

分析师: 乔琪
 登记编码: S0730520090001
 qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

2025Q1 业绩高增, 关注暑期档影市需求

——万达电影(002739)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

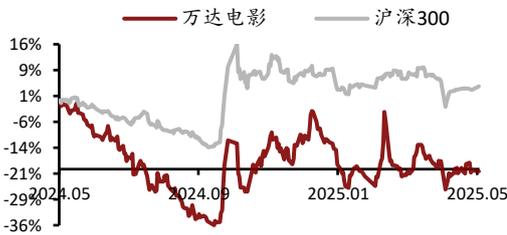
市场数据(2025-05-06)

收盘价(元)	11.21
一年内最高/最低(元)	14.07/9.00
沪深 300 指数	3,808.54
市净率(倍)	3.07
流通市值(亿元)	233.77

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	3.65
每股经营现金流(元)	0.60
毛利率(%)	34.44
净资产收益率_摊薄(%)	10.77
资产负债率(%)	67.65
总股本/流通股(万股)	211,177.87/208,538.54
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《万达电影(002739)年报点评: 各项业务显著回暖, 内容业务有望迎来新机遇》
 2024-05-09

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 05 月 07 日

2024 年公司营业收入 123.62 亿元, 同比减少 15.44%, 归母净利润-9.40 亿元, 同比减少 203.05%, 扣非后归母净利润-10.99 亿元, 同比减少 252.88%。2025Q1 营业收入 47.09 亿元, 同比增加 23.23%, 归母净利润 8.30 亿元, 同比增加 154.72%, 扣非后归母净利润 8.16 亿元, 同比增加 165.72%。

投资要点:

- **电影市场整体不振影响放映业务表现。**2024 年国内电影市场票房与观影人次同比减少约 22%, 公司放映业务同步下滑, 营业收入 66.87 亿元, 同比减少 20.82%, 毛利率-8.85%, 下滑 13.17pct。但公司作为行业龙头, 始终保持较为明显的经营优势, 2024 年以 15.2% 的市场份额连续十六年排名首位, 单银幕产出接近全国平均水平的两倍。公司澳洲院线 Hoyts 票房收入约 2.87 亿澳元, 同比下降 2.05%, 观影人次 1593 万, 同比下降 1.4%, 市场份额提升至 26.9%。公司将继续加大直营影院拓展力度, 努力提高市场份额。
- **升级非票业务策略, 有效提升非票收入比例和毛利率。**公司广告收入 12.78 亿元, 同比减少 3.46%, 毛利率 60.70%, 同比提升 12.48pct。在卖品业务方面, 公司重构商品套餐组合, 对影院售卖场景进行升级, 有效提升核心产品销售, 同时通过 IP 联名合作不断提高衍生品销量。公司商品、餐饮销售收入 15.45 亿元, 同比减少 20.53%, 毛利率 70.76%, 同比提升 6.54pct。
- **内容业务稳健, 游戏业务增长较快。**在电影内容端, 2024 年公司出品发行的《维和防暴队》《抓娃娃》等影片均实现盈利并斩获多个档期票房冠军, 参与投资的《第二十条》《熊出没: 逆转时空》等影片也有较好的票房和口碑表现, 电影制作发行相关业务收入 6.19 亿元, 同比增加 85.49%; 电视剧内容端, 公司参与投资制作的《仙剑奇侠传 4》《南来北往》《我的阿勒泰》等剧集先后播出并取得较好的收视成绩, 电视剧制作发行相关业务收入 3.41 亿元, 同比减少 54.01%。游戏业务端, 公司子公司互爱互动经营稳健, 游戏发行相关业务收入 5.83 亿元, 同比增加 54.71%, 海外发行收入占比提升至 62%, 成功发行了《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 IP 储备。
- **一季度电影市场表现亮眼带动业绩增长。**2025Q1 国内电影市场票房与观影人次同比增幅超 40%, 春节档票房和观影人次创新高。公司放映与卖品业务也能够充分受益。在内容端, 公司出品发行的影片《唐探 1900》和《熊出没·重启未来》分别实现票房 36.03 亿元和 8.15 亿元, 取得较好投资收益。公司 IP 衍生业务表现同样优

异，卖品毛利率提升约 13 个百分点。

- **内容储备丰富。**电影方面，2025 年除了已经上映的《唐探 1900》《熊出没：重启未来》《人生开门红》等影片外，《有朵云像你》《蛮荒禁地》《寒战 1994》等多部影片预计将陆续上映，电视剧方面《爱情有烟火》《喜剧之王》《检察官与少年》等剧集预计将陆续上线，游戏方面《全职法师：猎人大师》《我为歌狂之旋律重启》《变形金刚》等游戏预计年内上线。
- **投资建议：**2025 年 1-2 月国内电影市场表现优异，带动公司一季度业绩大幅度增长，但 3 月与 4 月电影市场整体归于平淡，或将对公司放映业务形成短期压力，建议关注 6 月后暑期档的内容供给状况以及对观众的拉动效应。另一方面，公司在影院和院线领域的头部地位稳固，经营效率高，竞争优势明显；除此之外，公司还将继续深化 IP 商业价值以及深度打造大堂经济，拓展新的盈利增长点。预计 2025-2027 年 EPS 为 0.52 元、0.66 元、0.78 元，按照 5 月 6 日收盘价，对应 PE 为 21.39 倍、17.07 倍、14.37 倍，维持“增持”评级。

风险提示：电影市场整体需求不振；电影内容票房不及预期；商誉减值风险

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14,620	12,362	13,822	14,792	15,685
增长比率（%）	50.79	-15.44	11.81	7.02	6.04
净利润（百万元）	912	-940	1,107	1,387	1,647
增长比率（%）	147.44	-203.05	217.71	25.31	18.78
每股收益(元)	0.43	-0.45	0.52	0.66	0.78
市盈率(倍)	25.95	—	21.39	17.07	14.37

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,579	7,680	9,548	12,041	14,791
现金	3,158	3,623	4,198	6,608	9,297
应收票据及应收账款	1,636	1,324	1,361	1,339	1,301
其他应收款	349	258	288	308	327
预付账款	465	517	536	566	595
存货	1,494	1,484	1,353	1,429	1,502
其他流动资产	477	473	1,812	1,791	1,770
非流动资产	17,546	15,674	14,239	12,775	11,296
长期投资	47	45	43	41	39
固定资产	1,958	1,745	1,398	1,045	689
无形资产	847	749	645	543	443
其他非流动资产	14,694	13,135	12,153	11,146	10,126
资产总计	25,125	23,354	23,788	24,816	26,087
流动负债	7,371	7,815	7,656	7,724	7,775
短期借款	1,401	2,473	2,261	2,049	1,836
应付票据及应付账款	1,424	1,292	1,299	1,372	1,442
其他流动负债	4,546	4,049	4,096	4,303	4,497
非流动负债	9,579	8,527	7,899	7,270	6,642
长期借款	2,156	1,669	1,507	1,345	1,183
其他非流动负债	7,423	6,857	6,392	5,925	5,459
负债合计	16,950	16,342	15,554	14,994	14,417
少数股东权益	145	118	141	169	202
股本	2,179	2,179	2,112	2,112	2,112
资本公积	10,890	10,890	10,890	10,890	10,890
留存收益	-4,964	-5,908	-4,623	-3,062	-1,248
归属母公司股东权益	8,030	6,895	8,093	9,653	11,468
负债和股东权益	25,125	23,354	23,788	24,816	26,087

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,423	1,600	3,724	4,073	4,301
净利润	932	-961	1,129	1,415	1,681
折旧摊销	1,886	1,839	1,804	1,819	1,834
财务费用	822	720	588	540	491
投资损失	-15	-58	-36	-38	-41
营运资金变动	586	-670	-11	73	71
其他经营现金流	211	731	250	264	265
投资活动现金流	-557	-500	-1,651	-283	-279
资本支出	-588	-505	-78	-64	-62
长期投资	23	0	-1,344	17	17
其他投资现金流	8	5	-228	-236	-234
筹资活动现金流	-3,560	-615	-1,500	-1,380	-1,332
短期借款	-2,269	1,072	-212	-212	-212
长期借款	-65	-487	-162	-162	-162
普通股增加	0	0	-68	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1,226	-1,200	-1,058	-1,006	-958
现金净增加额	321	460	575	2,409	2,690

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,620	12,362	13,822	14,792	15,685
营业成本	10,571	9,576	9,743	10,292	10,813
营业税金及附加	219	330	318	340	361
营业费用	736	771	691	740	784
管理费用	1,224	1,188	1,175	1,257	1,333
研发费用	31	36	28	30	31
财务费用	794	702	552	519	472
资产减值损失	-273	-667	-166	-162	-156
其他收益	141	101	124	133	141
公允价值变动收益	0	0	1	1	2
投资净收益	15	58	36	38	41
资产处置收益	66	51	55	59	63
营业利润	845	-826	1,249	1,558	1,846
营业外收入	12	13	21	22	24
营业外支出	33	49	55	59	63
利润总额	825	-862	1,214	1,521	1,807
所得税	-107	99	85	106	126
净利润	932	-961	1,129	1,415	1,681
少数股东损益	20	-21	23	28	34
归属母公司净利润	912	-940	1,107	1,387	1,647
EBITDA	3,607	1,820	3,570	3,860	4,114
EPS (元)	0.43	-0.45	0.52	0.66	0.78

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	50.79	-15.44	11.81	7.02	6.04
营业利润 (%)	147.84	-197.72	251.18	24.80	18.48
归属母公司净利润 (%)	147.44	-203.05	217.71	25.31	18.78
获利能力					
毛利率 (%)	27.69	22.54	29.51	30.42	31.06
净利率 (%)	6.24	-7.60	8.01	9.37	10.50
ROE (%)	11.36	-13.63	13.67	14.36	14.36
ROIC (%)	9.77	-0.11	8.59	9.55	10.15
偿债能力					
资产负债率 (%)	67.46	69.97	65.39	60.42	55.26
净负债比率 (%)	207.33	233.03	188.92	152.66	123.53
流动比率	1.03	0.98	1.25	1.56	1.90
速动比率	0.70	0.67	0.94	1.25	1.58
营运能力					
总资产周转率	0.56	0.51	0.59	0.61	0.62
应收账款周转率	9.83	8.43	10.43	11.12	12.08
应付账款周转率	7.80	7.05	7.52	7.71	7.69
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.43	-0.45	0.52	0.66	0.78
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.09	0.76	1.76	1.93	2.04
每股净资产 (最新摊薄)	3.80	3.26	3.83	4.57	5.43
估值比率					
P/E	25.95	—	21.39	17.07	14.37
P/B	2.95	3.43	2.93	2.45	2.06
EV/EBITDA	10.24	18.98	8.50	7.03	5.73

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。