

万达电影（002739）

院线影视业务稳健增长，积极布局潮玩领域

事件：2025年4月29日，万达电影发布2024年年度报告及2025年一季度报告。2024年，公司实现营业收入123.62亿元，同比下降15.44%；归母净利润-9.40亿元，扣非归母净利润-10.99亿元；基本每股收益-0.43元。2025年一季度，公司实现营业收入47.09亿元，同比增加23.23%；归母净利润8.30亿元，同比大幅增长154.72%；扣非归母净利润8.16亿元，同比增长165.72%。

院线放映业务市场份额稳固，经营效率领先。1) **票房与市场份额稳固**：2024年公司单银幕产出接近全国平均水平的两倍，票房TOP100影院中万达占41席。澳洲院线Hoyts市场份额提升至26.9%，广告业务逆势增长。2025年第一季度，中国电影市场迎来强势复苏，万达国内直营影院实现票房34.2亿元，同比增长44.9%，观影人次达6,397.9万，同比增长32.7%。2) **经营策略升级创新**：公司打破传统观影模式，推出“时光里”品牌，打造集娱乐、社交、消费于一体的“超级娱乐空间”。30家“时光里”艺术品商店落地，SKU超500个，吸引年轻客群。3) **技术升级与扩张**：新增7家直营影院，完成2,600台激光放映设备改造，与IMAX达成战略合作，计划新增25块银幕并升级61家影院，进一步巩固技术领先地位。

影视内容头部项目驱动收益。2024年，公司电影制作及发行业务实现营业收入6.2亿元，同比增长85.49%；电视剧制作及发行业务实现营业收入3.4亿元，同比减少54.01%。电影方面，2024年公司出品《抓娃娃》（票房33.3亿元，年度第三）、《误杀3》等盈利影片。2025年第一季度，公司出品发行的两部春节档影片《唐探1900》和《熊出没·重启未来》表现抢眼，分别实现票房36.03亿元和8.15亿元。其中，“唐探”系列影片累计票房已突破123亿元，IP影响力持续扩大。2024年公司发起“时光青春跃幕计划”，孵化青年导演项目，优化内容储备聚焦市场缺口题材类型。电视剧方面，2024年公司主投的《追风者》（央视收视破2.5%）、《我的阿勒泰》（豆瓣8.9分）获口碑与奖项双丰收，展现了精品剧集制作能力。

游戏业务重塑经典IP，进军全球市场。2024年公司游戏发行及相关业务实现收入5.8亿元，同比增长54.71%。子公司互爱互动海外收入占比提升至62%，《暗影格斗3》国内公测超预期，新增《JOJO的奇幻冒险》等IP储备，营收同比增长超50%。2025年互爱互动将顺应行业发展趋势，将更多经典的IP游戏推向海外发行，《全职法师：猎人大师》《我为歌狂之旋律重启》《变形金刚》等游戏预计将在年内上线。

布局潮玩领域，强化IP衍生业务。2025年5月12日万达电影发布公告，披露全资子公司影时光将与关联方儒意星辰共同投资52TOYS（北京乐自天成文化发展股份有限公司），影时光以6,898.97万元收购乐自天成3.69%股份，儒意星辰以5,174.23万元收购2.77%股份；双方另分别增资1,329.60万元（0.31%股权）、997.20万元（0.23%股权），本次股权转让和增资完成后，万达电影通过影时光、儒意星辰合计持有乐自天成7%的股权。为发展衍生品业务，万达不断丰富拓展IP版权池，积极与头部版权方建立重要合作。52TOYS为中国IP玩具行业的领先品牌，2024年度收入约6.3亿元，净利润约0.3亿元。其IP以及品类的多元化发展程度较高，同时也在加速自有渠道建设。本次交易后，双方在股权和业务上进行合作，公司有望实现非票收入及估值提升。

投资建议：考虑到25年整体电影大盘情况，以及儒意内容业务注入，叠加潮玩布局，有望实现营收利润双增长，我们预测公司2025-2027年营业收入分别为150.81/162.88/171.02亿元（25/26前值为182.44/201.71亿元），同比增速分别为22%/8%/5%，归母净利润分别为11.23/13.48/14.41亿元（25/26前值为17.46/20.92亿元），25-27年PE分别为21/18/17倍，维持“买入”评级。

风险提示：电影市场恢复进度不达预期，电影项目票房不达预期，影视项目推进延期，经营业绩波动下现金流风险。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,619.72	12,361.82	15,081.42	16,287.93	17,102.33
增长率(%)	50.79	(15.44)	22.00	8.00	5.00
EBITDA(百万元)	3,412.67	1,704.82	2,592.19	2,853.03	2,970.24
归属母公司净利润(百万元)	912.24	(940.05)	1,123.21	1,347.78	1,440.73
增长率(%)	(147.44)	(203.05)	(219.48)	19.99	6.90
EPS(元/股)	0.43	(0.45)	0.53	0.64	0.68
市盈率(P/E)	26.11	(25.34)	21.21	17.67	16.53
市净率(P/B)	2.97	3.45	2.95	2.53	2.20
市销率(P/S)	1.63	1.93	1.58	1.46	1.39
EV/EBITDA	5.76	11.08	5.64	4.56	3.85

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告

2025年05月27日

投资评级

行业	传媒/影视院线
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	11.28元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	2,111.78
流通A股股本(百万股)	2,085.39
A股总市值(百万元)	23,820.86
流通A股市值(百万元)	23,523.15
每股净资产(元)	3.65
资产负债率(%)	67.65
一年内最高/最低(元)	14.08/8.90

作者

孔蓉	分析师
SAC执业证书编号：S1110521020002	
kongrong@tfzq.com	
曹睿	分析师
SAC执业证书编号：S1110523020003	
caorui@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《万达电影-年报点评报告:院线业务持续扩张，影视制作端发力显著》2024-05-07
- 《万达电影-公司点评:院线主业受益于大盘复苏，管理层变更或为内容及游戏业务提供向上空间》2024-03-23
- 《万达电影-季报点评:各业务板块恢复明显，储备项目稳步推进》2023-11-05

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,157.91	3,623.42	4,826.05	6,832.63	8,651.95
应收票据及应收账款	1,636.01	1,324.36	1,664.66	1,563.48	2,034.23
预付账款	464.69	517.03	667.22	611.77	803.02
存货	1,494.02	1,483.83	1,312.74	1,707.56	1,720.27
其他	826.26	731.12	784.37	782.37	879.23
流动资产合计	7,578.89	7,679.76	9,255.05	11,497.82	14,088.70
长期股权投资	47.33	45.25	45.25	45.25	45.25
固定资产	1,958.44	1,744.92	1,912.26	2,518.70	2,279.71
在建工程	33.99	20.05	20.05	20.05	20.05
无形资产	847.02	754.25	681.18	608.12	535.05
其他	14,659.64	13,110.01	13,085.80	12,323.86	11,651.31
非流动资产合计	17,546.43	15,674.47	15,744.54	15,515.98	14,531.36
资产总计	25,125.32	23,354.24	24,823.28	26,077.50	27,668.01
短期借款	1,401.39	2,473.12	2,112.86	1,833.36	1,526.86
应付票据及应付账款	1,423.58	1,292.47	1,289.36	1,499.01	1,581.11
其他	2,846.07	2,554.17	4,310.75	4,532.46	5,135.74
流动负债合计	5,671.04	6,319.75	7,712.97	7,864.84	8,243.71
长期借款	2,155.84	1,669.17	1,543.67	1,386.97	1,181.62
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	7,423.22	6,857.37	7,354.80	7,211.80	7,141.32
非流动负债合计	9,579.06	8,526.54	8,898.47	8,598.77	8,322.94
负债合计	16,949.96	16,341.55	16,611.44	16,463.60	16,566.65
少数股东权益	145.26	117.96	140.88	211.82	287.65
股本	2,179.37	2,179.37	2,111.78	2,111.78	2,111.78
资本公积	10,889.66	10,889.66	10,889.66	10,889.66	10,889.66
留存收益	(4,964.02)	(5,908.15)	(4,784.94)	(3,437.16)	(1,996.43)
其他	(74.90)	(266.15)	(145.55)	(162.20)	(191.30)
股东权益合计	8,175.37	7,012.69	8,211.84	9,613.90	11,101.36
负债和股东权益总计	25,125.32	23,354.24	24,823.28	26,077.50	27,668.01

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	932.34	(960.98)	1,123.21	1,347.78	1,440.73
折旧摊销	1,886.24	1,131.73	484.63	538.21	550.11
财务费用	821.95	719.60	759.50	730.77	745.14
投资损失	(14.93)	(58.05)	(60.00)	(60.00)	(60.00)
营运资金变动	811.32	(668.99)	394.59	804.98	526.18
其它	(13.63)	1,437.06	22.92	70.94	75.83
经营活动现金流	4,423.29	1,600.37	2,724.86	3,432.68	3,277.99
资本支出	1,314.46	301.29	81.47	1,756.80	1,264.90
长期投资	(28.36)	(2.08)	0.00	0.00	0.00
其他	(1,843.15)	(799.05)	(424.07)	(2,008.40)	(1,427.20)
投资活动现金流	(557.05)	(499.84)	(342.60)	(251.60)	(162.30)
债权融资	(3,060.54)	(169.59)	(1,232.64)	(1,157.85)	(1,267.28)
股权融资	20.46	(191.25)	53.02	(16.65)	(29.10)
其他	(520.09)	(254.09)	0.00	(0.00)	0.00
筹资活动现金流	(3,560.17)	(614.93)	(1,179.62)	(1,174.50)	(1,296.38)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	306.07	485.60	1,202.63	2,006.58	1,819.32

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,619.72	12,361.82	15,081.42	16,287.93	17,102.33
营业成本	10,571.35	9,575.71	10,556.99	11,401.55	11,971.63
营业税金及附加	219.03	329.76	340.35	348.70	402.77
销售费用	736.00	771.32	903.78	943.51	956.48
管理费用	1,224.39	1,188.49	1,300.30	1,404.33	1,474.54
研发费用	31.44	35.85	32.43	35.03	36.78
财务费用	794.02	702.05	759.50	730.77	745.14
资产/信用减值损失	(420.44)	(794.93)	(188.56)	(188.56)	(188.56)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	14.93	58.05	60.00	60.00	60.00
其他	603.81	1,321.43	0.00	0.00	0.00
营业利润	845.19	(825.90)	1,059.49	1,295.49	1,386.43
营业外收入	12.32	12.52	11.91	12.25	12.23
营业外支出	32.57	48.62	50.35	43.85	47.61
利润总额	824.94	(862.00)	1,021.05	1,263.89	1,351.05
所得税	(107.39)	98.98	(125.08)	(154.83)	(165.51)
净利润	932.34	(960.98)	1,146.13	1,418.72	1,516.56
少数股东损益	20.09	(20.93)	22.92	70.94	75.83
归属于母公司净利润	912.24	(940.05)	1,123.21	1,347.78	1,440.73
每股收益（元）	0.43	(0.45)	0.53	0.64	0.68

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	50.79%	-15.44%	22.00%	8.00%	5.00%
营业利润	-147.84%	-197.72%	-228.28%	22.27%	7.02%
归属于母公司净利润	-147.44%	-203.05%	-219.48%	19.99%	6.90%
获利能力					
毛利率	27.69%	22.54%	30.00%	30.00%	30.00%
净利率	6.24%	-7.60%	7.45%	8.27%	8.42%
ROE	11.36%	-13.63%	13.92%	14.33%	13.32%
ROIC	-1264.19%	19.67%	-302.93%	-201.92%	-171.38%
偿债能力					
资产负债率	67.46%	69.97%	66.92%	63.13%	59.88%
净负债率	17.22%	21.03%	-2.45%	-27.41%	-44.83%
流动比率	1.03	0.98	1.20	1.46	1.71
速动比率	0.83	0.79	1.03	1.24	1.50
营运能力					
应收账款周转率	9.73	8.35	10.09	10.09	9.51
存货周转率	9.08	8.30	10.79	10.79	9.98
总资产周转率	0.56	0.51	0.63	0.64	0.64
每股指标（元）					
每股收益	0.43	-0.45	0.53	0.64	0.68
每股经营现金流	2.09	0.76	1.29	1.63	1.55
每股净资产	3.80	3.26	3.82	4.45	5.12
估值比率					
市盈率	26.11	-25.34	21.21	17.67	16.53
市净率	2.97	3.45	2.95	2.53	2.20
EV/EBITDA	5.76	11.08	5.64	4.56	3.85
EV/EBIT	9.11	15.47	6.94	5.63	4.72

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com