

2025年04月30日

优质内容是基石 挖掘 IP 与影院商业潜力

—万达电影（002739.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

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

基本数据

2025-04-29

当前股价(元)	11.16
总市值(亿元)	236
总股本(百万股)	2112
流通股本(百万股)	2085
52周价格范围(元)	9-14.63
日均成交额(百万元)	377.13

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《万达电影（002739）：业绩承压落地 2025 年 β 与 α 有望双修复》2025-01-19
- 《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
- 《万达电影（002739）：迎新高层破茧成蝶有望开启新篇章》2024-01-30

持续夯实内容主业 践行娱乐空间战略

2025 年一季度公司开门红，营业总收入 47 亿元，同比 +23.23%，归母与扣非净利润分别为 8.3、8.16 亿元，同比 +154.7%、+165.7%；2025 年一季度，公司国内直营影院票房 34.2 亿元，同比 +44.9%，内容端，公司出品发行电影《唐探 1900》及《熊出没·重启未来》取得较好收益，后续影片如《有朵云像你》《蛮荒禁地》《寒战 1994》《聊斋：兰若寺》《奇遇》《千万别打开那扇门》《转念花开》等多部内容影片可期，同时剧集端项目储备丰富；2024 年公司主业中观影收入占 54%，广告收入、商品餐饮销售收入占比 12.5%、电影制作、电视剧制作收入分别为占比 5%、2.76%，游戏收入占比 4.7%，其中，电影制作收入 2024 年同比增加 85.49%，后续公司将夯实内容，也将持续践行“娱乐空间”战略，线下影院渠道空间商业价值具持续挖掘潜力，万达将根据战略规划投资潮流消费、食品饮料、家居生活及其他垂类消费品牌，孵化更多产品，通过股权和业务上的绑定助力业务优势互补，提升公司市场竞争力和盈利能力。

挖掘 IP 商业价值 布局衍生品业务初露锋芒

作为上游具 IP 优势，下游具渠道优势的万达电影，在 2024 年旗下时光网公司深挖 IP 运营（后续也将开发毛绒玩具类、家居生活类、艺术商品等 SKU），2025 年春节推出“四喜财神”文创产品 21 万均售罄，为非票业务毛利率的提升带来积极拉动（2025 年一季度公司卖品毛利率提升约 13 个百分点），万达后续拟计划开业 100 家“时光里艺术品商店”、拟开业 308 家“好运椰”合作门店，增加影院非票收入；同时，万达将以“时光里”作为孵化平台，通过投资、自研、联合孵化等方式，培育具备成长性的消费品牌，持续推动公司业务创新和多元化发展，打造第二利润增长点。

持续探索 AI

公司作为文化头部企业，利用人工智能技术优化电影制作、衍生品开发等方面进行更多尝试，全力提升生产效率和质量，有效延伸电影产业链内容。同时，阿里作为万达股东，在 AI 端公司也具有近水楼台的发力优势。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 144.02、158.13、173.15

亿元，归母净利润分别为 13.26、17.90、22.34 亿元，EPS 分别为 0.63、0.85、1.06 元，当前股价对应 PE 分别为 17.8、13.2、10.6 倍，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，万达电影时光网发起了“时光青春跃幕计划”，希望从供给侧培养行业新力量，2025 年春季档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	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	12,362	14,402	15,813	17,315
增长率（%）	-15.4%	16.5%	9.8%	9.5%
归母净利润（百万元）	-940	1,326	1,790	2,234
增长率（%）			34.9%	24.8%
摊薄每股收益（元）	-0.43	0.63	0.85	1.06
ROE（%）	-13.4%	16.2%	18.5%	19.3%

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	3,623	5,452	6,952	8,252
应收款	1,583	1,647	1,851	2,170
存货	1,484	1,080	1,352	1,472
其他流动资产	990	2,021	2,670	3,405
流动资产合计	7,680	10,199	12,825	15,298
非流动资产:				
金融类资产	0	868	1,404	2,019
固定资产	1,745	1,641	1,536	1,436
在建工程	20	8	3	1
无形资产	749	711.8	674.4	638.8
长期股权投资	45	46	48	49
其他非流动资产	13,115	13,115	13,115	13,115
非流动资产合计	15,674	15,522	15,377	15,240
资产总计	23,354	25,721	28,202	30,538
流动负债:				
短期借款	2,473	2,473	2,661	2,761
应付账款、票据	1,292	1,416	1,495	1,558
其他流动负债	2,554	2,554	2,555	2,557
流动负债合计	7,815	8,185	8,624	8,970
非流动负债:				
长期借款	1,669.17	2,469.17	3,069.17	3,114.17
其他非流动负债	6,857	6,857	6,857	6,857
非流动负债合计	8,527	9,327	9,927	9,972
负债合计	16,342	17,512	18,550	18,942
所有者权益				
股本	2,179	2,112	2,112	2,112
股东权益	7,013	8,209	9,652	11,596
负债和所有者权益	23,354	25,721	28,202	30,538

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-961	1356	1839	2293
少数股东权益	-21	30	49	59
折旧摊销	484	154	145	136
公允价值变动	0	5	1	3
营运资金变动	2099	547	-340	-312
经营活动现金净流量	1600	2092	1694	2179
投资活动现金净流量	-500	-753	-428	-513
筹资活动现金净流量	728	640	392	-203
现金流量净额	1,829	1,979	1,658	1,462

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12,362	14,402	15,813	17,315
营业成本	9,576	10,107	10,652	11,078
营业税金及附加	330	384	422	462
销售费用	771	788	914	1,100
管理费用	1,188	1,245	1,312	1,423
财务费用	702	57	123	181
研发费用	35.8	35.0	48.9	58.2
费用合计	2,698	2,125	2,398	2,762
资产减值损失	-667	4	0	0
公允价值变动	0	5	1	3
投资收益	58	4	90	2
营业利润	-826	1,800	2,471	3,049
加: 营业外收入	13	11	4	9
减: 营业外支出	49	3	23	1
利润总额	-862	1,808	2,452	3,057
所得税费用	99	452	613	764
净利润	-961	1,356	1,839	2,293
少数股东损益	-21	30	49	59
归母净利润	-940	1,326	1,790	2,234

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-15.4%	16.5%	9.8%	9.5%
归母净利润增长率			34.9%	24.8%
盈利能力				
毛利率	22.5%	29.8%	32.6%	36.0%
四项费用/营收	21.8%	14.8%	15.2%	16.0%
净利率	-7.8%	9.4%	11.6%	13.2%
ROE	-13.4%	16.2%	18.5%	19.3%
偿债能力				
资产负债率	70.0%	68.1%	65.8%	62.0%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	7.8	8.7	8.5	8.0
存货周转率	6.5	9.7	8.2	7.8
每股数据(元/股)				
EPS	-0.43	0.63	0.85	1.06
P/E	-25.9	17.8	13.2	10.6
P/S	2.0	1.6	1.5	1.4
P/B	3.5	2.9	2.5	2.1

■ 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。

何春玉：金融学士、理学硕士，2023 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

■ 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。