



万达电影 (002739.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q1 高增，关注影片供给及票房表现

业绩简评

4 月 29 日，公司发布 24 年报及 25 年一季报，24 年收入 123.6 亿元，同比-15.4%，归母净亏损 9.4 亿元，同比转亏；1Q25 收入 47.1 亿元，同比+23.2%，归母净利 8.3 亿元，同比+154.7%。

经营分析

2024 因票房表现不佳而承压，但电影制作相关及游戏业务高增。

1) 观影收入 66.9 亿/同比-20.8%，广告收入 12.8 亿/同比-3.5%，商品、餐饮销售收入 15.5 亿/同比-20.5%，主要系 24 年总票房同比-22.6%，而澳洲院线 Hoyts 经营稳定。2) 电影制作相关收入 6.2 亿/同比+85.5%，主要系出品发行的《抓娃娃》《误杀 3》等影片均盈利，参投影片票房较好。3) 游戏发行及相关收入 5.8 亿/同比+54.7%，主要系成功发行《圣斗士星矢：正义传说》《暗影格斗 3》。4) 电视剧制作相关收入 3.4 亿/同比-54.0%，预计主要系 24 年参与投资制作剧集数量多于去年，但发行价或有所下降。5) 24 年净利率-7.6%，净利润降幅大于收入，预计主要系物业费、折旧、员工薪酬等刚性成本费用占比较高；计提存货跌价准备及商誉减值致资产减值损失 6.7 亿，计提坏账准备致信用减值损失 1.3 亿。

受益良好的票房表现，1Q25 利润高增。Q1 收入同比+23.2%，归母净利同比+154.7%，主要系：1)《哪吒之魔童闹海》《唐探 1900》等影片带动 Q1 总票房同比+49.1%，而公司市场份额等指标稳居行业首位；2) IP 衍生业务表现较好，带动非票收入稳增，卖品毛利率提升约 13pcts；3) 出品发行的《唐探 1900》《熊出没·重启未来》票房表现不错，为公司带来较好的投资收益；4) 持续加强经营管理，降本增效，销售费用同比-35.4%，销售费率同比-2.8pcts。

后续内容储备丰富，关注票房表现及 IP 衍生业务。1) 公司投资出品的《人生开门红》定档五一档，《有朵云像你》《聊斋：兰若寺》《转念花开》等影片、《爱情有烟火》《检察官与少年》等剧集预计陆续上映。《全职法师：猎人大师》《变形金刚》等游戏预计年内上线。2) 公司观影/广告/卖品收入与总票房直接相关，Q2 为院线淡季，或面临一定压力，关注暑期档等重要档期排片及票房；若衍生业务进一步成长则有望发挥影城价值，增厚公司利润。

盈利预测、估值与评级

我们预计 2025-27 年公司归母净利润 11.5/14.8/16.6 亿元，对应 PE 为 20.4/15.9/14.2X。维持“买入”评级。

风险提示

观影需求、影片供给不及预期；内容上线、表现不及预期；存货或商誉减值风险。

海外和传媒互联网组

分析师：易永坚 (执业 S1130525020001)

yiyongjian@gjzq.com.cn

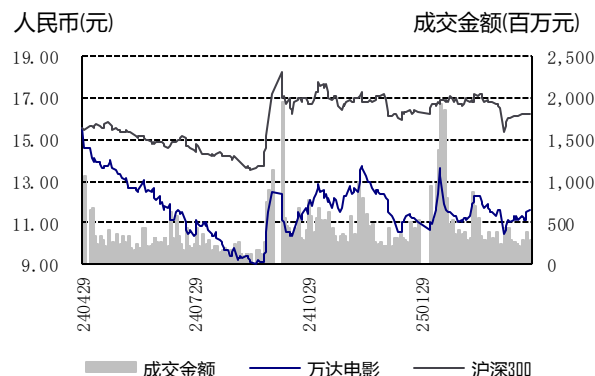
分析师：马晓婷 (执业 S1130524070006)

maxiaoting@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：11.57 元

相关报告：

- 《万达电影公司点评：院线业务承压，看好 25 年春节档及内容板块增...》，2024.11.1
- 《万达电影公司点评：院线板块承压，H2 内容板块增长可期》，2024.9.2
- 《万达电影深度：院线龙头地位稳固，携手儒意焕新启航》，2024.7.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,620	12,362	14,705	16,035	16,771
营业收入增长率	50.79%	-15.44%	18.96%	9.04%	4.59%
归母净利润(百万元)	912	-940	1,153	1,481	1,662
归母净利润增长率	-147.44%	-203.05%	N/A	28.42%	12.24%
摊薄每股收益(元)	0.42	-0.43	0.55	0.70	0.79
每股经营性现金流净额	2.03	0.73	1.12	1.47	1.45
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.36%	-13.63%	14.32%	15.52%	14.83%
P/E	31.11	-28.14	20.44	15.92	14.18
P/B	3.53	3.84	2.93	2.47	2.10

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	9,695	14,620	12,362	14,705	16,035	16,771
增长率		50.8%	-15.4%	19.0%	9.0%	4.6%
主营业务成本	-8,047	-10,571	-9,576	-10,268	-11,008	-11,421
%销售收入	83.0%	72.3%	77.5%	69.8%	68.6%	68.1%
毛利	1,649	4,048	2,786	4,438	5,027	5,350
%销售收入	17.0%	27.7%	22.5%	30.2%	31.4%	31.9%
营业税金及附加	-253	-219	-330	-368	-401	-419
%销售收入	2.6%	1.5%	2.7%	2.5%	2.5%	2.5%
销售费用	-650	-736	-771	-789	-847	-878
%销售收入	6.7%	5.0%	6.2%	5.4%	5.3%	5.2%
管理费用	-1,055	-1,224	-1,188	-1,274	-1,344	-1,377
%销售收入	10.9%	8.4%	9.6%	8.7%	8.4%	8.2%
研发费用	-30	-31	-36	-40	-45	-49
%销售收入	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
息税前利润 (EBIT)	-338	1,838	461	1,967	2,391	2,627
%销售收入	n.a	12.6%	3.7%	13.4%	14.9%	15.7%
财务费用	-874	-794	-702	-722	-770	-805
%销售收入	9.0%	5.4%	5.7%	4.9%	4.8%	4.8%
资产减值损失	-399	-273	-667	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	4	15	58	0	0	0
%税前利润	-0.2%	1.8%	-6.7%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-1,767	845	-826	1,363	1,750	1,956
营业利润率	n.a	5.8%	n.a	9.3%	10.9%	11.7%
营业外收支	-59	-20	-36	-15	-16	-17
税前利润	-1,826	825	-862	1,348	1,734	1,939
利润率	n.a	5.6%	n.a	9.2%	10.8%	11.6%
所得税	-132	107	-99	-165	-215	-234
所得税率	n.a	-13.0%	n.a	12.3%	12.4%	12.1%
净利润	-1,958	932	-961	1,183	1,519	1,705
少数股东损益	-35	20	-21	30	38	43
归属于母公司的净利润	-1,923	912	-940	1,153	1,481	1,662
净利率	n.a	6.2%	n.a	7.8%	9.2%	9.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	-1,958	932	-961	1,183	1,519	1,705
少数股东损益	-35	20	-21	30	38	43
非现金支出	2,584	2,307	2,634	561	567	579
非经营收益	1,029	598	598	822	897	907
营运资金变动	-461	586	-670	-132	213	-32
经营活动现金净流	1,194	4,423	1,600	2,433	3,195	3,159
资本开支	-733	-588	-505	-238	-461	-432
投资	0	23	0	-5	-5	-5
其他	1	8	5	0	0	0
投资活动现金净流	-733	-557	-500	-243	-466	-437
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-239	-2,109	706	-232	-692	-868
其他	-1,450	-1,451	-1,321	-798	-851	-891
筹资活动现金净流	-1,689	-3,560	-615	-1,030	-1,543	-1,758
现金净流量	-1,197	321	460	1,160	1,186	964

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,150	3,158	3,623	3,772	4,057	4,210
应收款项	1,627	1,985	1,583	2,029	2,169	2,176
存货	1,725	1,494	1,484	1,716	1,825	1,877
其他流动资产	1,595	942	990	1,116	1,160	1,185
流动资产	8,097	7,579	7,680	8,633	9,211	9,449
%总资产	30.3%	30.2%	32.9%	35.6%	36.9%	37.3%
长期投资	314	225	204	214	224	234
固定资产	2,355	1,992	1,765	1,671	1,695	1,716
%总资产	8.8%	7.9%	7.6%	6.9%	6.8%	6.8%
无形资产	8,629	8,393	7,388	7,376	7,462	7,512
非流动资产	18,610	17,546	15,674	15,589	15,747	15,894
%总资产	69.7%	69.8%	67.1%	64.4%	63.1%	62.7%
资产总计	26,707	25,125	23,354	24,222	24,958	25,343
短期借款	4,611	2,410	3,429	2,152	2,410	992
应付款项	2,618	2,539	2,229	2,548	2,796	3,000
其他流动负债	2,256	2,422	2,157	2,473	2,722	2,760
流动负债	9,485	7,371	7,815	7,173	7,929	6,752
长期贷款	2,221	2,156	1,669	1,719	1,769	1,819
其他长期负债	7,784	7,423	6,857	7,130	5,537	5,338
负债	19,490	16,950	16,342	16,022	15,234	13,909
普通股股东权益	7,097	8,030	6,895	8,053	9,538	11,205
其中：股本	2,179	2,179	2,179	2,179	2,179	2,179
未分配利润	-6,437	-5,525	-6,469	-5,316	-3,836	-2,174
少数股东权益	120	145	118	148	185	228
负债股东权益合计	26,707	25,125	23,354	24,222	24,958	25,343

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	-0.882	0.419	-0.431	0.546	0.701	0.787
每股净资产	3.257	3.685	3.164	3.813	4.517	5.306
每股经营现金净流	0.548	2.030	0.734	1.116	1.466	1.450
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	-27.09%	11.36%	-13.63%	14.32%	15.52%	14.83%
总资产收益率	-7.20%	3.63%	-4.03%	4.76%	5.93%	6.56%
投入资本收益率	-2.58%	16.29%	4.24%	13.20%	15.06%	15.66%
增长率						
主营业务收入增长率	-22.38%	50.79%	-15.44%	18.96%	9.04%	4.59%
EBIT 增长率	N/A	-643.80%	-74.93%	326.89%	21.59%	9.84%
净利润增长率	-1908.47%	-147.44%	-203.05%	N/A	28.42%	12.24%
总资产增长率	-8.41%	-5.92%	-7.05%	3.72%	3.04%	1.54%
资产管理能力						
应收账款周转天数	60.2	37.1	43.3	41.0	40.0	38.0
存货周转天数	76.1	55.6	56.8	61.0	60.5	60.0
应付账款周转天数	67.8	46.8	51.8	51.0	51.0	51.0
固定资产周转天数	83.1	48.9	51.5	40.8	37.9	36.6
偿债能力						
净负债/股东权益	51.02%	17.22%	21.03%	13.40%	1.26%	-7.86%
EBIT 利息保障倍数	-0.4	2.3	0.7	2.7	3.1	3.3
资产负债率	72.98%	67.46%	69.97%	66.15%	61.04%	54.88%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	11	17	26	77
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究