

## 公司研究 | 点评报告 | 万达电影 (002739.SZ)

# 25Q1 业绩显著增长，聚焦 IP 打造多元化生态体系

### 报告要点

万达电影披露 2024 年和 25Q1 业绩，公司 2024 年实现营收 123.62 亿元（同比-15.44%），实现归母净利润-9.40 亿元（同比-203.05%），扣非归母净利润-10.99 亿元（同比-252.88%）；公司 2025 年 Q1 实现营收 47.09 亿元（同比+23.23%），归母净利润 8.3 亿元（同比+154.72%），实现扣非归母净利润 8.16 亿元（同比+165.72%）。25Q1 公司业绩受到电影大盘推动表现亮眼，我们看好公司后续作品储备以及 IP 多元化体系为公司注入新的增长动力。

### 分析师及联系人



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177



孙伯阳

SAC: S0490525030001

万达电影 (002739.SZ)

## 25Q1 业绩显著增长，聚焦 IP 打造多元化生态体系

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

### 事件描述

万达电影披露 2024 年和 25Q1 业绩，公司 2024 年实现营收 123.62 亿元（同比-15.44%），实现归母净利润-9.40 亿元（同比-203.05%），扣非归母净利润-10.99 亿元（同比-252.88%）；公司 2025 年 Q1 实现营收 47.09 亿元（同比+23.23%），归母净利润 8.3 亿元（同比+154.72%），实现扣非归母净利润 8.16 亿元（同比+165.72%）。

### 事件评论

- **2024 年受大盘疲软业绩承压，2025 年 Q1 公司业绩显著同比增长。**2024 年受大盘疲软影响，公司业绩承压，但公司依旧保持行业龙头的经营优势，以 15.2% 的市场份额连续十六年位列行业第一；澳洲院线 Hoyts 整体保持稳定，市场份额稳步提升至 26.9%。2025 年在《哪吒之魔童闹海》《唐探 1900》等头部影片的带动下，一季度全国大盘票房 243.9 亿元，同比增长 49.1%，公司国内直营影院实现票房 34.2 亿元，同比增长 44.9%，业绩显著增长。根据猫眼数据，截止到 4 月 29 日，2025 年五一档新片（含重映）预售总票房（含点映）约为 4000 万，较上年预预约 2 亿票房还是有一定幅度回落，我们预计今年五一档整体票房趋于平淡，建议关注暑期档以及后续重点档期的排片安排。
- **公司后续作品储备丰富，重点关注公司的排片计划。**24 年以来，公司电影制作发行业务实现营收 6.20 亿元，同比增长 85.49%；25 年 Q1 公司出品发行的影片《唐探 1990》和《熊出没·重启未来》分别实现票房 36.03 亿元和 8.15 亿元，表现亮眼。公司后续项目储备丰富，投资出品的《人生开门红》已定于五一档上映，《有朵云像你》《蛮荒禁地》《奇遇》《千万别打开那扇门》《转念花开》等多部影片预计将陆续上映，我们看好公司的内容制作发行能力、宣发体系及线下线上营销矩阵，继续关注公司后续重点档期排片计划。
- **助力经典 IP 游戏重塑出海，创造新利润增长点。**2024 年公司发行了《暗影格斗 3》和《圣斗士星矢：正义传说》两款游戏，实现营收 5.83 亿元，同比增长 54.71%，海外发行收入占比提升至 62%。展望未来，公司新增《JOJO 的奇幻冒险》等经典 IP 储备，《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，公司业务有望打造公司新的业绩增长点。
- **坚定执行“超级娱乐空间”战略，打造以 IP 为核心的多元化生态体系。**2024 年以来，公司旗下时光网与原神、泡泡玛特、卡皮巴拉等头部 IP 开展联名合作推出上百款衍生品 SKU，2025 年推出“四喜财神”在 7 日内售罄 21 万支产品，公司未来还将与三丽鸥、第五人格等头部 IP 继续展开合作，通过自研原创 IP 形象以及挖掘头部 IP 合作机会，未来有望打造以 IP 为核心的多元化生态体系，为公司业绩增长注入新动力。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到公司后续作品储备丰富，聚焦打造 IP 多元化体系有望创造公司新增长点，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 11.63/13.42/15.43 亿元，对应 19.63/17.01/14.79 倍 PE，维持“买入”评级

### 风险提示

- 1、电影大盘票房表现不及预期；
- 2、影视作品表现不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	10.81
总股本(万股)	211,178
流通A股/B股(万股)	208,539/0
每股净资产(元)	3.65
近12月最高/最低价(元)	14.13/8.90

注：股价为 2025 年 5 月 21 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《大盘表现平淡拖累公司业绩，公司制片能力持续得以验证》2024-11-04
- 《大盘表现平淡使公司业绩承压，公司制片能力不断提升》2024-09-07
- 《万达电影首次覆盖报告：焕然一新，雄鹰展翅向未来》2024-05-24



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、电影大盘票房表现不及预期的风险：院线电影放映业务为公司核心业务，如果整体大盘票房低迷，势必会对公司业绩有一定的影响。
- 2、影视作品票房表现不及预期的风险：影视企业只能基于经验凭借对消费者需求的前瞻性来创作文化产品，如果不能取得良好票房或收视率，公司的业绩会受到一定的影响。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>12362</b>	<b>13462</b>	<b>15106</b>	<b>16388</b>	货币资金	3623	5734	8471	11456
营业成本	9576	9953	11218	12164	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>2786</b>	<b>3509</b>	<b>3888</b>	<b>4225</b>	应收账款	1310	1870	2098	2276
%营业收入	23%	26%	26%	26%	存货	1484	1659	1870	2027
营业税金及附加	330	242	272	295	预付账款	517	995	1122	1216
%营业收入	3%	2%	2%	2%	其他流动资产	746	869	917	955
销售费用	771	808	906	983	<b>流动资产合计</b>	<b>7680</b>	<b>11127</b>	<b>14478</b>	<b>17931</b>
%营业收入	6%	6%	6%	6%	长期股权投资	45	45	45	45
管理费用	1188	1212	1284	1311	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	10%	9%	9%	8%	固定资产合计	1745	1370	996	621
研发费用	36	40	45	49	无形资产	749	681	619	564
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	3949	3948	3946	3945
财务费用	702	107	96	76	递延所得税资产	638	649	649	649
%营业收入	6%	1%	1%	0%	其他非流动资产	8548	7940	7322	6692
加: 资产减值损失	-667	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>23354</b>	<b>25760</b>	<b>28056</b>	<b>30448</b>
信用减值损失	-128	0	0	0	短期贷款	2473	3073	3673	4273
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	1292	1382	1558	1689
投资收益	58	27	30	33	预收账款	151	188	211	229
<b>营业利润</b>	<b>-826</b>	<b>1255</b>	<b>1436</b>	<b>1650</b>	应付职工薪酬	301	398	449	487
%营业收入	-7%	9%	10%	10%	应交税费	139	148	166	180
营业外收支	-36	-38	-31	-35	其他流动负债	3459	4327	4733	5045
<b>利润总额</b>	<b>-862</b>	<b>1217</b>	<b>1405</b>	<b>1615</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>7815</b>	<b>9517</b>	<b>10790</b>	<b>11904</b>
%营业收入	-7%	9%	9%	10%	长期借款	1669	1672	1675	1678
所得税费用	99	30	35	40	应付债券	0	0	0	0
净利润	-961	1187	1370	1575	递延所得税负债	2	2	2	2
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>-940</b>	<b>1163</b>	<b>1342</b>	<b>1543</b>	其他非流动负债	6855	6456	6106	5806
少数股东损益	-21	24	27	31	<b>负债合计</b>	<b>16342</b>	<b>17647</b>	<b>18573</b>	<b>19390</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>-0.43</b>	<b>0.55</b>	<b>0.64</b>	<b>0.73</b>	归属于母公司所有者权益	6895	7972	9314	10857
					少数股东权益	118	142	169	201
					<b>股东权益</b>	<b>7013</b>	<b>8113</b>	<b>9483</b>	<b>11057</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>23354</b>	<b>25760</b>	<b>28056</b>	<b>30448</b>
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>基本指标</b>				
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1600</b>	<b>2161</b>	<b>2683</b>	<b>2906</b>	2024A	2025E	2026E	2027E	
取得投资收益收回现金	5	27	30	33	每股收益	-0.43	0.55	0.64	0.73
长期股权投资	2	0	0	0	每股经营现金流	0.73	1.02	1.27	1.38
资本性支出	-505	-57	-44	-52	市盈率	—	19.63	17.01	14.79
其他	-2	9	-2	-2	市净率	3.84	2.86	2.45	2.10
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-500</b>	<b>-21</b>	<b>-16</b>	<b>-21</b>	EV/EBITDA	18.98	11.92	10.14	8.48
债券融资	0	0	0	0	总资产收益率	-4.0%	4.8%	5.1%	5.4%
股权融资	0	0	0	0	净资产收益率	-13.6%	14.6%	14.4%	14.2%
银行贷款增加 (减少)	2469	603	603	603	净利率	-7.6%	8.6%	8.9%	9.4%
筹资成本	-737	-162	-182	-203	资产负债率	70.0%	68.5%	66.2%	63.7%
其他	-2347	-471	-350	-300	总资产周转率	0.51	0.55	0.56	0.56
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-615</b>	<b>-30</b>	<b>71</b>	<b>100</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>486</b>	<b>2110</b>	<b>2737</b>	<b>2984</b>					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**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。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。