

信用等级公告

联合[2016] 2377 号

联合资信评估有限公司通过对北京万达文化产业集团有限公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

北京万达文化产业集团有限公司
主体长期信用等级为

AA⁺

北京万达文化产业集团有限公司
2017 年度第一期中期票据的信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年十月十日



北京万达文化产业集团有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 28 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2016 年 10 月 10 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 6 月
现金类资产(亿元)	70.20	103.60	142.70	85.72
资产总额(亿元)	417.03	592.16	1127.30	1145.90
所有者权益(亿元)	93.60	86.15	140.10	289.62
短期债务(亿元)	54.06	94.57	139.93	109.66
长期债务(亿元)	169.20	192.02	489.07	478.68
全部债务(亿元)	223.26	286.59	629.00	588.35
营业收入(亿元)	235.46	279.63	401.38	260.44
利润总额(亿元)	2.73	3.95	14.29	15.41
EBITDA(亿元)	18.12	18.71	35.22	--
经营性净现金流(亿元)	57.97	44.70	-16.34	23.86
营业利润率(%)	19.82	14.14	16.43	17.56
净资产收益率(%)	17.23	-1.85	5.25	--
资产负债率(%)	77.56	85.45	87.57	74.73
全部债务资本化比率(%)	70.46	76.89	81.78	67.01
流动比率(%)	83.31	97.21	87.99	77.21
经营现金流流动负债比(%)	53.05	16.78	-3.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.32	15.32	17.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.18	1.27	1.68	--

注: 公司 2016 年上半年财务数据未经审计。

分析师

杨学慧 方 晓 魏铭江

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

北京万达文化产业集团有限公司(以下简称“公司”)是大连万达集团股份有限公司旗下中国最大的文化企业。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司近年来,通过收购/设立等方式逐渐形成了影视、文化旅游、体育三大板块,产业链进一步延伸,在行业地位、品牌知名度、产业链完整性等方面具备显著优势。同时,联合资信也关注到公司对外扩张带来的盈利能力波动和债务规模快速增长,影视及旅游行业竞争激烈、商誉占比高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

近年来,公司完成对 AMC、传奇影业的收购,拓展国际市场,整合并提升公司品牌价值,进一步提升公司核心竞争力量。未来随着公司影视板块的不断发展、体育板块业务规模不断扩大,旅游和主题乐园业务的助力发展,公司发展前景良好,整体收益水平有望提升。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 公司是中国最大的文化企业,品牌优势明显、行业地位显著、竞争实力强。
2. 公司为大连万达集团股份有限公司的全资子公司,股东实力强。
3. 公司为全球最大的院线公司,子公司万达电影院线股份有限公司为中国第一大院线,子公司 American Multi-Cinema 为全球第二大院线,优势显著。
4. 近几年公司在旅游和体育行业的布局发展增强了公司的综合实力。

关注

1. 公司电影业务经营稳定性受票房影响大，具有一定投资风险。
2. 公司近三年对外扩张较快，对外融资需求大，导致公司债务规模快速增长，偿债压力重。
3. 公司期间费用对利润有一定侵蚀，投资收益和营业外收入对利润贡献较大，整体盈利能力有所下降。
4. 随着公司规模扩大商誉呈现快速增长且占比高，存在一定减值风险。
5. 公司少数股东权益占比高。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）与北京万达文化产业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京万达文化产业集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因北京万达文化产业集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京万达文化产业集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、北京万达文化产业集团有限公司 2017 年度第一期中期票据信用等级自本期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京万达文化产业集团有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

北京万达文化产业集团有限公司（以下简称“公司”或“文化集团”）于2012年9月在北京市工商行政管理局注册成立，成立时注册资本为13亿元，其中大连万达集团股份有限公司（以下简称“万达集团”）以货币出资12.79亿元，占注册资本的98.38%；大连万达集团商业发展有限公司（以下简称“万达商业”）以货币出资0.21亿元，占注册资本的1.62%。后经几次增资扩股以及股权变更，截至2016年6月底，公司注册资本50亿元，万达集团持股100%，公司实际控制人为自然人王健林。

公司经营范围：组织文化艺术交流活动（不含演出）；文化产业项目投资；投资管理、投资咨询；企业管理咨询；经济贸易咨询。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 1127.30 亿元，所有者权益合计 140.10 亿元（其中少数股东权益 77.98 亿元）；2015 年公司实现营业收入 401.38 亿元，利润总额 14.29 亿元。

截至2016年6月底，公司（合并）资产总额1146.65亿元，所有者权益合计为290.59亿元（其中少数股东权益173.03亿元）；2016年1~6月，公司实现营业收入260.44亿元，利润总额15.41亿元。

公司注册地址：北京市通州区新华北街75号2001室；法定代表人：丁本锡。

二、本期中期票据概况

公司于 2016 年注册中期票据 28 亿元，本期拟发行 2017 年第一期中期票据（以下称“本期中期票据”），发行额度 28 亿元，期限 3 年；本息偿还方式采取每年付息、到期一次还本。

本期中期票据募集资金全部用于偿还银

行贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，2016年上半年，中国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，中国着力推进供给侧改革，通过减税降费和化解落后产能等方式推动产业升级。货币政策上，继续加强金融对实体经济的

支持力度，完善宏观审慎管理框架，更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充裕。

在上述政策背景下，中国经济保持稳定增长。2016年1-6月份，中国国内生产总值（GDP）34.1万亿元，同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。具体来看，民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略显回稳向好趋势。同时，全国居民消费价格（CPI）指数在2%左右小幅波动，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数（PMI）自3月份以来回升至荣枯线上方，就业形势总体稳定。

产业结构调整持续推进，第三产业是稳定经济增长的主要动力。2016年1-6月，中国第一产业发展稳定；第二产业虽然面临着去产能和产业结构调整的双重压力，但出现企稳迹象；第三产业同比增速有所放缓，但仍是稳定经济增长的主要动力。

固定资产投资增速再创新低，拖累经济增速的提升。2016年1-6月份，中国固定资产投资（不含农户）25.8万亿元，同比增长9.0%，增速继续放缓且再创新低，主要受民间投资、制造业投资增速进一步回落所致。其中房地产开发投资在经历了一季度的高增长后，投资增速出现回落，其稳定经济增长的作用有所下降；制造业投资继续回落，主要受工业去产能持续和内外需求不足影响所致，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化；基础设施投资增速进一步加快，成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。

消费增速稳健增长，对经济增长构成支撑。2016年1~6月份，中国社会消费品零售总额15.6万亿元，同比增长10.3%，社会消费品零售总额增速保持稳健增长。其中生活必需品、休闲娱乐类消费和餐饮消费保持稳定快速增长，房地产市场的回暖带动了居住类相关产品

消费增速的加快；同时中国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例进一步增长。2016年1-6月份，全国居民人均可支配收入同比增长6.5%，居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

贸易呈企稳向好态势，但仍面临诸多不稳定因素。2016年1-6月份，中国进出口总值1.7万亿美元，同比下降8.8%，自3月份起累计降幅逐渐收窄，贸易呈企稳向好态势，但在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下，中国外贸增长乏力；贸易顺差2571亿美元，同比变动不大。2016年6月份，英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等因素对外贸构成负面影响，外贸面临诸多不稳定因素。

在“去产能”的大背景下，为了推动经济结构转型，实现经济在6.5%-7.0%增长、物价温和回升、就业市场稳定等2016年年度目标，2016年下半年，政府将继续推进结构性改革，尤其是供给侧改革，加快新旧发展动能转换，通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策，为经济平稳运行托底。在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下，基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力，财政政策将会维持积极的基调；经济放缓、营改增以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升。为了给去产能、去杠杆的经济结构改革和经济发展提供流动性保障，预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风险，维持国内流动性状况保持充裕。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下，为达到13%的社会融资规模和M2的增长水平年度目标，在汇率稳定以及资本流出规模不大的前提下，下半年存在降准的可能性。

2016年下半年，预计固定资产投资或将在政府和政策的支持下出现改善；社会消费品零

售总额仍会保持稳定增长，消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级；虽然短期内对外贸易状况仍难有明显改善，但对外贸易结构将进一步优化，有望培养出新的外贸增长点。总体看，预计2016年全年GDP增速为6.7%左右。

四、行业及区域经济环境

行业概况

文化产业是指从事文化生产和提供文化服务的经营性行业，文化产业的出现是社会生产力发展的必然要求，是随着社会主义市场经济体制的逐步完善和现代生产方式的不断进步而发展起来的新兴产业。文化产业分为影视业、音像业、文化娱乐业、文化旅游业、网络文化业、图书报刊业、文物和艺术品业、艺术培训业等9大门类。

2009年7月22日，中国第一部文化产业专项规划——《文化产业振兴规划》由国务院常务会议审议通过。这是继钢铁、汽车、纺织等十大产业振兴规划后出台的又一个重要的产业振兴规划，标志着文化产业已经上升为国家的战略性新兴产业。国家将重点推进的文化产业包括：文化创意、影视制作、出版发行、印刷复制、广告、演艺娱乐、文化会展、数字内容和动漫等。

当今世界主要发达国家中，文化产业占GDP的比值都处于相对较高的比例。美国文化产业增加值约占GDP的12%；日本文化产业规模在2000年就已经超过当年日本汽车工业的产值，占GDP的17%；2010年以前，中国文化产业增加值占GDP的比重不足3%，2010年以后，中国文化产业蓬勃发展，呈现稳步增长的态势，根据国家统计局数据显示，2014年中国文化和相关产业增加值23940亿元，比上年增长12.1%，比同期GDP增速高3.90个百分点，占GDP的比重为3.76%，比上年提高0.13个百分点。在当前国内宏观经济增速放缓的背景下，文化产业逆势上扬，其消耗少、污

染低、附加值高等优势逐步凸显。2014年，全国文化系统共有艺术表演团体2008个，博物馆2760个，公共图书馆3110个，总流通52252万人次，文化馆3311个，有线电视用户2.31亿户，有线数字电视用户1.87亿户，出版各类报纸465亿份，各类期刊32亿册，图书84亿册（张）。2014年国产故事片产量618部，全国电影票房收入296.39亿元，同比增长36.15%；2015年国产故事片产量686部，全国电影票房收入440.69亿元，比2014年增长48.7%，创下“十二五”以来最高年度增幅。

总体来看，文化产业增长势头强劲，对国民经济的贡献率不断上升，促进作用日益凸显，未来发展前景良好。

政策环境

中国文化产业作为第三产业的重要行业之一，其在调整产业结构、创造就业机会、缩小区域发展差距等方面具有明显的调节作用，国家也相应给予了许多实质性的政策支持和积极的政策导向。

2014年3月20日，文化部印发了《关于贯彻落实<国务院关于推进文化创意和设计服务与相关产业融合发展的若干意见>的实施意见》（以下简称《实施意见》），着眼于创意设计、动漫游戏、演艺娱乐、文化旅游、工艺美术等重点领域，明确了各个领域的发展举措，着重提升其创意水平和原创能力。同时，《实施意见》将针对推进文化创意和设计服务与相关产业融合发展的重点领域和薄弱环节，策划了文化产业创新创业人才扶持计划、成长型小微文化企业扶持计划、特色文化产业发展工程、数字文化产业发展工程、文化产业投融资体系推进工程、文化产业园区基地提升工程等带有基础性、引导性的重要文化产业促进计划和工程。

2016年3月17日，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》（以下简称“十三五”规划纲要）发布。文化及文化发展再次被写入规划中，并放在重要位置着

重提出。其中关于文化产业发展目标，“十三五”规划纲要明确提出“文化产业成为国民经济支柱性产业。中华文化影响持续扩大”。相比“十二五”规划纲要中提出的“推动文化产业成为国民经济支柱性产业”，从“推动”到“成为”，一词之变，意味着在接下来的5年间，文化产业将在国民经济发展中发挥更为重要的作用：在量上，文化及相关产业增加值占GDP比重将从2014年的3.76%增长到2020年的5%以上；在质上，文化产品要出更多精品，提高有效供给。而从更宏观的角度来看，文化产业将成为“十三五”时期经济增长、创新创业的主要动力之一，在提质转型升级中发挥更大的作用。

主要子行业

公司涉及的文化产业主要包括影视制作、院线以及文化旅游。

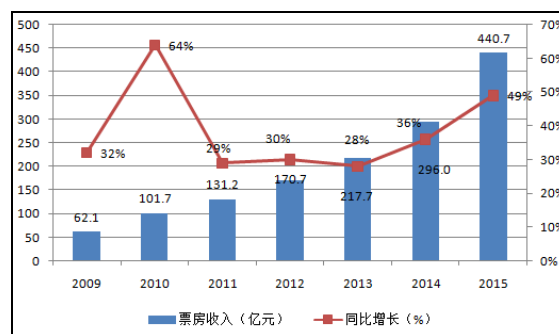
(1) 电影制作发行行业

近年来随着国民经济的持续快速发展，居民收入水平稳步提高，文化娱乐产品的消费需求不断增长，电影行业作为文化娱乐市场的重要组成部分，行业规模在过去几年持续快速增长，电影票房收入从2010年的101.72亿元增长至2014年的296.39亿元，年均复合增长率达到23.85%；2014年中国电影票房收入增长率超过36%，而同期北美电影市场全年票房与2013年相比下降6%，这种下降趋势还发生在日本、英国、德国、俄罗斯、澳大利亚等大多数国家。在全球各主要国家电影增长放缓的背景下，快速增长的中国电影市场已成为全球电影票房增长的重要引擎。

2015年，中国电影票房总收入达到440.69亿元，同比增长48.70%。其中国产故事片产量686部，票房271.36亿元，占总票房比重61.58%，票房贡献率创近年来新高。2015年全年观影人次为12.60亿，同比增长51.08%，中国国内电影市场目前仍处于快速增长阶段。

图1 近年中国电影票房收入

(单位：亿元，%)



资料来源：国家新闻出版广电总局

从影片供给来看，2014年中国共有618部影片通过审查，但受制于影片的品质、发行渠道和宣传能力，只有40%左右的影片得以在电影院放映。虽然中国本土电影产量已初具规模，但商业价值高的影片数量仍然较少，快速增长的市场和高票房影片的丰厚回报吸引新的竞争者不断进入国内电影市场。一方面，部分本土院线公司利用自身渠道优势进入了上游制作与发行领域，如万达集团于2009年投资成立了万达影视传媒公司，近年来陆续出品《一步之遥》、《煎饼侠》、《夏洛特烦恼》等影片，成为市场中的主要制片商之一。院线公司向上游的拓展将加剧行业内人才的争夺，从而对原有的市场格局带来一定的冲击。另一方面，中国互联网企业也积极布局电影行业，2014年6月，阿里巴巴完成对阿里影业的收购，阿里影业计划每年投资8-10部电影；百度旗下爱奇艺也成立了爱奇艺影视公司，定位为以宣发、投资为核心业务的电影公司；2014年9月，腾讯影视业务平台“腾讯电影+”正式成立，计划每年挑选4-5个IP进行影视开发。互联网企业介入电影行业，将会促成中国电影产业新一轮的整合与升级，同时，在互联网思维的渗透下，中国电影的制作、营销、发行等环节也在经历一定的变革。

近年来，中国电影市场的快速发展也吸引了大量国外优秀的电影制片商进入，国外电影中的中国元素不断增多，其在中国市场的宣传

力度也在逐步加大。2015 年 9 月，中国电影集团与美国电影协会签署了《分账影片进口发行合作协议》，正式确认将引进片美方分账比例提高至 25%，该协议将会冲击部分国产片的市场空间。为应对进口大片的冲击，国内主要制片商也加大了与海外电影制作团队的合作，电影制作的规范性及技术水平有了很大提高，制作实力日趋增强。2014 年，国产片实现票房收入 161.55 亿元，占国内电影票房收入的 54.51%；2015 年，国产电影再创新高，实现票房收入 271.36 亿元，占国内电影票房收入的 61.58%。

从影片类型上来看，近年来中国电影呈现出多样化的趋势。2014 年票房前 30 的影片中，爱情、喜剧和动作三种类型占据国产片的近 70%票房，惊悚、魔幻类影片也有一定的市场空间；2015 年国产电影类型更具多元性，奇幻、喜剧、青春、动漫、文艺全面开花，《捉妖记》、《港囧》、《寻龙诀》、《夏洛特烦恼》、《大圣归来》等商业价值和口碑兼具的优秀作品不断涌现。2015 年全国票房前 10 的影片中，国产电影占据了 70%，国产电影在探索与进步中获得了观众的不认可。

2014 年以来，影视公司纷纷掀起并购潮，意在跨界延伸和互联网化。如阿里、腾讯两大互联网巨头参与华谊兄弟定向增发方案，华谊兄弟以此接入阿里电商和腾讯社交娱乐资源；以游戏、动漫、影视剧为主业的游族网络、奥飞动漫、华策影视，采取基于内容 IP 开发电影项目的方式进军电影行业。

总体看，中国电影市场规模迅速扩大，影片产量呈现增长态势，影片类型也呈现多元化趋势。市场的扩大吸引国外片商及本土院线公司等新竞争者加速进入，未来行业内竞争将更加激烈。同时 2014 年以来，国内影视公司纷纷掀起并购潮，意在跨界延伸和互联网化，预计未来国内电影行业格局仍将不断演化。

（2）院线行业

中国电影院线制改革以来，城市票房以年

均 40%以上的速度增长，与改革之初的 2002 年相比，全国城市电影票房增长了近 20 倍。

随着电影市场的持续高增长，近几年国内的影院数量也呈现井喷式增长态势。根据中国电影家协会产业研究中心数据，2002 年，中国电影院线银幕数量仅为 1843 块，2009 年增长到 4723 块，7 年间增长了 2880 块，日均增长 1.1 块。但从 2010 年开始，银幕数量迅速增长，2011 年增加 3030 块，达到 9286 块；2012 年突破一万大关，2013 年增长 5077 块，达到 18398 块，日均增长 13.9 块。2014 年，全国新增影院 1202 家，达到 5540 个；院线银幕数量以日均增长 18 块的速度暴涨，达到 23592 块。进入 2015 年，全国影院投资依旧保持快速增长，全年新增影院 1200 家，新增银幕 8035 块，较上年增长 33%，平均每天新增 22 块，且呈现明显向二、三线城市下沉的趋势。2015 年底，全国可统计银幕总数达到 31627 块，进一步接近北美银幕数量（约 4 万块）。

表 1 近三年中国影院、银幕数量情况

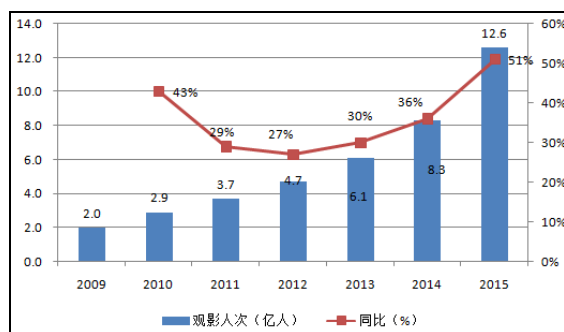
项 目	2013 年	2014 年	2015 年
影院数量（个）	3831	5540	7200
银幕数量（块）	18398	23592	31627

资料来源：联合资信整理

从观影人数看，2013~2015 年，国内观影人次分别为 6.13 亿、8.30 亿和 12.60 亿，年均复合增长 43.37%。2015 年，中国城镇人口年均观影约 1.6 次，观影频次不断提高，但与北美、韩国等电影发达市场相比，中国年均观影频次仍然较低，未来有较大的成长空间。在观影人群上，中国电影市场呈现年轻化的趋势，80 后、90 后已成为观影主力。

图2 近年中国电影观影人次

(单位: 亿人, %)



资料来源：中国产业发展研究

从院线数量看，截至 2015 年底，全国共有 48 条院线，其中票房过 10 亿的院线 15 条，排名前 3 的院线合计市场占有率约为 30%，行业集中度较低。相比之下，全球成熟电影市场院线行业集中度较高，以美国为例，北美市场拥有近 4 万块银幕，但只有 25 条主流院线，众多银幕掌握在主要的 5 大院线。由此推测，国内院线行业存在较大整合空间，预计未来几年内，中国电影院线将经历新一轮大洗牌。

(3) 文化旅游行业

中国旅游业自1978年作为一个经济产业起步以来，经过30多年的发展，产业形象日益鲜明，规模不断壮大，已成为国民经济中发展速度最快、最具国际竞争优势的产业之一。

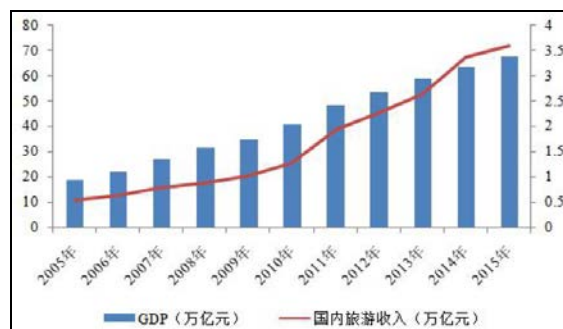
近年来，随着国民经济健康快速的增长、人均可支配收入的提高以及假期的增多，国内旅游市场呈逐步放大趋势。2012年国内旅游收入2.27万亿元，同比增长17.6%；2013年，受政府抑制“三公消费”等政策影响，国内旅游收入增速较2012年有所放缓，为2.63万亿元，同比增长15.7%；2014年国内旅游收入3.38万亿元，同比增长14.7%。

从旅游业的发展规律看，GDP的增长和人均可支配收入的增加是旅游业发展的根本动力。近些年，中国GDP及城乡居民收入的稳定、持续增长直接推动了旅游行业的快速发展，国内出游人数和旅游总收入总体保持稳步增长趋势。但需要注意的是，2003年由于受到SARS

的影响，中国国内旅游人数以及旅游收入同期呈现负增长，显现出行业对外部环境存在较强的敏感性，容易受到各种突发事件影响。从其后几年的恢复情况看，旅游行业又体现出一定的韧性，在受到各类突发事件和自然灾害冲击后，能够在较短时间内得以恢复。

2013年，受政府抑制“三公消费”政策影响，公务旅游消费急剧下降，商务旅游消费明显放缓，而国民休闲旅游消费则表现出强劲的增长势头。2013、2014年，中国国内游客分别为32.6亿人次和36.1亿人次，同比分别增长10.3%和10.7%。

图3 2005~2015年GDP与国内旅游收入



资料来源：国家旅游局和国家统计局

2015年以来，中国旅游经济总体运行良好，从国家旅游局近日发布数据显示，2015年中国国内旅游突破40亿人次，旅游收入超过4万亿元人民币，出境旅游1.2亿人次。中国国内旅游、出境旅游人次和国内旅游消费、境外旅游消费均列世界第一。

同时，2015年中国旅游业呈现自由行占主流市场的态势。在40亿人次国内游的人群中，自由行人群高达32亿人次，人均消费937.5元。1.2亿人次出境游旅客，有2/3游客选择自由行，达到了8000万人次；2015年中国出境旅游购物市场规模已达6841亿元，其中自由行游客的消费占比超过80%。主要原因为：随着80后、90后消费能力逐渐提高，日趋成为旅游大军的中间力量，这使得游客群体呈现出年轻化的特点，旅游市场散客化自由行趋势更加明显。

总体看，中国旅游行业呈现平稳较快发展

态势，未来旅游市场散客化自由行趋势越来越明显。

政策环境

中国旅游业作为第三产业的主要支柱产业，其在调整产业结构、节约资源、创造就业机会、缩小区域发展差距、缩小城乡发展差距等方面具有明显的优势，国家也相应给予了许多实质性的政策支持和积极的政策导向。

2013年10月1日，由中华人民共和国第十二届全国人民代表大会常务委员会第二次会议通过的《中华人民共和国旅游法》（以下简称《旅游法》）正式施行，这一举措力图保障旅游者和旅游经营者的合法权益，规范旅游市场秩序，保护和合理利用旅游资源，促进旅游业持续健康发展。该项法律明文禁止旅行社低团费、零团费、强迫购物及参加自费项目等行为。2013年12月17日，《国家旅游局关于严格执行旅游法第三十五条有关规定的通知》明确了关于指定具体购物场所和安排另行付费旅游项目、关于“以不合理的低价组织旅游活动”等条款的具体解释。如旅行社在旅游活动中指定具体购物场所和安排另行付费旅游项目的，应当按照诚实信用、自愿平等、协商一致的原则，与旅游者订立书面合同，且不得以不合理的低价组织旅游活动，不得诱骗旅游者，不得通过指定具体购物场所和安排另行付费旅游项目获取回扣等不正当利益，也不得影响其他不参加相关活动的旅游者的行程安排。

《旅游法》实施后，旅游团费普遍上涨，相当部分游客对跟团出游采取了观望态度，短期内造成跟团游客的减少，但自由行出游人数则明显增加。从中长期来看，《旅游法》的实施将对传统旅游经营模式的带来挑战，倒逼旅行社进行产品结构调整和创新，市场竞争亦将愈加激烈，一些规模较小的旅行社可能被淘汰，有利于行业进行整合。同时，规范的法律将提升旅游行业的规范性，保障旅游行业的发展质量。

2013年11月，中共中央、国务院印发《党

政机关厉行节约反对浪费条例》（以下简称“《条例》”），并发出通知，要求各地区各部门认真贯彻执行。《条例》中明确列示“国内差旅和因公临时出国（境）”，对公务出行的费用标准进行严格把控，并且“严禁无明确公务目的的差旅活动，严禁以公务差旅为名变相旅游，严禁异地部门间无实质内容的学习交流和考察调研。”

2014年8月9日，国务院以国发〔2014〕31号印发《关于促进旅游业改革发展的若干意见》（以下简称《意见》），部署进一步促进旅游业改革发展，提出到2020年，境内旅游总消费额达到5.5万亿元，城乡居民年人均出游4.5次，旅游业增加值占国内生产总值的比重超过5%。

2015年8月11日，国务院办公厅发表《国务院办公厅关于进一步促进旅游投资和消费的若干意见》（国办发〔2015〕62号），提出实施旅游基础提升计划、旅游投资促进计划、旅游消费促进计划、乡村旅游提升计划、优化休假安排、加大改革创新力度等措施，以改善旅游消费环境、开辟旅游消费市场、培育新的消费热点、开拓旅游消费空间、激发旅游消费需求以及促进旅游投资消费持续增长。

2015年9月8日，国家发展改革委、国家旅游局发布开展景区门票价格专项整治工作的通知（发改价格〔2015〕2005号），通过开展门票价格专项整治工作、规范经营者价格行为、严格执行定价规则、程序、加强市场监管、建立景区质量等级评定与门票价格水平惩戒联动机制等措施，进一步营造良好旅游消费环境。

总体看，中央和地方政府近年来推行的旅游刺激方案存在积极意义，能够平缓因外部不利经济环境而带来的负面影响，最大限度保持中国旅游产业的相对平稳健康发展。虽然短期内限制“三公消费”、“八项规定”和“六项禁令”等中央政策对公务差旅的抑制一定程度上造成了对旅游业的影响，但从中长期来看，随

着居民收入水平的提升及旅游产业相关支持政策效应的显现，整体上将提振个人消费旅游及国内旅游市场，从而增强中国旅游行业的竞争力。

市场竞争

从国内旅游市场的竞争格局看，虽然中国旅游业的总体规模已经位居世界前列，但发展模式单一，产业形态落后，产业集中度低，行业秩序混乱，产品质量不高等深层结构问题依然存在，中国旅游企业的实力和规模也相对弱小。与国外有竞争力的旅游企业相比，中国旅游企业无论从资产规模、营业收入规模、盈利能力角度看，还是从业务地点分布、业务类型多样性角度看，都还存在相当巨大的差距。仅从上市旅游公司的数量来看，截至2014年底中国共有约2500家A股上市公司，其中旅游类上市公司占比不足2%。旅游类上市公司比重较低的现象与旅游业在国民经济中的重要地位不太相称，在一定程度上也说明目前旅游类公司的整体实力偏弱。

整体来看，受到旅游行业经营模式特殊性的影响，旅游企业之间即是相互依存的合作伙 伴，又为相互排斥的竞争对手，旅游市场的竞争在一段时期内仍将较为激烈。宏观经济的不确定性短期内对国内旅游市场产生了一定冲击，但从长远看，近期政策的出台有利于产业整合和市场规模，行业内劣势企业将在竞争中加快得以淘汰，从而为优势企业进一步控制市场资源、提高市场占有率提供了机遇，行业长期竞争格局有望得到改善。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年6月底，公司注册资本50亿元，万达集团持股100%，公司实际控制人为自然人王健林。

2. 企业规模

公司是中国最大的文化集团企业，主营

业务主要包括影视、旅游和体育三大板块。

公司影视板块主要由万达影视控股公司、万达影视传媒公司、万达电影院线股份有限公司、美国 AMC 影院公司等组成。万达影视控股公司是全球收入最大的影视企业，拥有影视制作、发行、放映、影视产业园区、电影节等完整影视产业链；万达电影院线股份有限公司（股票代码：002739.SZ）拥有影视城 292 家，银幕总数 2557 块，是中国最大的电影院线；万达影视传媒公司是中国电影票房收入最多的民营企业，每年拍摄制作 10 部以上的影片；万达影视联营公司五洲电影发行有限公司是集电影发行、营销策划于一体的电影发行公司，2015 年发行影片总票房排名中国民营企业第一；公司还拥有美国 AMC 影院公司和澳大利亚 HOYTS 院线，美国 AMC 影院公司是世界排名第二的院线集团，拥有约 350 家影院、5050 块屏幕，占有美国 17.7% 的市场份额，HOYTS 院线是大洋洲第二大影院运营商，在澳大利亚和新西兰拥有 52 家影院、424 块屏幕。此外，公司影视板块还囊括了正在建设中的青岛东方影都影视产业园，产业园占地 200 公顷，是世界唯一具有影视拍摄、影视制作、影视会展、影视旅游功能的特大型影视产业园，预计 2017 年 4 月建成开业。

旅游板块主要的经营主体有万达旅游控股公司和北京万达旅业投资有限公司。万达旅游控股公司是中国最大的旅游企业，拥有大型旅游目的地、线下旅行社和线上旅行平台的完成产业链。万达旅业是万达旅游产业链的重要组成部分，已经覆盖全国 12 个主要客源省市的旅行社网络，并通过应用移动电商平台、ERP 系统促进业务发展，提升运营效率，是目前中国最大的旅行社。此外，公司旅游板块还包括在全国各地投资兴建的室内外主题乐园、电影乐园等等。

体育板块主要由万达体育控股公司、盈方体育传媒、世界铁人公司等组成，其中，

盈方体育传媒是全球最大的体育媒体制作及传播公司之一；美国世界铁人公司是世界著名“铁人”三项赛事品牌拥有者，占全球长距离三项运动份额的 91%。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员 9 人，包括总经理 1 人，副总经理 8 人，财务总监 1 人。

公司董事长丁本锡，1976~1998 年，在中国远洋集团工作；1998~2001 年 10 月：任大连远洋大厦总经理，任大连远洋公司总经理助理（副局级），分管陆上企业，兼任房地产公司董事长、远洋大厦总经理；2001~2008 年，任大连万达集团股份有限公司成都花园总经理，万达集团商业管理开发有限公司总经理，大连万达集团高级副总裁；2009 年初至今，担任万达集团总裁。

公司总裁张霖，现任万达集团董事、万达文化集团总裁，兼任两家上市公司——万达电影院线股份有限公司、美国 AMC 院线董事长，并任盈方体育传媒集团和世界铁人公司董事长。

截至 2016 年 6 月底，公司在职员工总数 43408 人，从学历构成看，本科以下学历占 2%，本科学历占 70%，研究生及以上学历占 28%，其中：高级管理人员中硕士及以上学历占比为 51%，本科学历占比为 15%，大专及以下学历占比为 34%。

综合看，公司高管人员管理经验丰富；公司目前的人员结构基本适应公司发展的需求。

4. 股东背景

万达集团经大连市工商行政管理局批准，于 1992 年 9 月 28 日成立，注册资本为 10 亿元，经营范围：商业地产投资及经营、酒店建设投资及经营、连锁百货投资及经营、电影院线等文化产业投资及经营；投资与资产管理、项目管理（以上均不含专项审批）；货物进出

口、技术进出口、国内一般贸易（法律、法规禁止的项目除外；法律、法规限制的项目取得许可证后方可经营）。

2015 年，万达集团经营状况呈现稳定增长态势，保持了较强的资本实力和市场影响力。2015 年，万达集团实现营业总收入 1720.48 亿元，同比增长 21.20%，利润总额为 610.75 亿元，同比上升 45.97%。从构成上来看，房地产销售为 1090.95 亿元，占 63.93%；租赁及商管收入 136.61 亿元，占 8.01%；酒店收入为 55.82 亿元，占 3.27%；其他收入为 423.00 亿元，占 24.79%。

截至 2015 年底，万达集团资产总额 9033.57 亿元，所有者权益合计 2744.16 亿元。截至 2015 年底，万达集团流动资产中，货币资金充足，预付款项、其他应收款及存货占比较大，资产流动性一般；非流动资产以投资性房地产、固定资产和在建工程为主，整体资产质量较好。

总体看，万达集团作为世界 500 强企业，资产规模大，集团旗下的商业地产、高级酒店、文化产业及连锁百货四大板块资产质量良好。万达集团作为公司的母公司，股东实力强，对公司形成强有力的支持。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》及有关法律、法规的要求，公司设执行董事一人，由股东选举产生，任期 3 年，任期届满可连选连任；设总经理，由股东决定聘任或者解聘，经理对股东负责；设监事一人，由股东选举产生，任期 3 年，任期届满可连选连任。

总体看，公司法人治理结构有待优化。

2. 管理水平

公司建立了包括行政管理、人力资源管理和财务管理等制度，保障了公司的各项经营管理。

行政管理方面，公司制订了一套独立、完整、规范的行政管理体系，对公司财物建立公文、档案、印章、名片、办公用品及设备、办公车辆等管理制度，同时建立了值班管理、会议管理、办公规范管理、商务公出管理、商务接待管理和保密管理制度。

人力资源方面，公司制订了一系列的内部管理制度，包括人事管理权限、人事考核管理、薪酬福利管理、考勤及请休假管理、劳动关系管理和奖惩管理制度。同时，公司还制订了招聘管理和培训管理制度。

财务管理方面，公司制订了财务垂直管理、财务事项审批、预算、资金计划管理、融资管理、税务管理、会计稽核、往来款管理、奖惩细则等制度。通过上述制度的制订和实施，有效提高公司内部财务管理效率和保障财务安全。

对外投资管理方面，公司设立国际事业部代表公司参与被投企业的重大决策；其中涉及资本运作、董事及主要高管任免、公司架构、股权变动、分红等重大事项需报告公司及集团总部进行审批；其他日常经营事项，均由国际事业部最终审批。

总体看，公司管理体制基本合理，内部控制较为有效，管理风险较小，但公司需不断完善法人治理结构以适应公司业务发展的需要。

七、重大事项

万达院线 IPO

万达院线于 2005 年 1 月 20 日在北京注册成立，公司成立时的名称为北京万达电影院线有限公司。2006 年 11 月 30 日，公司以经审计的净资产折股整体变更为股份有限公司，并于 2006 年 12 月 14 日变更为现名。根据中国证券监督管理委员会《关于核准万达电影院线股份有限公司首次公开发行股票批复》（证监许可[2015]24 号），万达院线于 2015 年 1 月 14 日公开发行人民币普通股（A 股）6000 万股，

首次公开发行人民币普通股 6000 万股，发行价格为 21.35 元/股。本次发行募集资金总额为 1281000000.00 元，扣除保荐承销等发行费用 40674698.00 元，实际募集资金净额为 1240325302.00 元。

收购传奇影业影视公司

2014 年，公司子公司青岛万达影视投资有限公司，通过子公司 Wanda American Entertainment, Inc（以下简称“WAE”）以 26.64 亿美元收购传奇影业及其所有子公司。

传奇影业 2004 年 7 月成立于美国特拉华州，2015 年 12 月 29 日，WAE 自 Waddell & Reed 收购了其所持有的传奇影业股份，收购总价为 4.11 亿美元；WAE 于 2016 年 2 月 25 日和 3 月 8 日分别向管理层发起收购，收购总价 11.70 亿美元；2016 年 3 月 8 日，WAE 收购了 CONT LP Holdings LLC、FAIG LP Holdings LLC 等 14 家公司的股权，并间接获得该等 14 家投资人持有的传奇影业股份，收购对价总和为 3.83 亿美元；2016 年 3 月 8 日，WAE 收购了其他投资者所持有的传奇影业股份，收购对价为 6.89 亿美元；2016 年 3 月 8 日，WAE 收购了 Wanda America Glory Investment Holding Co. 其所持有的传奇影业股份，收购总价为 1.10 亿美元。通过以上交易，WAE 拥有传奇影业 100% 的股份（目前并购程序还未走完，传奇影业未在公司合并报表范围内）。

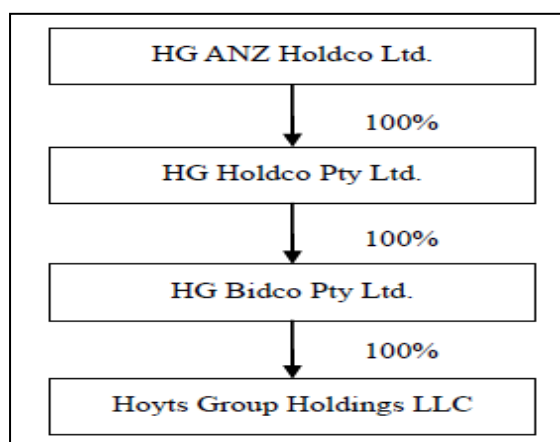
万达院线收购澳洲 Hoyts 情况

2015 年 6 月 23 日，公司与交易对方 HG ANZ 签署了《股份购买协议》。公司拟通过支付现金的方式购买 HG ANZ 持有的 HG Holdco 100% 股权以及 HG ANZ 享有的对 HG Holdco 的金额为 7000 万澳元的债权。根据《股份购买协议》，此次交易价格为 3.657 亿美元（折合人民币约 22.46 亿元）。

2015 年 6 月 25 日，万达院线发布公告称公司第三届董事会第二十次会议通过了万达院拟以下属全资子公司收购澳大利亚电影院线运营商 Hoyts 集团 100% 的股权的相关事宜。

Hoyts 为标的公司 HG Holdco 的经营实体。

图 4 HG Holdco 的股权关系图



资料来源：万达院线公告

本次交易的资金来源为公司自有资金。HG Holdco 及 HG Bidco 不存在 Hoyts 股权质押情况。截至 2014 年底，Hoyts 公司总资产 35.62 亿元，所有者权益为 3.50 亿元，2014 年实现收入 24.02 亿元，利润总额 0.65 亿元。截至 2015 年 3 月底，公司总资产 34.76 亿元，所有者权益 3.94 亿元，2015 年 1~3 月，公司实现收入 5.87 亿元，利润总额 0.84 亿元。

收购美国世界铁人公司

2015 年 11 月，公司以 6.5 亿美元并购美国世界铁人公司 100% 股权。世界铁人公司（WTC）是世界最大的铁人三项赛事运营者和最著名铁人三项赛事品牌拥有者，占全球长距离铁人三项运动份额的 91%。世界铁人公司既是赛事品牌拥有者，又是赛事经营者，其在全球范围内组织、推广和授权运营铁人三项运动赛事达 37 年，拥有五个独家铁人三项赛事品牌，在全球每年运营 250 多项赛事。公司并购世界铁人公司，管理层非常认同万达的品牌实力和体育产业发展战略，并购后世界铁人公司管理层全部选择留任，并与公司签订了长期经营目标合同。截至 2015 年底，世界铁人公司资产总额 71.86 亿元，所有者权益 9347 万元。2015 年，世界铁人公司收入 0.43 亿元，净利润 0.30 亿元。

投资同程旅游网

2015 年 7 月，公司与腾讯产业共赢资本、中信产业资本等战略投资同程网络科技股份有限公司（以下简称“同程旅游”），总投资额超过 60 亿元，其中，公司投资 35.8 亿元，成为最大股东。同程旅游成立于 2004 年，是一家休闲旅游在线服务商，在国内景点门票预订市场处于领先地位，2014 年服务人次约 3000 万，增长达 100%。在此次投资之前，同程旅游 2008 年曾获得 1500 万元风险投资；2014 年 2 月，同程旅游获得腾讯、博裕、元禾三家机构 5 亿元投资；2014 年 4 月 28 日，携程旅行网宣布战略投资同程网，涉及金额超过 2 亿美元。此次并购，公司将凭借同程旅游带来的移动互联网入口，将整合万达旅业的线下旅行社、文化旅游项目以及万达酒店、万达广场、万达院线、万达影业等资源，形成一个包含文化、娱乐、消费、商务等服务的综合性 O2O 旅游平台。

万达院线收购万达影视情况

万达院线因筹划收购事项向深圳证券交易所申请自 2016 年 2 月 24 日开市起停牌，并于 4 月 22 日发布了《关于重大资产重组的停牌进展公告》，披露了本次拟发行股份购买的标的主要包括万达影视和其旗下美国传奇影业公司，于 5 月 13 日发布了《第四届董事会第七次会议决议公告》及《万达电影院线股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》等相关文件。

2016 年 6 月 6 日，万达院线发布了《重大资产重组复牌公告》，股票于 2016 年 6 月 6 日起复牌。2016 年 6 月 13 日，万达院线披露了《关于变更重大资产重组业绩补偿方案的公告》。

2016 年 8 月 2 日，万达院线发布了《关于中止重大资产重组事项的公告》，中止相关资产重组事项，并承诺 2016 年内不再筹划相关重大资产重组事项，但不排除未来合适时机，基于股东利益最大化的原则，重新探讨与标的

公司间的整合。

万达院线收购时光网

万达院线于 2016 年 7 月 27 日召开第四届董事会第八次会议审议通过了《关于收购时光网股权的议案》。

2016 年 7 月 28 日，万达院线发布了《关于收购时光网股权的公告》，万达院线与侯钟瑜、李龙、PiaoPlus (HK) Limited、Mtime Holdings, Ltd（以下称“转让方”）签订《股权转让协议》，收购转让方单独或共同持有的北京影时光电子商务有限公司、北京动艺时光网络科技有限公司、影时光网络技术（北京）有限公司、动艺时光信息技术（北京）有限公司（下称“标的公司”或“时光网全部运营实体”）的全部股权。本次股权收购的交易价格总额为 2.8 亿美元。收购完成后，公司将持有时光网全部运营实体 100% 股权。截至 2015 年底，标的公司总资产 42726.4 万元，净资产 26021.9 万元，2015 年实现收入 21967.5 万元，净利润 -3405.1 万元；截至 2016 年 6 月底，标的公司总资产 44073.2 万元，净资产 25340.7 万元，2016 年 1-6 月，标的公司实现收入 18018.2 万元，净利润 -683.1 万元。

AMC 拟收购欧洲最大院线 Odeon&UCI

美国院线 AMC 娱乐控股 2016 年 7 月 12 日宣布，将以 9.21 亿英镑从私募股权公司 Terra Firma 手中收购总部位于伦敦的欧洲最大院线 Odeon & UCI Cinemas Group。根据协议，AMC 将承担 Odeon & UCI 的 4.07 亿英镑债务，包括这些债务在内，此项交易价值约 13.28 亿英镑。本次交易按照 75% 现金和 25% 股票的方式支付。Odeon & UCI 在欧洲拥有 242 家影院和 2236 块银幕，每年出售 9000 万张电影票，是英国、爱尔兰、意大利、西班牙第一大院线，奥地利和葡萄牙第二大院线，德国第四大院线。截至 2016 年 3 月底，该公司营收约 120

亿美元。此项交易预计将于年底完成，交易完成后，AMC 将在全球八个国家拥有 627 家影院和超过 7600 块银幕。一旦收购完成，万达将形成全球院线布局，在北美、中国和欧洲三大电影市场都占据领先地位，成为具有绝对优势的全球最大院线运营商。联合资信将持续关注该事项进展情况。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括影视业务和文化旅游。其中影视业务主要包括电影制作、发行及衍生业务；院线的投资管理运营等。文化旅游主要包括室外主题乐园、室内主题乐园、室内电影乐园、舞台演绎、国内外旅游等。其他业务主要包括报刊、杂志及广告业务、KTV 业务等。

近三年，受主营业务范围变化影响，公司收入构成变化较大。2013 年，公司主营业务收入以影视板块为主，主要来自于 AMC 院线和万达院线；2014 年，公司主营业务收入新增旅游业务和三个项目公司；2015 年公司形成了影视、旅游和体育三大业务支撑的格局，其中旅游板块同比大幅增长，主要系公司 2015 年大量收购旅行社所致。截至 2016 年 6 月底，公司三个项目公司均已经转让。

从毛利率来看，近三年，影视板块毛利率整体增长趋势，分别为 17.91%、18.65% 和 21.05%。2014 和 2015 年旅游板块毛利率分别为 7.45% 和 8.84%；体育控股 2015 年纳入合并范围，毛利率为 29.21%。近三年，公司综合毛利率分别为 -0.25%、18.96% 和 20.13%，其中 2014 年公司毛利率大幅上升主要系影视板块经营业绩提升所致。2016 年上半年综合毛利率为 20.42%，较 2015 年底有小幅提升。

表 2 公司主营业务情况（单位：亿元）

板块名称	公司名称	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~6 月		
		收入	成本	净利润	收入	成本	净利润	收入	成本	净利润	收入	成本	净利润
文化本部		1.80	--	-4.90	5.10	--	-4.50	8.20	1.70	2.47	2.95	0.71	4.26
影视板块	AMC 院线	178.15	152.54	22.79	174.00	150.80	3.80	193.74	165.33	5.75	105.11	89.03	3.43
	澳洲院线	--	--	--	--	--	--	6.06	3.82	0.48	13.18	8.97	1.34
	万达院线	40.23	26.23	6.05	53.40	35.10	8.00	73.95	48.54	11.40	44.04	29.13	6.71
	影视传媒	1.50	1.50	-0.92	3.80	2.00	0.60	5.69	3.07	1.30	4.80	2.53	1.84
	华夏时报	3.65	3.22	-0.09	4.20	3.60	--	1.93	1.64	-0.03	--	--	--
	青岛产业园	--	--	--	--	--	--	0.34	--	-0.01	0.14	--	-0.02
旅游板块	主题娱乐	--	--	--	--	--	--	3.62	1.97	0.84	1.17	0.57	-0.39
	万达旅业	--	--	-0.05	9.40	8.70	-0.20	73.17	68.03	0.14	55.46	52.45	-0.94
体育控股	盈方体育	--	--	--	--	--	--	20.90	14.80	-3.18	28.73	20.25	-0.75
	世界铁人	--	--	--	--	--	--	0.43	0.30	-0.73	4.39	3.07	-0.43
版纳、青岛、金石项目公司		--	--	--	21.70	19.90	-2.30	12.52	10.95	-1.78	--	--	--
大歌星		10.41	5.02	0.50	7.50	6.30	-5.00	3.06	2.38	-4.50	0.02	0.01	-0.06
其他		2.16	2.03	-7.18	3.60	2.00	1.20	0.56	0.57	1.29	0.59	0.56	-3.46
合并抵消		-2.40	-0.46	-0.10	-3.10	-1.80	-3.10	-2.80	-2.52	-6.09	-0.14	--	-1.46
合计		235.50	190.08	16.10	279.60	226.60	-1.50	401.38	320.59	7.36	260.44	207.26	10.07

资料来源：公司提供

2. 影视业务

院线运营板块

公司院线业务主要由万达电影院线股份有限公司（以下简称“万达院线”）和 American Multi-Cinema（以下简称“AMC”）负责。

（1）万达院线

公司的境内院线主要由万达院线经营，包括影院建设投资、院线电影发行、影院电影放映及相关衍生业务（卖品销售、广告发布等）；主要业务收入来自于电影票房收入、卖品收入以及广告收入。2013-2015 年，万达院线分别实现收入 40.23 亿元、50.40 亿元和 80.01 亿元，其中，电影票房收入稳定增长，三年分别为 30.87 亿元、41.05 亿元和 63.88 亿元，约占万达院线营业收入的 75% 左右；商品销售主要包括电影衍生产品和餐饮类产品销售两大类，电

影衍生品指与影片角色、剧情、道具相关的主题纪念品，餐饮类产品主要指观众观影时选择的食品与饮料，近三年，随着观影人次的不断增长，卖品销售收入也呈现快速增长态势，年均复合增速 38.96%，2015 年实现卖品收入 9.23 亿元，占万达院线收入的 11.53%。

2016 年 1~6 月，万达院线实现收入 57.22 亿元，同比增长 64.12%，主要为国内电影票房市场增长、自建影城数量增加及收购世茂影城、HG Holdco Pty Ltd.、慕威时尚等公司纳入合并范围所致。

2015 年 6 月，万达院线与 HG ANZ 签署了《股份购买协议》。并于 2015 年 10 月，通过支付现金的方式购买 HG ANZ 持有的 HG Holdco 100% 股权以及 HG ANZ 享有的对 HG Holdco 的金额为 7000 万澳元的债权（总对价

折合 3.657 亿美元)。2015 年 6 月, 万达院线通过发行股份及支付现金的方式(总对价 22

亿元)收购慕威时尚、重庆世茂、福州世茂等其他 12 家公司 100%股权。

表 3 万达院线业务情况(单位: 亿元, %)

板块	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
票房收入	30.87	76.74	20.26	41.05	85.24	19.68	63.88	79.84	25.02
商品销售收入	4.78	11.88	70.30	6.31	13.10	68.85	9.23	11.53	68.83
影院广告收入	--	--	--	--	--	--	4.63	5.79	79.83
其他及业务间抵消	4.58	11.38	95.66	0.80	1.66	99.84	2.27	2.84	71.09
合计	40.23	100.00	28.27	48.16	100.00	27.46	80.01	100.00	34.56

资料来源: 公司年报

万达院线采取资产联结、连锁经营的模式开展, 旗下影院均为自有, 影院所在物业全部采取租赁方式取得, 租赁的场所包括万达商业地产持有的万达广场物业(约占影院数量的 60%左右)以及一些非万达广场物业, 租赁合同一般为长期协议, 以 10-15 年为主。

院线电影发行及电影放映方面, 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, 拥有世界先进的进口数字放映设备, 音响系统和银幕, 为观众提供一流的观影体验。公司已与加拿大 IMAX 公司达成战略合作, 截至 2015 年底, 公司投入运营的 IMAX 银幕合计 146 块, 是全国拥有 IMAX 银幕最多的院线, 具有较强的竞争优势。此外, 公司已推出自主研发且集成领先电影放映工艺技术的 X-land 巨幕 48 块。

近年来, 万达院线抓住电影市场的黄金发展时期, 积极布局影院投资建设: 国内方面, 2015 年新开业影院 43 家、391 块银幕; 国内通过并购增加影院 15 家、126 块银幕; 国际业务布局方面, 2015 年万达院线成功收购了澳洲第二大院线 Hoyts 公司。Hoyts 于 1908 年成立, 在澳洲运营电影院线的时间至今超过 100 年, 在长期的经营中, Hoyts 在澳洲和新西兰电影行业内积累了优异的信誉和口碑, 是澳洲领先的电影院线之一。目前 Hoyts 在澳洲和新西兰

拥有 52 家影院, 共计 424 个银幕, 为澳大利亚的第二大连锁影院。除了电影院线业务外, Hoyts 还经营影院广告、户外广告和 DVD 出租业务, Hoyts 是澳大利亚和新西兰地区最大的电影广告渠道运营商, 具有较高的市场占有率。

截至 2015 年底, 万达院线拥有影院 292 家、2557 块银幕, 其中国内影院 240 家, 2133 块银幕, 境外影院 52 家, 424 块银幕。2015 年, 万达院线实现票房 63.88 亿元, 同比增长 49.6%, 观影人次 1.51 亿人次, 同比增长 48.9%。其中, 国内票房 60.1 亿元, 观影人次 1.47 亿人次, 境外票房 2.88 亿元, 观影人次 453 万人次(为交割后 Hoyts 公司数据), 国内市场占有率 13.6%, 澳洲市场占有率 19%。万达院线票房收入、观影人次、市场份额已连续七年位居国内首位。

2015 年底, 万达院线会员突破 5000 万, 会员消费占比超过 80%。依托庞大的会员体系, 在国内率先提出“会员+”发展战略, 围绕众多影城终端建立场景消费平台, 与国内外知名厂商合作启动“互动娱乐营销”、“互动影城”、“电影后产品消费”等场景消费计划, 后续还将在网络院线、电商平台、电影衍生品等多方面购建、完善电影生活生态圈。

(2) 美国 AMC

2012 年 8 月, 万达集团完成了对美国 AMC 公司的收购。AMC 是一家连锁电影院, 是美

国第二大电影放映公司，经营历史超过 90 年，是行业领导者之一，在 20 世纪 60 年代首推“多屏幕影院”概念，并在 90 年代推广坐在体育场内观看的“巨型影院”概念。AMC 运营团队获得美国电影协会等机构的认可，同时保持大于 50% 的机顶盒客户满意度和行业领先的播放能力。2013 年 12 月 18 日，AMC 公司在纽约证券交易所上市。截至 2015 年底，AMC 公司资产总额 51.10 亿美元，所有者权益 15.40 亿美元。

2013-2015 年，AMC 公司分别实现收入 27.49 亿美元、26.95 亿美元和 29.47 亿美元，净利润分别为 3.64 亿美元、0.64 亿美元和 1.04 亿美元，其中 2014 年 AMC 净利润大幅下滑主要系确认递延所得税所致。

截至 2015 年底，AMC 在美国经营约 387 家影院，5426 块银幕，其中 IMAX 屏幕 152 块，3D 屏幕 2643 块，是全球最大的 IMAX 和 3D 屏幕运营公司。AMC 的影院主要分布在大型都市，市场广阔。全美国 40% 的人口居住在 AMC 影院辐射 10 英里的区域内。

总体看，公司借助国内电影市场蓬勃发展的契机，打造了“万达院线”、“万达电影城”品牌，目前已成为国内院线运营行业龙头企业，并享有较高的市场声誉。同时，公司通过并购美国、澳洲电影市场中的百年老店，积极拓展国际市场，整合并提升公司品牌价值，迅速建立公司在海外市场的知名度，实现院线和品牌业务的国际化，进一步提升公司的核心竞争力。

电影及衍生业务板块

公司的电影投资及制作业务主要由万达影视传媒有限公司（以下简称“万达影视”）负责经营。万达影视成立于 2009 年，开展影视投资、制作、发行、放映及后产品等全产业链业务。截至 2015 年底，万达影视资产规模合计 12.46 亿元，所有者权益 6.89 亿元；2015 年万达影视实现营业收入 5.69 亿元，利润总额

1.30 亿元¹。

近两年，公司电影业务保持了良好的发展态势，受影片类型和影片档期安排影响，票房收入大幅增长。2014 年，公司上映了《北京爱情故事》、《催眠大师》、《归来》、《白发魔女传之明月天国》、《一步之遥》等 10 部影片，在大陆地区的票房合计约 33.30 亿元；2015 年，公司上映的影片主要有《奔跑吧兄弟》、《一路惊喜》、《煎饼侠》、《咱们结婚吧》、《赤道》、《滚蛋吧，肿瘤君》、《鬼吹灯之寻龙诀》、《钟馗伏魔：雪妖魔灵》、《夏洛特烦恼》等，实现票房收入约 62.05 亿元，同比增长 86.34%。其中《煎饼侠》、《夏洛特烦恼》和《鬼吹灯之寻龙诀》单片票房均超过 10 亿元，《鬼吹灯之寻龙诀》公司投资比例达 50%，其票房收入目前位列华语电影历史票房第三名。

近年来，公司影片类型呈多元化趋势，片单涵盖武侠、喜剧、文艺、悬疑、爱情、动画等多种类型，导演人选也均是来自香港、内地、台湾等地的知名导演，通过多题材投资以及与有票房保障的导演合作，有效降低了电影业务的投资风险。

表 4 2014-2016 年上半年公司上映的主要影片
(单位：万元)

电影名称	上映时间	票房收入
警察故事	2013/12/24	53478
北京爱情故事	2014/2/14	40571
催眠大师	2014/4/29	27399
归来	2014/5/16	29135
白发魔女传之明月天国	2014/7/31	38916
一生一世	2014/9/5	22864
魁拔 3	2014/10/1	2429
单身男女 2	2014/11/11	19875
一步之遥	2014/12/18	51495
智取威虎山	2014/12/23	88286
十万个冷笑话	2014/12/31	11988
奔跑吧兄弟	2015/1/30	43174
一路惊喜	2015/2/6	6901
钟馗伏魔：雪妖魔灵	2015/2/19	40868

¹ 万达影视营业收入和利润总额均为合并抵消前数据

咱们结婚吧	2015/4/2	28300
赤道	2015/4/30	20884
煎饼侠	2015/7/17	115779
滚蛋吧！肿瘤君	2015/8/13	51052
夏洛特烦恼	2015/9/30	144113
我的青春期	2015/11/11	1215
鬼吹灯之寻龙诀	2015/12/18	168200
唐人街探案	2015/12/31	82339
谋杀似水年华	2016/02/14	1349.01
卧虎藏龙：青冥宝剑	2016/02/19	25624.60
火锅英雄	2016/04/01	37054.09
魔兽	2016/06/08	146221.30

资料来源：万达院线公告

注：票房收入为上映电影总票房收入，并非公司票房分账收入。

公司电影业务可以分为开发、制作、宣传与发行和院线放映等几个环节。首先是项目开发阶段，先由资深制片人选取项目，开发中心内部进行讨论，对项目制作及发行计划、拟聘用的主创人员、资金需求、预计票房收入以及社会影响等方面进行全面论证，论证结束后开发中心内部投票表决，然后再由决策委员会投票通过，决策委员会享有否决权，如果该委员会没有通过表决，则项目终止；通过表决后，则会进一步创作并完善剧本，项目开发阶段基本完成。开发的方式主要包括直接购买版权自行开发、增值或与版权方联合开发。电影立项与内部审核是整个业务流程中最重要的一部分，它决定了公司电影制作的质量、上映后的投资回报情况等。

剧本完成后转入制作阶段，流程主要包括制定拍摄计划-制定预算-搭建主创主演班底-创建剧组-开拍-后期制作等几个步骤；制作模式主要为交给外包第三方团队承制。公司电影业务一般在制作的时候就开始进行营销宣传，包括发布海报、广告及宣传片等，同时为配合影片发行增加票房，公司会采取电影点映、首映式、记者见面会、新闻发布会等方式进行宣传。

电影制作完成取得公映许可证后，公司会根据电影的预计档期与全国各大院线就电影

放映达成协议，包括上映时间、投入拷贝数量、放映场次、最低票价和票房收入分成比例及结算方式等，完成电影的发行工作。公司发行渠道主要为大陆地区院线发行，除此之外还包括大陆地区非院线发行以及海外发行。

公司国内发行业务主要通过下属联营公司五洲电影发行有限公司开展，五洲电影发行有限公司成立于 2014 年底，是由万达影视主导，联合大地时代电影发行、广州金逸影视传媒、横店电影院线共同投资的以电影发行、营销策划为一体的电影发行公司。

2016 年 4 月万达影视内部完成整合青岛万达影视投资有限公司，国外电影业务主要通过 Legend Pictures, LLC（以下简称“传奇影业”）开展。传奇影业是一家美国独立电影制片公司，以电影开发、制作及共同投资为主营业务，同时兼有电视剧开发、制作及发行业务及少量其他业务（数字网络及数据分析业务、真人秀节目制作、动漫产品制作等）。自设立以来，传奇影业主营业务未发生重大变化。传奇影业的主要收入来自于电影的开发、制作及共同投资；根据传奇影业 2015 年未经审计的财务报表数据，电影业务收入占总收入的比例约为 81.63%。

截至 2015 年底，传奇影业未经审计的财务数据，资产总额 57.54 亿元，所有者权益 -35.99 亿元；2015 年底，实现营业收入 30.23 亿元，利润总额 -36.28 亿元。传奇影业最近两年亏损较大的主要原因包括因传奇影业被收购管理层加速行使期权导致非现金股权激励费用大幅增加、当年广告宣发成本较高以及对部分资产计提减值，2014~2015 年分别为 7.88 亿元和 19.91 亿元，主要系对影片计提的减值损失。上述因素中，管理层期权已全部行使完毕，对未来业绩不会再产生影响。传奇影业拟适度加大其在电视剧、数字网络及数据分析等业务上的布局，有效对冲电影制片业务的业绩波动，并形成新的收入和盈利贡献点。

表 5 传奇影业收入构成情况（单位：%）

产品	2014 年	2015 年
电影	93.87	81.63
电视剧	5.19	15.76
其他	0.94	2.61

资料来源：万达院线公告

传奇影业自成立以来参与投资的主要电影产品包括《侏罗纪世界》、《盗梦空间》、《星际穿越》、《哥斯拉》、《环太平洋》、《史前一万年》、《德古拉元年》等，以及《蝙蝠侠：黑暗骑士崛起》、《蝙蝠侠：黑暗骑士》、《蝙蝠侠：侠影之谜》等“蝙蝠侠”系列电影，《超人：钢铁之躯》、《超人归来》等“超人”系列电影，《宿醉》、《宿醉 2》、《宿醉 3》等“宿醉”系列电影，《诸神之战》、《诸神之怒》等“诸神”系列电影。根据传奇影业 2016 年至 2018 年的电影投拍计划，其未来年度的影片集中为基于优秀 IP 开发的电影或前期票房表现优秀的电影续集，如《魔兽》、《木乃伊续集》、《环太平洋 2》、《哥斯拉 2》、《侏罗纪世界续集》等，按照传奇影业当前票房预测数据模型，传奇影业于业绩承诺期内并无重大资产减值损失影响因素。

总体看，公司作为国内电影票房收入领先的民营企业，每年保持拍摄制作 10 部以上的影片，为公司的电影业务贡献了稳定的收益。

3. 文化旅游

公司文化旅游业务主要由北京万达旅业投资有限公司（以下简称“万达旅业”）和北京万达主题娱乐文化有限公司（以下简称“主题娱乐公司”）负责运营。万达旅业成立于 2013 年 9 月，由北京万达文化产业集团有限公司全资设立，注册资本 6000 万元。主要从事旅行社投资和管理、旅游项目投资和管理、企业管理咨询、投资咨询和管理等业务。万达旅业已经完成了深圳国旅、浙江光大、无锡国旅、安徽环球国旅、湖北新航线、北京五洲、青岛中青旅、江西亚细亚等旅行社的并购，公司辐射全国的旅行社网络扩张已逐渐铺开。

万达旅业是万达集团 2013 年成立的新业态，是万达集团正在打造的文化旅游全产业链的重要一环，是万达文化旅游项目的市场营销平台、资源整合平台和服务接待平台，打造国内海外、线上线下一体化的旅行社立体网络。万达旅业依托万达集团的资源优势和资本优势，致力成为“资源掌控型旅行社企业”，成为中国中高端旅游休闲度假的领导者，至 2016 年已成功收购全国 12 家旅行社。

万达旅业成立初年末实现收入；合并抵消前 2014 年实现收入 9.40 亿元，净利润-0.20 亿元；2015 年实现营业收入 73.17 亿元，净利润 0.14 亿元。截至 2016 年 6 月底，万达旅业资产总额 33.23 亿元，所有者权益 1.36 亿元；2016 年 1~6 月，万达旅业实现营业收入 55.46 亿元，利润总额-0.88 亿元²。

万达主题娱乐公司是一家拥有文旅项目开发、运营、销售完整产业链的主题娱乐公司。目前建设和运营的业态有大型室外主题乐园、舞台演艺节目，在全国各地的万达茂中，万达自主研发了不同业态的室内主题乐园，与室外主题乐园互补，使游乐不受气候影响。2015 年万达主题娱乐公司实现营业收入合并抵消前 3.62 亿元，净利润 0.84 亿元。

4. 体育板块

公司体育板块主要由盈方体育传媒集团（以下简称“盈方体育”）和世界铁人公司运营（WTC）。

公司于 2015 年 6 月以 10.5 亿欧元收购盈方体育，持股比例 71.93%。盈方体育是全球最大的体育市场营销及体育媒体制作、转播公司之一，日均转播赛事超过 10 个（包括 20 个世界冠军级赛事），涵盖 25 个体育项目，在冬季运动和足球领域全球排名第一。盈方体育与冬季奥运会 7 个大项的体育组织保持长期合作，在足球领域的合作遍及国际（如国际足联）、国家（如德国足协、意大利足协）、联赛（如

²万达旅业营业收入和利润总额均为合并抵消前数据。

意甲)、俱乐部(如 AC 米兰)等多个层级。同时盈方体育拥有丰富的夏季运动权益资源,其中包括中国男子篮球联赛(CBA)的市场及媒体版权。截至 2015 年底,盈方体育资产总额 106.25 亿元,所有者权益 45.21 亿元。2015 年,盈方体育收入 20.90 亿元,净利润-3.18 亿元。

公司于 2015 年 11 月以 6.5 亿美元收购世界铁人公司(WTC),持股比例 100%。世界铁人公司(WTC)总部位于美国佛罗里达州坦帕,是世界最大的铁人三项赛事运营者和最著名铁人三项赛事品牌拥有者,占全球长距离铁人三项运动份额的 91%。公司既是赛事品牌拥有者,又是赛事经营者,其在全球范围内组织、推广和授权运营铁人三项运动赛事达 37 年,拥有五个独家铁人三项赛事品牌,在全球每年运营 250 多项赛事。其中超级铁人赛事 IRONMAN®(3.9 公里游泳+180 公里骑行+42 公里跑步)和半程铁人赛事 IRONMAN® 70.3®(1.9 公里游泳+90 公里骑行+21.1 公里跑步)为主打赛事品牌,是世界最大的大众体育赛事参与平台,在全球拥有 130 多个系列赛事、23 多万名参赛者。截至 2015 年底,世界铁人公司资产总额 71.86 亿元,所有者权益 -9347 万元。2015 年,世界铁人公司收入 0.43 亿元,净利润 0.30 亿元。

5. 其他业务

公司影视和旅游之外的所有业务都归入此板块,包括大歌星、报纸杂志等业务。

万达大歌星(大歌星总部)成立于 2010 年 7 月,因万达战略发展需要,至 2015 年,万达大歌星 103 家门店已全部停止经营,目前处于注销阶段,预计 2017 年万达大歌星完成注销工作。

华夏时报传媒广告有限公司系华夏报社出版经营平台,2007 年由万达集团和中国残疾人事业新闻促进会在京发起成立,股权结构为万达集团持股 90%,残疾人事业新闻促进会

持股 10%,公司托管华夏时报的整体经营业务。华夏时报传媒广告有限公司以财经媒体为根本,以提升企业价值为宗旨,积极整合平面媒体(报纸)、院线映前广告、广场空间展览展示、体育营销以及新媒体等资源,打造多层次、多平台的互动传播渠道。2013~2015 年,华夏时报分别实现营业收入合并抵消前 3.65 亿元、4.20 亿元和 1.93 亿元。

6. 经营效率

2013~2015 年,公司销售债权周转次数持续下降,分别为 50.93 次、31.09 次和 19.75 次;同期,存货周转次数持续下降,2015 年为 5.62 次;近三年公司总资产周转次数平均值为 0.59 次,2015 年为 0.47 次。公司整体经营效率一般。

7. 未来发展

未来,公司将继续围绕影视、旅游等主要业务展开经营,根据公司五年规划目标,到 2020 年,营业收入要达到 1500 亿元,净利润达到 120 亿元,成为行业领袖。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

2013~2015 年公司提供的财务报告已经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)³审计,均出具标准无保留意见。2016 年上半年财务数据未经审计。

从财务报表合并范围看,2014 年以来,公司合并范围内新增子公司共 253 家,2015 年以来公司合并范围内新增子公司 439 家。总体看,合并范围内财务数据可比性一般。

³ 2016 年 5 月,中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所(特殊普通合伙)、北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)、瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“瑞华”)、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016 年 6 月,中国银行间交易商协会(以下简称“交易商协会”)发布公告称,经自律处分会议复审决定,给予瑞华公开谴责处分,责令瑞华及时改正,并暂停瑞华相关业务,期限为一年。

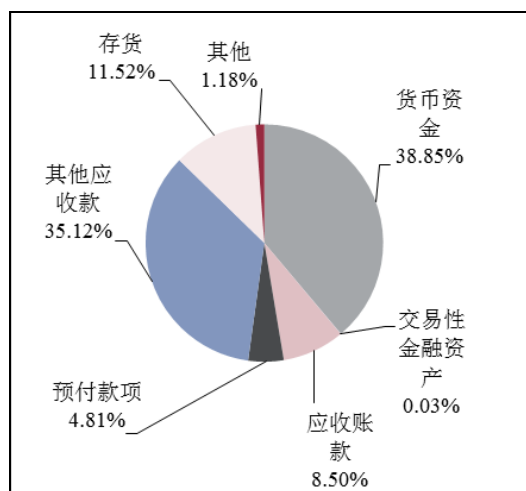
截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 1127.30 亿元，所有者权益合计 140.10 亿元（其中少数股东权益 77.98 亿元）；2015 年公司实现营业收入 401.38 亿元，利润总额 14.29 亿元。

截至 2016 年 6 月底，公司（合并）资产总额 1145.90 亿元，所有者权益合计为 289.62 亿元（其中少数股东权益 173.03 亿元）；2016 年 1~6 月，公司实现营业收入 260.44 亿元，利润总额 15.41 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，随着公司经营规模的不断扩张和产业的多元化发展，公司合并资产总额快速增长，年均复合增长 64.41%。截至 2015 年底，公司资产总额 1127.30 亿元，其中流动资产占 32.56%，非流动资产占 67.44%，公司资产以非流动资产为主。

图 5 2015 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司流动资产快速增长，年均复合增速为 100.79%，主要来自于货币资金（占 38.85%）、其他应收款（占 35.12%）和应收账款（占 8.50%）的增长。截至 2015 年底，公司流动资产为 367.00 亿元，同比增长 41.72%，主要系货币资金、其他应收款的增长所致，其中其他应收款主要由关联方和非关联方往来款构成。

2013~2015 年，公司货币资金规模增长较

快，年均复合增长 42.51%。截至 2015 年底为 142.58 亿元，其中银行存款占 95.28%，其他货币资金占 4.39%，其他货币资金中受限资金为 6.20 亿元。

2013~2015 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 91.34%。截至 2015 年底，公司应收账款账面余额为 31.18 亿元，较 2014 年底增加 21.98 亿元，主要系公司合并范围增加所致；其中，国外业务组合的应收账款为 18.93 亿元，计提坏账准备 0.80 亿元，计提比例 4.23%；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款 12.94 亿元，账龄在 1 年以内的占 97.26%，1~2 年的占 2.29%，2~3 年的占 0.26%，3 年以上的占 0.19%，账龄较短，计提坏账准备 0.15 亿元，计提比例 1.17%；单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款 0.43 亿元，计提坏账准备 0.43 亿元，计提比例 100%；年末单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收款项 0.24 亿元，计提坏账准备 148.72 万元，计提比例 6.11%。截至 2015 年底，公司前五大应收账款合计 5.09 亿元，占应收账款总额 16.04%，集中度较低。

表 6 2015 年公司前五大应收账款情况

（单位：万元、%）

公司	金额	占比
五洲电影发行有限公司	44303.40	0.87
一汽大众销售有限责任公司	2052.11	0.04
北京三快在线科技有限公司	1777.60	0.03
鄂尔多斯市红彤彤影视传媒有限公司	1432.09	0.03
戴尔（中国）有限公司	1322.65	0.03
合计	50887.86	1.00

资料来源：企业提供

2013~2015 年，公司其他应收款年均复合增长 483.24%，截至 2015 年底为 128.89 亿元，同比增长 225.81%，主要由于收购传奇影业已支付但尚未交割的 48 亿股权款和承接传奇影业原债权人持有的 26 亿债权款的增长所致。

2013~2015 年，公司存货规模波动上升，年均复合增长 320.80%，主要系开发产品的增

长所致。截至 2015 年底，公司存货 42.27 亿元，同比大幅下滑 41.15%，主要系开发成本和开发产品的大幅下降所致，其中金石一期和青岛维多利亚湾开发成本 2015 年大幅下降主要系金石项目和游艇项目资产处置。

2013~2015，公司其他流动资产波动增长，截至 2015 年底为 3.34 亿元，同比大幅下滑 85.19%，主要系 2014 年公司向大连万达商业地产股份有限公司提供的一年期委托贷款 20 亿元到期归还所致。

2013~2015 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 52.71%，截至 2015 年底，公司非流动资产 760.29 亿元，主要由可供出售金融资产（占 10.31%）、固定资产（占 12.98%）、无形资产（占 10.91%）、商誉（占 40.41%）和长期待摊费用（占 7.93%）构成。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 78.36 亿元，较 2014 年增加 70.84 亿元，主要系 2015 年公司分别对传奇影业追加投资 27.06 亿元、对同程网络科技股份有限公司投资 35.80 亿元，对 Mtime Holdings Ltd 投资 3.72 亿元和对 Intercompany participations Club Atletico de Madrid 投资 4.26 亿元。

2013~2015 年，公司固定资产波动上升，年均复合增长率为 10.94%，截至 2015 年底为 98.68 亿元，主要由房屋及建筑物（占 45.31%）、机器设备（占 48.79%）、电子设备（占 3.26%）、运输设备（占 0.26%）和其他设备（占 2.38%）构成。2015 年公司固定资产较 2014 年增加 40.69 亿元，主要系房屋及建筑物和机器设备的投资增加所致。

2013~2015 年，公司投资性房地产大幅上升，三年分别为 0.65 亿元、0.69 亿元和 30.73 亿元。其中 2015 年较 2014 年大幅上升的原因主要系新增金石、西双版纳和青岛三个项目公司的房地产项目转为投资性房地产所致。

2013~2015 年，公司无形资产快速上升，年均复合增长率为 119.44%，截至 2015 年底为 82.94 亿元，主要由土地使用权（占 2.86%）、

软件使用权（占 4.34%）、品牌/商标/著作权/（占 47.60%）、有利租约/合同（占 42.88%）、其他（占 2.32%）构成。2015 年公司无形资产较 2014 年增加 65.66 亿元，主要系企业合并增加的品牌/商标/著作权和有利租约的增加所致。

2013~2015 年，公司商誉快速上升，年均复合增长率为 48.55%，截至 2015 年底为 307 亿元，较 2014 年上升 118.75%，主要系公司合并范围增加所致。其中，慕威时尚文化传播（北京）有限公司合并形成商誉 10.33 亿元、Hoyts Group Holdings LLC 合并形成商誉为 28.50 亿元、Starplex 合并形成商誉 7.28 亿元、IHAG 合并形成商誉 47.72 亿元和 WEH 合并形成商誉 36.53 亿元。2015 年公司只针对上海五角场大歌星餐饮娱乐有限公司进行了 203.94 万元商誉减值，由于公司收购子公司数量较多且均未做商誉减值，未来公司存在一定的商誉减值风险。

2013~2015 年，公司其他非流动资产大幅增长，截至 2015 年底，公司其他非流动资产为 56.68 亿元，较 2014 年增加 56.55 亿元，主要系公司向万达集团发放的委托贷款 50⁴亿元，主要用于公司经营周转，50 亿元委托贷款分为 25 亿元（2015 年 6 月 23 日至 2017 年 12 月 26 日）和 25 亿元（2015 年 6 月 23 日至 2018 年 3 月 6 日）。

截至 2016 年 6 月底，公司资产总额为 1145.90 亿元，较 2015 年底增长 1.65%，主要系流动资产较 2015 年底下降 38.71%，非流动资产增长 21.13%。其中流动资产大幅下滑主要系货币资金、其他应收款和存货的下降所致，其中其他应收款下降主要系公司将投资传奇影业的投资款转入长期股权投资所致；存货较 2015 年底下降 91.89%至 3.43 亿元，主要系公司开发成本和开发产品大幅下降，主要系公司剥离了西双版纳项目公司所致；非流动资产大幅上升主要系长期股权投资大幅上升。截至

⁴ 50 亿元委托贷款均为有息贷款。

2016 年 6 月底，公司长期股权投资 241.39 亿元，较 2015 年底增加 212.62 亿元，主要系公司分别追加投资传奇影业 203.02 亿元、上海骋亚影视文化传媒有限公司 2.70 亿元和天津鼎石一号资产管理合伙企业（有限合伙）5.32 亿元等共计 211.45 亿元所致；公司可供出售金融资产较 2015 年底下降 43.12%，主要系传奇影业核算调整所致；公司投资性房地产 0.68 亿元，较 2015 年底减少 2.40 亿元，主要系公司剥离西双版纳地产项目公司所致；公司商誉 346.24 亿元，较 2015 年底增加 39.03 亿元，主要系公司收购互爱互动（北京）科技有限公司（形成商誉 22.91 亿元）和大连奥纳投资发展有限公司（形成商誉 3.74 亿元）所致。截至 2016 年 6 月底，公司流动资产占 19.63%，非流动资产占 80.37%，流动资产所占比重减少 12.93 个百分点。

总体看，公司资产以非流动资产为主，非流动资产中商誉和长期股权投资占比高，资产流动性弱，公司整体资产质量一般，商誉或面临一定减值风险。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益波动上升，年均复合增长率为 22.35%。截至 2015 年底，公司所有者权益为 140.10 亿元，较 2014 年增加 53.95 亿元，主要系公司子公司万达院线 IPO 发行成功导致资本公积的增长及公司收购盈方体育的私募股权导致少数股东权益的增长所致。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占 80.49%、资本公积占 20.11%，未分配利润占-0.82%。

截至 2016 年 6 月底，公司所有者权益（含少数股东权益 173.03 亿元）合计 289.62 亿元，较 2015 年底上升 106.72%，主要系资本公积和少数股东权益大幅上升所致，其中资本公积较 2015 年底增长 393.74%至 61.68 亿元，主要系子公司万达影视传媒有限公司收购传奇影业

导致股本溢价增加 49.05 亿元资本公积；少数股东权益较 2015 年底增长 121.89%至 173.03 亿元主要系收购传奇影业的私募导致中小股东对应增加股东权益。

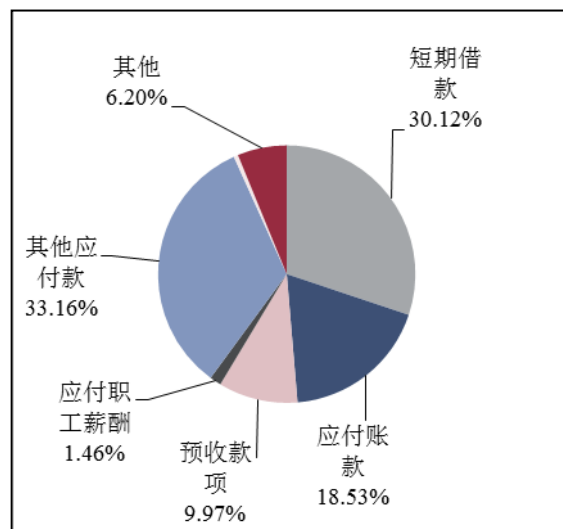
总体看，公司所有者权益中少数股东权益占比高，未分配利润为负，所有者权益结构稳定性偏弱。

负债

2013~2015 年，伴随着公司规模扩大和产业链延伸，公司负债总额快速增长，年均复合增长 74.71%。截至 2015 年底，公司负债合计 987.20 亿元，其中流动负债占 42.25%，非流动负债占 57.75%。

2013~2015 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 95.37%，主要来自短期借款、应付账款和其他应付款的增加。截至 2015 年底，公司流动负债 417.11 亿元，以短期借款（占 30.12%）、应付账款（占 18.53%）、其他应付款（占 33.16%）和预收款项（占 9.97%）为主。

图 6 2015 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长率为 83.27%，2015 年底为 125.62 亿元，主要由保证借款 78.11 亿元、信用借款 27.50 亿元和质押借款 20.00 亿元构成，其中，质押借款 20.00 亿元主要系公司以持有的北京万达投资有限公司股权质押，质押率为 30%。

2013~2015 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长率为 93.55%，截至 2015 年底为 77.29 亿元，主要系增加西双版纳旅游投资项目公司应付工程款设备款 30.38 亿元所致。

2013~2015 年，公司预收款项增长较快，年均复合增长率为 57.32%。截至 2015 年底为 41.58 亿元，同比增长 9.08%，主要系公司影视业务预售卡券。

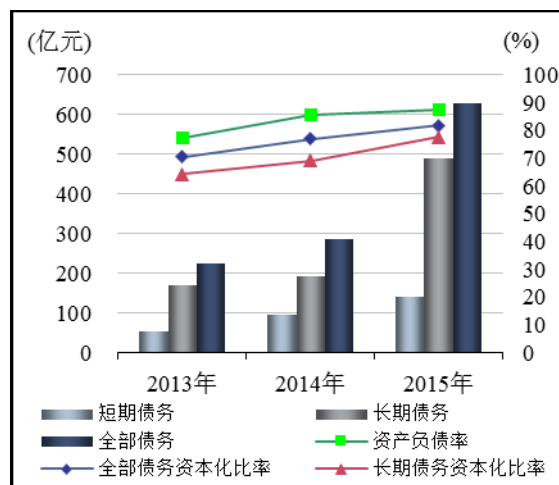
2013~2015 年，公司其他应付款大幅增长，截至 2015 年底为 138.33 亿元，较 2014 年增加 54.95 亿元，主要系万达集团对万达文化集团的往来款的增长所致。

2013~2015 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 63.15%。截至 2015 年底，公司非流动负债 570.08 亿元，其中长期借款占 62.65%，应付债券占 23.14%（主要包括 2017 年到期的非公开定向债券 24.70 亿元、2020 年到期的优先次级债券 39.71 亿元和 2022 年到期的优先次级债券 22.53 亿元），其他非流动负债占 12.80%，主要包括 NCM⁵广告放映协议、不利租约和递延收益。

截至 2016 年 6 月底，公司负债总额为 856.29 亿元，较 2015 年底下降 13.26%。从结构来看，流动负债占 34.02%，非流动负债占 65.98%，非流动负债比重较 2015 年底上升 8.23 个百分点。

债务负担方面，2013~2015 年，公司债务规模快速增长，年均复合增长 67.85%。截至 2015 年底，公司全部债务 629.00 亿元，外币债务折合人民币为 333.66 亿元，其中短期债务占 22.25%，长期债务占 77.75%。截至 2016 年 6 月底，公司全部债务 588.35 亿元，较 2015 年底下降 6.46%，主要系短期借款的减少所致。

图 7 公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

从债务指标看，2013~2015 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续上升，截至 2015 年底分别为 87.57%、81.78%和 77.73%。截至 2016 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，分别为 74.73%、67.01%和 62.30%。

总体看，近年来公司债务规模持续增长，债务负担重。

4. 盈利能力

随着公司影视、体育、旅游三大业务板块业务不断推进，2013~2015 年，公司营业收入呈现快速增长态势，年均复合增长率 30.56%，营业成本年均复合增长率为 34.39%，增速高于营业收入。2015 年公司实现营业收入 401.38 亿元，同比上升 43.54%。

2013~2015 年，因公司处于扩张时期，期间费用波动增长，其中销售费用年均复合下降 11.47%，管理费用年均复合增长 55.74%，财务费用年均复合增长 1.95%。2015 年，公司财务费用 17.86 亿元，同比上升 23.21%，其中利息支出 20.92 亿元，汇兑收益 3.56 亿元。2015 年，公司期间费用 58.09 亿元，占营业收入的比重为 14.47%，对利润侵蚀影响大，控制能力有待提升。

⁵ 公司子公司 AMC 公司持有 NCM17.66%股权。作为创建者，AMC 公司有能力对 NCM 的治理产生重大影响。

2013~2015年，公司投资收益和营业外收入较快增长，截至2015年底，公司投资收益和营业外收入分别为8.88亿元和2.12亿元，其中，投资收益主要系处置金石和青岛项目公司的长期股权投资所致；营业外收入主要为政府补助。投资收益和营业外收入对公司利润贡献较大，2015年占利润总额76.95%。

2013~2015年，公司利润总额波动较大，年均复合增长128.75%，主要系投资收益的大幅增长所致，2015年公司利润总额为14.29亿元。

从盈利指标看，近三年公司营业利润率波动下降，2015年为16.43%；由于公司2015年投资收益大幅增长导致净利润大幅增长，公司总资产收益率和净资产收益率均有所上升，2015年分别为0.96%和5.25%。

2016年1~6月，公司实现营业收入260.44亿元，占2015年营业收入64.88%；利润总额15.41亿元，占2015年全年的107.85%；投资收益为9.52亿元，主要系处置西双版纳项目公司的长期股权投资产生的投资收益；同期，公司营业利润率17.56%，盈利能力较2015年有所增强。

总体来看，近三年，公司营业收入快速增长，期间费用对利润侵蚀影响大，投资收益和营业外收入对利润贡献较大，公司盈利水平一般。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2013~2015年，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，年复合增速29.46%，2015年为397.05亿元；近三年经营活动现金流入量年均增长37.47%，2015年为506.60亿元，同比增长46.98%；2013~2015年，公司经营活动现金流出量持续增长，2015年为522.94亿元。2013~2015年，公司经营活动现金流净额分别为57.97亿元、44.70亿元和-16.34亿元。从收入实现质量看，2013~2015年，公司现金收入比波动下降，分别为

100.62%、97.72%和98.92%，公司收入实现质量一般。

从投资活动来看，2013~2015年，公司投资活动现金流入波动增长，2015年为54.78亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金35.76亿元，主要系收回的委托贷款和理财产品；公司在建工程项目不断推进，购建固定资产、无形资产等的现金流出保持一定规模，同时公司对外投资保持较大规模，2015年投资活动现金流出339.16亿元，其中投资支付的现金86.06亿元，主要为对盈方体育传媒集团、美国传奇影业公司和美国世界铁人公司（WTC）的投资所致；取得子公司等支付的现金净额为117.13亿元，主要系支付其他与投资活动有关的现金79.71亿元，主要系发放的委托贷款和购买理财产品所致；近三年公司投资活动产生的净现金流均表现为净流出，2015年为-284.38亿元。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要来自取得借款和发行债券收到的现金，现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息所支付的现金。2013~2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为58.01亿元、27.95亿元和335.45亿元，其中2015年公司筹资活动的现金净流量大幅增长主要系取得借款收到的现金大幅增长所致。

2016年1~6月，公司经营活动现金流入量335.47亿元，占2015年全年的66.22%；经营活动现金净流量为23.86亿元；现金收入比为99.77%，较2015年有小幅提升。投资活动现金净流出-160.53亿元，筹资活动现金净流入156.35亿元。

总体看，在产业链不断延伸的带动下，公司经营规模快速扩张，经营性现金流入快速增长，但公司仍处于发展扩张期，对外投资保持较大规模，未来对外部融资需求仍存在一定依赖。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2013~2015年，公

司流动比率波动上升，2015 年底为 87.99%；受存货规模较大影响，公司速动比率较低，2015 年底为 77.85%。2013~2015 年公司经营现金流动负债比分别为 53.05%、16.78%和 -3.92%。考虑到流动资产中货币资金占比较高，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 18.12 亿元、18.71 亿元和 35.22 亿元；公司 EBITDA 利息倍数不断上升，三年分别为 1.18 倍、1.27 倍和 1.68 倍，EBITDA 对利息保护能力尚可；公司全部债务/EBITDA 分别为 12.32 倍、15.32 倍和 17.86 倍，EBITDA 对全部债务保护程度弱。

截至 2016 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 6 月底，公司本部及所属公司获得各家银行授信总额度为 588 亿元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道有待拓宽；子公司万达院线为 A 股上市公司，AMC 为美国上市公司，拥有直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1011011211793580K），截至2016年10月10日，公司本部无未结清的关注和不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

近三年世界经济处于弱复苏态势，中国影视、体育行业已进入高速发展期，但受宏观经济增速放缓、市场竞争激烈、成本压力等不利因素影响，其发展环境仍有一定阻力，未来拥有规模、品牌、技术优势及稳定市场份额的影视、体育企业将在竞争中占据有利地位。公司是中国最大的影视企业、体育行业的领先者，在规模、技术和市场等方面具有优势，综合竞争实力强。

目前公司多元化经营，核心业务影视收入规模稳步增长，业务销售渠道扩张；体育板块业务规模不断扩大，将成为未来新的增长点；

儿童娱乐业务依托于万达广场的发展将得到较快扩张。

总体看，公司抗风险能力较强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 28 亿元，占 2016 年 6 月底全部债务和长期债务的 4.76%和 5.85%，对公司现有债务的影响程度较小。

截至 2016 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.73%、67.01%和 62.30%，以公司 2016 年 6 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，上述三项指标将分别上升至 75.33%、68.03%和 63.63%，对公司债务指标的影响较小。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据的 9.57 倍、12.31 倍和 18.09 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金覆盖程度较高；2013~2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据的 2.07 倍和 1.60 倍，2015 年公司经营活动现金为净流出，对本期中期票据不具备覆盖能力，公司经营活动现金流量净额对本期中期票据本金覆盖程度弱；公司 EBITDA/本期发债额度分别为 0.65 倍、0.67 倍和 1.26 倍，对本期中期票据保障程度弱。综合看，公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度弱。

十一、结论

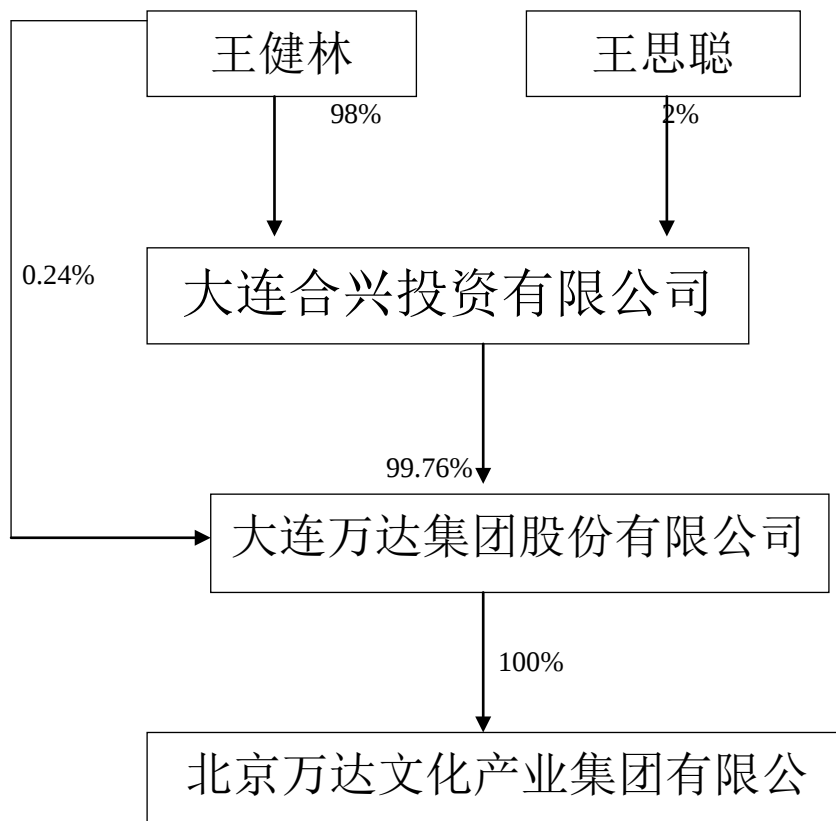
公司是中国最大的文化企业，作为国内院线运营行业龙头企业和国内体育行业的领先者，拥有传奇影业、AMC、盈方体育传媒、世界铁人公司等世界知名的影视及体育品牌，竞争实力强、品牌优势明显。

近年公司资产快速增长，目前以非流动资产为主，且商誉占比较高，资产流动性弱，整体资产质量一般。随着对外扩张需求，公司债务规模总量快速增长，债务负担重。

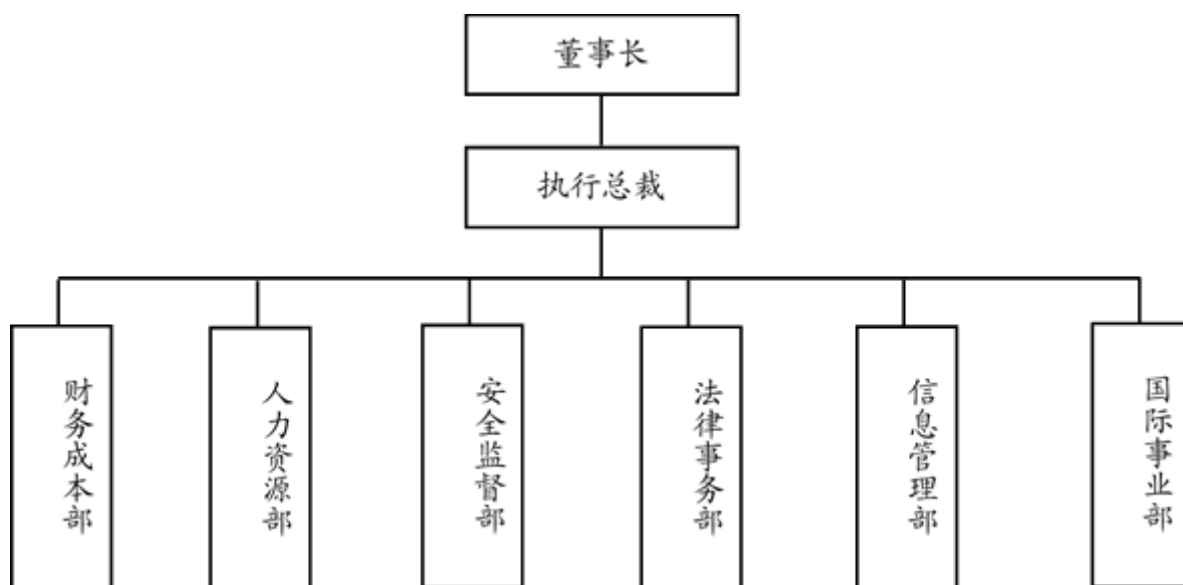
未来随着公司影视板块的不断发展、体育板块业务规模不断扩大，旅游和儿童娱乐业务的助力发展，公司发展前景良好，整体收益水平有望提升。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司股权结构图



附件 1-2 公司股权结构图



附件 2 主要财务指标的计算公式

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	70.20	103.60	142.70	85.72
资产总额(亿元)	417.03	592.16	1127.30	1145.90
所有者权益(亿元)	93.60	86.15	140.10	289.62
短期债务(亿元)	54.06	94.57	139.93	109.66
长期债务(亿元)	169.20	192.02	489.07	478.68
全部债务(亿元)	223.26	286.59	629.00	588.35
营业收入(亿元)	235.46	279.63	401.38	260.44
利润总额(亿元)	2.73	3.95	14.29	15.41
EBITDA(亿元)	18.12	18.71	35.22	--
经营性净现金流(亿元)	57.97	44.70	-16.34	23.86
财务指标				
销售债权周转次数(次)	50.93	31.09	19.75	--
存货周转次数(次)	107.75	6.11	5.62	--
总资产周转次数(次)	0.94	0.55	0.47	--
现金收入比(%)	100.62	97.72	98.92	99.77
营业利润率(%)	19.82	14.14	16.43	17.56
总资本收益率(%)	9.95	3.53	3.68	--
净资产收益率(%)	17.23	-1.85	5.25	--
长期债务资本化比率(%)	64.38	69.03	77.73	62.30
全部债务资本化比率(%)	70.46	76.89	81.78	67.01
资产负债率(%)	77.56	85.45	87.57	74.73
流动比率(%)	83.31	97.21	87.99	77.21
速动比率(%)	81.12	70.25	77.85	76.04
经营现金流动负债比(%)	53.05	16.78	-3.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.18	1.27	1.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.32	15.32	17.86	--

注：2016 年上半年财务报表未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 北京万达文化产业集团有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

北京万达文化产业集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。北京万达文化产业集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京万达文化产业集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现北京万达文化产业集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如北京万达文化产业集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如北京万达文化产业集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送北京万达文化产业集团有限公司、主管部门、交易机构等。

