	76598.05	95963.15	106319.91	122493.89	162448.13
在建工程	4113.12	2895.8	2558.81	4274.01	7666.06
无形资产	161.98	660.18	2652.85	3944.17	65888.02
商誉			0	2300	517157.79
长期待摊费用	58023.79	76841.79	98226.9	123659.17	206247.75
递延所得税资产	135.08	843.92	1565.25	2140.49	19907.58
非流动资产合计	139032.02	177204.85	211323.72	259532.75	1049654.71
资产总计	191172.6	259771.72	345244.91	457378.08	1545857.47
应付账款	11684.79	20572.93	28298.88	23106.15	61854.11
预收账款	23425.69	36335.44	41561.89	51423.48	73461.76
应交税费	7646.16	7480.56	7679.22	8989.31	19237.89
应付利息					1285.09
其他应付款	24669.94	29731.66	37289.72	60019.55	68203.29
一年内到期的非流动负 债					5673.12
其他流动负债					3540
流动负债合计	69983.56	99765.21	123979.54	156117.57	252517.76
长期借款					337244.78
预计负债			960	923.69	30827.62
其他非流动负债					9448.33
非流动负债合计			960	923.69	381806.9
负债合计	69983.56	99765.21	124939.54	157041.26	634324.66
股本 万股	50000	50000	50000	50000	117429.5
资本公积金	1247.39	1247.39	1247.39	1247.39	459088.39
盈余公积金	4210.89	6378.97	10809.58	17796.95	25799.8
未分配利润	65178.47	101837.72	157660.46	230768.14	296547.99
归属于母公司股东权益 合计	120636.75	159464.07	219717.43	299812.48	910952.34
少数股东权益	552.29	542.43	587.94	524.34	580.47
股东权益合计	121189.05	160006.51	220305.37	300336.82	911532.81
负债和股东权益总计	191172.6	259771.72	345244.91	457378.08	1545857.47

附件 6：万达院线利润表（单位：万元）

科目\时间	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31	2014-12-31	2015-12-31
营业总收入	220869.48	303111.27	402255.75	533899.21	800073.38
营业收入	220869.48	303111.27	402255.75	533899.21	800073.38
营业总成本	182156.7	256717.17	333958.31	440199.37	655784.16
营业成本	140231.81	199989.23	262327.05	350917.82	523607.98
营业利润	38712.79	46394.1	68297.44	93699.83	144732.07
投资收益					442.85
其中：联营企业和合营企业的投资收益					442.85
资产减值损失	41.67	165.72	573.43	2686.03	1170.82
管理费用	14084.04	19082.67	25699.87	33804.4	52532.57
销售费用	11082.06	14630.99	20150.65	28574.55	37655.33
财务费用	195.25	342.05	-518.91	-1478.34	5969.45
营业外收入	3062.97	7873.53	12240.46	14071.64	12969.91
营业外支出	155.3	1714.67	1622.98	2031.52	1560.19
营业税金及附加	16521.86	22506.5	25726.23	25694.92	34848.01
利润总额	41620.46	52552.96	78914.92	105739.95	156141.79
所得税	10878.65	13540.5	18436.06	25483.5	37343.95
其他综合收益					12086.66
综合收益总额	30741.81	39012.46	60478.86	80256.45	130884.49
归属于母公司股东的综合收益总额	30524.57	38827.32	60253.35	80095.05	130669.36
归属于少数股东的综合收益总额	217.24	185.14	225.51	161.4	215.13

附件 7：万达院线现金流量表（单位：万元）

科目\时间	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31	2014-12-31	2015-12-31
销售商品、提供劳务收到的现金	223866.39	322661.56	426000.33	565912.04	844908.81
收到的税费与返还	2449.18	6391.11	7458.7	9453.14	10633.99
支付的各项税费	27303.92	41194.98	60009.07	78042.09	98603.48
支付给职工以及为职工支付的现金	22861.23	29472.88	41401.22	56261.77	94014.23
经营现金流入	227031.52	331614.29	439917.83	588244.47	863913.78
经营现金流出	183668.2	240594.8	338059.11	462108.34	655003.72
经营现金流量净额	43363.32	91019.49	101858.72	126136.13	208910.06
处置固定资产、无形资产的现金	145.74	198.28	14.55	72.92	127.59
购建固定资产和其他支付的现金	56707.21	55338.79	53706.17	67228.42	109819.13
投资支付的现金	500				46160.25
取得子公司现金净额				1680	192698.71
投资现金流入	145.74	198.28	14.55	72.92	127.59
投资现金流出	57207.21	55338.79	53706.17	68908.42	348678.08
投资现金流量净额	-57061.47	-55140.51	-53691.62	-68835.51	-348550.49
吸收投资收到现金					342781.93
取得借款的现金					299825.25
偿还债务支付现金					194079
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	276.53	195	180	225	53705.53
其中子公司支付股利					
支付其他与筹资的现金					569.67
筹资现金流入					642607.18
筹资现金流出	276.53	195	180	225	248354.2
筹资现金流量净额	-276.53	-195	-180	-225	394252.97
汇率变动对现金的影响					2038.16
现金及现金等价物净增加额	-13974.68	35683.98	47987.1	57075.62	256650.7

附件 8: 2016 年 4 月 19 日 Shibor 品种利率表

品种	利率(%)	涨跌(BP)
隔夜(O/N)	2.0040	0.6000
1 周(1W)	2.3050	0.3000
2 周(2W)	2.7430	0.1000
1 月(1M)	2.8000	0.1000
3 月(3M)	2.8500	0.2000
6 月(6M)	2.8940	0.1000
9 月(9M)	2.9675	0.0500
1 年(1Y)	3.0430	0.1000

2016 年 4 月 19 日 Shibor 利率走势图

