

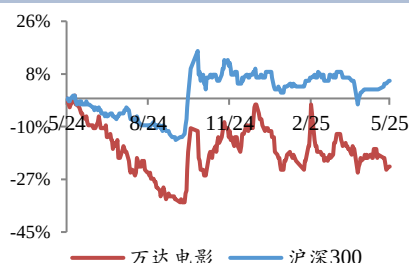
25Q1 业绩表现优异，IP 布局打开利润增长点

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-15

收盘价（元）	10.78
近 12 个月最高/最低（元）	14.25/8.90
总股本（百万股）	2,112
流通股本（百万股）	2,085
流通股比例（%）	98.75
总市值（亿元）	228
流通市值（亿元）	225

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

1. 万达电影 24Q3 点评：大盘表现承压，静待业绩修复 2024-11-01

2. 万达电影 (002739.SZ)：Q2 业绩受大盘拖累，持续关注大盘修复情况及重点影片上映节奏 2024-09-02

主要观点：

● 业绩情况：

公司发布 2024 年及 25Q1 业绩，2024 年全年实现营收 123.62 亿元 (yoy-15.44%)；实现归母净利润-9.40 亿元；实现扣非净利润-10.99 亿元。

25Q1，公司实现营业收入 47.09 亿元 (yoy+23.23%)，归母净利润 8.30 亿元 (yoy+154.72%)；实现扣非净利润 8.16 亿元 (yoy+165.72%)。

● 一季度大盘拉动业绩增长，市场份额保持领先

据灯塔专业版统计，2024 年全国累计票房 425.02 亿元，2023 年同期为 549.52 亿元，同比-22.7%。观影人数方面，2024 年总出票 10.1 亿张，2023 年同期为 13.0 亿张，同比-22.3%。25Q1，全国累计票房 243.88 亿元，24 年同期为 163.59 亿元，同比+49.1%。观影人数方面，25Q1 总出票 5.2 亿张，24 年同期为 3.64 亿张，同比+42.9%。

25Q1，公司国内直营影院实现票房 34.2 亿元，同比+44.9%；观影人次达 6398 万，同比+32.7%，在市场份额、上座率、单银幕产出等指标上公司持续保持行业第一地位。2024 年末，公司在国内拥有已开业影院 892 家和 7,435 块银幕，其中包括直营影院 706 家和 6,140 块银幕。此外在澳洲公司拥有影院 62 家和 536 块银幕。

● 重点内容表现稳定，IP 布局逐步完善

2025 年第一季度，春节档期间公司出品发行影片《唐探 1900》和《熊出没·重启未来》上映，分别实现票房 36.03 亿元和 8.15 亿元，“唐探”系列影片累计票房突破 123 亿元，IP 影响力不断扩大。公司持续布局非票业务，通过布局 IP 内容，以合作投资方式构建生态，打开来利润新增长点。

● 储备项目丰富，影片进展持续推进

公司储备项目丰富，影片进展持续推进。储备影片包括：《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。

● 投资建议

受益于春节档热门影片《哪吒 2》和《唐探 1900》等影响，春节档票房高增，同时考虑公司后续内容储备丰富，上线节奏稳定，预计公司 25E-27E 实现营业收入 150.1/162.3/172.3 亿，25E-26E 前值为 164.3/183.0，实现归母净利润 12.2/14.8/17.2 亿，25E-26E 前值为 11.6/14.6，维持“买入”评级。

● 风险提示

票房恢复不及预期；IP 开发运营不及预期；线下需求消费不及预期；游戏业务发展不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12362	15009	16234	17226
收入同比（%）	-15.4%	21.4%	8.2%	6.1%
归属母公司净利润	-940	1217	1481	1723
净利润同比（%）	-203.0%	229.5%	21.7%	16.4%
毛利率（%）	22.5%	28.9%	28.7%	28.7%
ROE（%）	-13.6%	15.0%	15.5%	15.3%
每股收益（元）	-0.45	0.58	0.70	0.82
P/E	—	18.50	15.20	13.06
P/B	3.53	2.78	2.36	2.00
EV/EBITDA	14.41	9.52	7.54	6.06

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7680	11753	15435	19749
现金	3623	7048	11629	15536
应收账款	1324	2059	1420	2080
其他应收款	349	258	396	222
预付账款	517	576	625	664
存货	1484	1201	1067	659
其他流动资产	382	610	298	589
非流动资产	15674	13963	12254	10543
长期投资	45	43	41	39
固定资产	1745	1195	642	87
无形资产	749	651	552	453
其他非流动资产	13135	12074	11019	9964
资产总计	23354	25715	27689	30292
流动负债	7815	9252	10032	11195
短期借款	2473	3545	4617	5688
应付账款	1292	1615	1409	1667
其他流动负债	4049	4092	4007	3839
非流动负债	8527	8227	7927	7627
长期借款	1669	1569	1469	1369
其他非流动负债	6857	6657	6457	6257
负债合计	16342	17479	17959	18821
少数股东权益	118	145	178	216
股本	2179	2179	2179	2179
资本公积	10890	10890	10890	10890
留存收益	-6174	-4978	-3517	-1815
归属母公司股东权益	6895	8091	9552	11254
负债和股东权益	23354	25715	27689	30292

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1600	2059	3294	2666
净利润	-961	1244	1514	1762
非现金支出	2657	1047	1057	1066
非经常性收益	574	35	108	156
营运资金变动	-670	-268	614	-317
投资活动现金流	-500	843	845	850
资本支出	-505	771	767	767
长期投资	0	2	2	2
投资取得的收益	5	70	76	81
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	-615	548	468	415
股本融资	0	0	0	0
债权融资	706	-400	-400	-400
股利分配与偿付利息	-737	-124	-204	-258
其他项目	-583	0	0	1
短期外部融资	0	1072	1072	1072
汇率变动对现金影响额	-25	-25	-25	-25
现金净变动	460	3425	4581	3906

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12,362	15,009	16,234	17,226
营业成本	9,576	10,669	11,567	12,290
营业税金及附加	330	340	368	391
销售费用	771	831	851	851
管理费用	1,188	1,323	1,366	1,380
财务费用	702	807	808	823
资产减值损失	667	45	49	52
信用减值损失	128	45	49	52
资产处置收益	51	62	67	71
投资净收益	58	70	76	81
营业利润	-826	1160	1406	1631
营业外收入	13	15	16	17
营业外支出	49	59	64	68
利润总额	-862	1116	1358	1580
所得税	99	-128	-156	-181
净利润	-961	1244	1514	1762
少数股东损益	-21	27	33	38
归属母公司净利润	-940	1217	1481	1723
EBITDA	2251	2927	3176	3419
EPS (元)	-0.45	0.58	0.70	0.82

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-15.4%	21.4%	8.2%	6.1%
营业利润	197.7%	240.4%	21.2%	16.0%
归属于母公司净利润	-203.0%	229.5%	21.7%	16.4%
获利能力				
毛利率 (%)	22.5%	28.9%	28.7%	28.7%
净利率 (%)	-7.6%	8.1%	9.1%	10.0%
ROE (%)	-13.6%	15.0%	15.5%	15.3%
ROIC (%)	0.0%	10.6%	10.8%	10.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	70.0%	68.0%	64.9%	62.1%
净负债比率 (%)	233.0%	212.2%	184.6%	164.1%
流动比率	0.98	1.27	1.54	1.76
速动比率	0.67	1.03	1.32	1.60
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.61	0.61	0.59
应收账款周转率	8.43	8.84	9.30	9.80
应付账款周转率	7.05	7.34	7.65	7.99
每股指标 (元)				
每股收益	-0.45	0.58	0.70	0.82
每股经营现金流 (摊薄)	0.76	0.97	1.56	1.26
每股净资产	3.26	3.83	4.52	5.33
估值比率				
P/E	—	18.50	15.20	13.06
P/B	3.53	2.78	2.36	2.00
EV/EBITDA	14.41	9.52	7.54	6.06

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。