

2025 年 01 月 20 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩承压落地 2025 年 β 与 α 有望双修复

—万达电影（002739.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

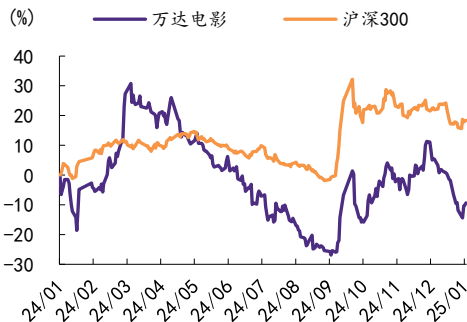
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2025-01-17

当前股价（元）	11.32
总市值（亿元）	239
总股本（百万股）	2112
流通股本（百万股）	2040
52 周价格范围（元）	9-16.1
日均成交额（百万元）	371.68

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《万达电影（002739）：龙头地位持续夯实 AI 及 IP 业务具新增潜力》2024-04-30
- 2、《万达电影（002739）：迎新高层破茧成蝶有望开启新篇章》2024-01-30

万达电影发布 2024 年年度业绩预告公告：2024 年公司归母净利润-9.5~-8.5 亿元，扣非净利润-10.7~-9.7 亿元，受电影市场较为低迷的影响电影票房大盘下降、观影需求不及预期、单银幕产出同比下滑等影响，公司国内影院业务亏损，2024 年影视行业整体恢复未达预期，公司对各项资产进行了减值测试并相应计提减值准备约 7 亿元至 8 亿元。

投资要点

■ 受电影行业影响 2024 年公司业绩承压落地

2024Q4 万达电影归母净利润-11.187~-10.187 亿元，扣非净利润-10.525~-11.525 亿元，2024 年公司业绩承压落地，主因电影市场整体表现差强人意，2024 年全国电影市场全年票房 425.02 亿元，同比-22.6%，观影人次 10.1 亿，同比-22.3%，观影人次的同比下滑也会影响电影院线的非票业务（如衍生品、广告等）。万达国内直营影院票房 57.2 亿元（不含服务费），同比-24.3%，观影人次 1.4 亿，同比-23.7%，由于固定成本较高，叠加票房收入下滑进而影院业务亏损；同时，2024 年公司影视资产计提减值准备约 7~8 亿元，内外因下致万达电影 2024 年业绩承压。

■ 展望 2025 年， β 与 α 双修复仍可期

2025 年春节档已有 6 部院线电影定档，影片供给端持续回暖，公司投资出品《唐探 1900》《熊出没·重启未来》《哪吒之魔童闹海》《封神第二部：战火西岐》《射雕英雄传：侠之大者》《蛟龙行动》等影片将上映，有望为 2025 年一季度业绩带来较好助推。优质电影内容有序供给，从 β 到 α ，电影院线龙头有望率先修复。

观影人次的提升需要次数与票价，综合看票价相对稳健，换言之观影人次的提升是核心，即吸引用户走进电影院的核心离不开优质内容的供给；2025 年万达电影仍将以内容为核心，如出品《蛮荒禁地》《转念花开》《浪浪人生》《奇遇》等多部影片预均可期，影院端将发展直营且提市场份额，同时公司积极探索 IP 衍生合作，深度挖掘影院大堂价值。

■ 盈利预测

维持“买入”投资评级，预测公司 2024-2026 年收入分别为 125.1、146.18、159.48 亿元，归母净利润-9.09、+10.17、+13.8 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 分别为-27x、+23.5x、+17.3x，投资维度，在 2024 年相对低基数效应叠加 2025 年内容供给下，后续 β 与 α 双修复可期，作为文化强国重要组成的电影板块，大众对优质内容的需求韧性仍好，线下观影的体验经济仍具挖掘潜力，新供给与新需求均有望助力主业回暖，公司也在积极探索“影院+”模式，2025 年春季档有望为全年票房奠定较好基础，进而维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

新技术应用不及预期的风险；电影行业增速放缓风险；回暖进展低于预期；优质影片供给的风险；新增折旧影响公司盈利能力的风险；电影等项目延期上映导致业绩波动风险；影院运营不及预期的风险；房屋租赁到期的风险；突发公共卫生事件的风险；宏观经济波动的风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	14,620	12,510	14,618	15,948
增长率（%）	50.8%	-14.4%	16.9%	9.1%
归母净利润（百万元）	912	-909	1,017	1,380
增长率（%）				35.7%
摊薄每股收益（元）	0.42	-0.42	0.48	0.65
ROE（%）	11.2%	-11.2%	12.4%	16.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产：					营业收入	14,620	12,510	14,618	15,948
现金及现金等价物	3,158	4,970	5,633	5,761	营业成本	10,571	11,100	11,566	12,144
应收款	1,985	1,528	1,825	2,122	营业税金及附加	219	187	219	239
存货	1,494	1,008	1,278	1,411	销售费用	736	600	605	612
其他流动资产	942	814	950	1,064	管理费用	1,224	900	906	923
流动资产合计	7,579	8,319	9,686	10,358	财务费用	794	50	125	181
非流动资产：					研发费用	31.4	26.9	24.4	25.3
金融类资产	0	8	8	37	费用合计	2,786	1,577	1,660	1,742
固定资产	1,958	1,848	1,733	1,621	资产减值损失	-273	-800	0	0
在建工程	34	14	5	2	公允价值变动	0	-99	1	3
无形资产	847	804.7	762.3	722.1	投资收益	15	4	90	2
长期股权投资	47	48	50	51	营业利润	845	-1,247	1,302	1,859
其他非流动资产	14,660	14,660	14,660	14,660	加：营业外收入	12	12	99	35
非流动资产合计	17,546	17,375	17,211	17,056	减：营业外支出	33	3	2	1
资产总计	25,125	25,693	26,897	27,414	利润总额	825	-1,238	1,399	1,893
流动负债：					所得税费用	-107	-310	350	473
短期借款	1,401	1,401	1,589	1,689	净利润	932	-929	1,049	1,420
应付账款、票据	1,424	1,520	1,587	1,668	少数股东损益	20	-20	32	40
其他流动负债	2,846	2,846	2,847	2,849	归母净利润	912	-909	1,017	1,380
流动负债合计	7,371	7,222	7,723	8,060					
非流动负债：					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	2,155.84	2,955.84	3,555.84	3,600.84	成长性				
其他非流动负债	7,423	7,423	7,423	7,423	营业收入增长率	50.8%	-14.4%	16.9%	9.1%
非流动负债合计	9,579	10,379	10,979	11,024	归母净利润增长率				35.7%
负债合计	16,950	17,601	18,702	19,084	盈利能力				
所有者权益					毛利率	27.7%	11.3%	20.9%	23.9%
股本	2,179	2,179	2,112	2,112	四项费用/营收	19.1%	12.6%	11.4%	10.9%
股东权益	8,175	8,092	8,194	8,330	净利率	6.4%	-7.4%	7.2%	8.9%
负债和所有者权益	25,125	25,693	26,897	27,414	ROE	11.2%	-11.2%	12.4%	16.6%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	67.5%	68.5%	69.5%	69.6%
净利润	932	-929	1049	1420	营运能力				
少数股东权益	20	-20	32	40	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6
折旧摊销	1256	173	163	154	应收账款周转率	7.4	8.2	8.0	7.5
公允价值变动	0	-99	1	3	存货周转率	7.1	11.2	9.2	8.8
营运资金变动	2215	931	-391	-278	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	4423	57	854	1338	EPS	0.42	-0.42	0.48	0.65
投资活动现金净流量	-557	121	121	86	P/E	27.0	-27.2	23.5	17.3
筹资活动现金净流量	-2055	1646	-159	-1140	P/S	1.7	2.0	1.6	1.5
现金流量净额	1,812	1,823	817	284	P/B	3.1	3.1	3.0	2.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。