

万达电影 (002739)

2024 年报及 2025 年一季报点评: Q1 业绩彰显运营杠杆, 期待后续内容业务表现

买入 (维持)

2025 年 05 月 03 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

证券分析师 郭若娜

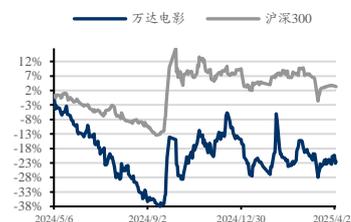
执业证书: S0600524080004
guorn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	14,620	12,362	15,789	17,367	19,104
同比 (%)	50.79	(15.44)	27.72	10.00	10.00
归母净利润 (百万元)	912.24	(940.05)	1,003.96	1,242.64	1,437.79
同比 (%)	147.44	-	-	23.77	15.70
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.43	(0.45)	0.48	0.59	0.68
P/E (现价&最新摊薄)	26.04	-	23.66	19.12	16.52

投资要点

- **公司发布公告:** 2024 年收入实现 123.62 亿元, 同比下滑 15.44%; 归母净亏损 9.40 亿元, 扣非归母净亏损 10.99 亿元, 同比转亏。2025 年一季度收入实现 47.09 亿元, 同比增长 23.23%; 归母净利润 8.30 亿元, 同比增长 154.72%, 扣非归母净利润 8.16 亿元, 同比增长 165.72%。
- **2025Q1 国内影院业务收入高增, 份额保持行业领先。** 2024 年国内票房承压, 2025 年在《哪吒之魔童闹海》《唐探 1900》等头部影片的带动下电影大盘迎来“开门红”, 春节档票房和人次创历史新高, Q1 国内电影大盘票房同比增长 49.1% 达 243.9 亿元, 观影人次同比增长 43% 达 5.2 亿。公司国内直营影院票房同比增长 44.9% 达 34.2 亿元, 观影人次同比增长 32.7% 达 6397.9 万, 市场份额、上座率、单银幕产出等保持行业领先。公司 IP 衍生业务亦表现较好, 春节档推出的“四喜财神”文创产品 21 万只全部售罄, 带动非票收入稳步增长, 卖品毛利率提升约 13pct。展望全年, 公司将通过自建、利旧项目改造和收购方式继续加大直营影院拓展力度, 我们期待公司境内影院业务市场份额进一步提高, 同时在 IP 衍生业务上继续发力, 带动非票业务增长。
- **内容业务有所突破, 期待 2025 年继续贡献增量。** 1) **电影业务:** 公司出品的影片《唐探 1900》和《熊出没·重启未来》在 2025 年春节档上映, 分别实现票房 36.03 亿元和 8.15 亿元, 实现较好的投资收益, 公司“唐探”系列影片累计票房突破 123 亿元, IP 影响力不断扩大。我们期待公司储备的优质影片后续表现, 投资出品的《人生开门红》定于五一档上映, 《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》《浪浪人生》等多部影片预计将陆续上映。2) **电视剧业务:** 公司储备项目丰富且均在有序排播和筹备, 其中《爱情有烟火》《喜剧之王》《检察官与少年》《黑夜告白》《遇人不熟》《我叫墨斗儿》等剧集预计将陆续上线, 《万古最强宗》《人鱼先生》《黄卡》《折叠城市》《耀眼》等项目正在按计划推进。3) **游戏业务:** 子公司互爱互动 2024 年收入同比增长超过 50%, 其中海外发行收入占比提升至 62%, 主要系发行《圣斗士星矢: 正义传说》和《暗影格斗 3》两款游戏, 新增《JOJO 的奇幻冒险》等经典 IP 储备; 在小程序游戏和下沉市场实现突破。展望 2025 年, 《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, 我们期待 IP 新游为公司贡献增量业绩。
- **盈利预测与投资评级:** 我们期待行业及公司 2025 年待上映电影表现, 维持公司 2025-2026 年归母净利润预测 10.0/12.4 亿元, 新增 2027 年利润预测 14.4 亿元, 对应 2025-2027 年 PE 分别为 24/19/17 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 票房不及预期, 内容业务表现不及预期, 商誉减值风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.25
一年最低/最高价	8.90/14.73
市净率(倍)	3.08
流通 A 股市值(百万元)	23,460.59
总市值(百万元)	23,757.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.65
资产负债率(% ,LF)	67.65
总股本(百万股)	2,111.78
流通 A 股(百万股)	2,085.39

相关研究

《万达电影(002739): 2024 年三季报点评: 电影大盘承压, 期待 25 年内容业务表现》

2024-11-05

《万达电影(002739): 2023 年报&2024 年一季报点评: 利润略低预期, 期待后续内容业务带来惊喜》

2024-04-30

万达电影三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,680	9,514	11,985	14,643	营业总收入	12,362	15,789	17,367	19,104
货币资金及交易性金融资产	3,623	5,163	7,201	9,428	营业成本(含金融类)	9,576	11,491	12,902	14,192
经营性应收款项	1,841	2,127	2,353	2,588	税金及附加	330	474	521	573
存货	1,484	1,404	1,577	1,735	销售费用	771	827	910	1,001
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,188	1,263	1,042	1,146
其他流动资产	731	819	854	892	研发费用	36	47	52	57
非流动资产	15,674	15,008	14,331	13,652	财务费用	702	668	662	643
长期股权投资	45	45	45	45	加:其他收益	101	80	80	80
固定资产及使用权资产	7,373	6,868	6,361	5,852	投资净收益	58	5	5	5
在建工程	20	20	20	20	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	749	749	749	749	减值损失	(795)	0	0	0
商誉	3,949	3,949	3,949	3,949	资产处置收益	51	30	30	30
长期待摊费用	2,685	2,535	2,385	2,235	营业利润	(826)	1,133	1,393	1,607
其他非流动资产	854	842	822	802	营业外净收支	(36)	(36)	(36)	(36)
资产总计	23,354	24,522	26,316	28,295	利润总额	(862)	1,097	1,357	1,571
流动负债	7,815	8,152	8,857	9,551	减:所得税	99	88	109	126
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,429	3,644	3,844	4,044	净利润	(961)	1,009	1,249	1,445
经营性应付款项	1,443	1,467	1,643	1,807	减:少数股东损益	(21)	5	6	7
合同负债	1,495	1,421	1,563	1,719	归属母公司净利润	(940)	1,004	1,243	1,438
其他流动负债	1,448	1,620	1,807	1,980	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.45)	0.48	0.59	0.68
非流动负债	8,527	8,367	8,207	8,047	EBIT	(19)	1,765	2,019	2,213
长期借款	1,669	1,609	1,549	1,489	EBITDA	1,820	2,300	2,556	2,752
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.54	27.22	25.71	25.71
租赁负债	6,617	6,517	6,417	6,317	归母净利率(%)	(7.60)	6.36	7.16	7.53
其他非流动负债	240	241	241	241	收入增长率(%)	(15.44)	27.72	10.00	10.00
负债合计	16,342	16,519	17,064	17,598	归母净利润增长率(%)	-	-	23.77	15.70
归属母公司股东权益	6,895	7,880	9,123	10,560					
少数股东权益	118	123	129	136					
所有者权益合计	7,013	8,003	9,252	10,697					
负债和股东权益	23,354	24,522	26,316	28,295					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,600	2,073	2,573	2,763	每股净资产(元)	3.16	3.73	4.32	5.00
投资活动现金流	(500)	142	139	139	最新发行在外股份(百万股)	2,112	2,112	2,112	2,112
筹资活动现金流	(615)	(676)	(674)	(675)	ROIC(%)	(0.11)	8.44	9.10	9.34
现金净增加额	460	1,540	2,038	2,227	ROE-摊薄(%)	(13.63)	12.74	13.62	13.61
折旧和摊销	1,839	535	537	539	资产负债率(%)	69.97	67.36	64.84	62.19
资本开支	(505)	(44)	(36)	(36)	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	23.66	19.12	16.52
营运资本变动	(670)	(173)	72	63	P/B (现价)	3.56	3.01	2.60	2.25

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>