

# 万达电影 (002739)

## 打造超级娱乐空间，探索影院第二增长曲线

买入 (维持)

2025年06月18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

研究助理 张文雨

执业证书: S0600123070071

zhangwy@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	(203.05)	206.80	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)	26.23	(25.45)	23.83	19.25	16.64

### 投资要点

■ **事件:** 6月16日, 万达电影举办 2025 年“超级娱乐空间”战略发布会, 以“超级娱乐空间”为基点, 覆盖国内国际两大市场, 整合院线、影视内容、战略投资、潮玩、游戏五大业务板块。通过“内容+场景+消费”的深度融合, 将传统影院升级为集观影、社交、文旅、消费于一体的复合型娱乐生态平台。同时, 公布年度片单, 涵盖众多电影和剧集项目, 例如暑期档的《恶意》《聊斋: 兰若寺》等, 后续还有《流浪地球3》等备受期待的影片; 剧集方面, 包含科幻、悬疑、爱情等不同类型, 如《折叠城市》《黑夜告白》等。

■ **“超级娱乐空间”战略: 将传统影院升级为流量入口和利润中心:** 将影院大堂从低坪效的等待区升级为集潮玩零售、新式茶饮、游戏体验、IP 活动于一体的“超级娱乐空间”。通过投资并深度运营 52TOYS 和好运椰等品牌, 利用影院的天然渠道优势 (无额外租金、员工复用), 以低成本快速布局新零售和餐饮业态。52TOYS 已有 104 家 52TOYS 合作专营店落位万达影城, 未来, 双方将在 IP 玩具开发、销售及推广等方面展开深度合作。此外, 好运椰首批 35 家门店已入驻万达影城, 万达影院将携手三井物产, 引入大头贴机、扭蛋机等互动设施。影院空间的功能远超电影放映, 万达影城已成功举办了游戏联名活动、小型演唱会、品牌发布会等, 证明了其作为复合型娱乐空间的潜力。

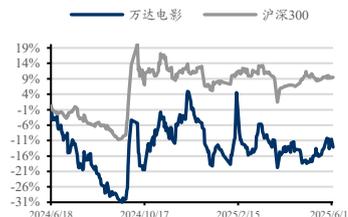
■ **潮玩与游戏业务拓展:** 影时光积极开拓潮玩原创 IP 孵化, 已推出多条品牌线与原创 IP, 并打造专属于潮玩的数字确权平台 Rtime Link, 实现版权追踪与收藏编号检索。游戏业务方面, 万达电影作为全链路公司, 欲打破传统游戏与影视单向流动, 未来将上线如《全职法师》等众多 IP 游戏产品, 挖掘影游联动的潜力。

■ **发布影剧片单, 内容储备丰富:** 万达电影发布多元影剧内容, 其中, 电影《恶意》《聊斋: 兰若寺》《长安的荔枝》《有朵云像你》等将登陆暑期档; 《寒战 1994》《欢迎来龙餐馆》等也将陆续与观众见面。剧集方面, 万达电影将推出重磅科幻巨制《折叠城市》、非典型悬疑剧《黑夜告白》、奇幻爱情剧《遇人不熟》等。同时推出菁叹号厂牌, 通过“跃幕计划”扶持新生力量, “菁叹计划”助力中坚力量, 深化人才体系, 为影剧创作注入新活力, 确保持续产出优质内容。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们认为“超级娱乐空间”战略的逐步落地有望提升非票业务收入和盈利能力, 从传统院线转型为综合娱乐平台。我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测 10.0/12.4/14.4 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 24/19/17 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 电影票房大盘复苏不及预期风险, 新业务发展不及预期风险, 竞争加剧风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	11.33
一年最低/最高价	8.90/14.08
市净率(倍)	3.11
流通 A 股市值(百万元)	23,627.42
总市值(百万元)	23,926.45

### 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》

2025-05-03

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

2024-11-05

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
<b>流动资产</b>	<b>7,680</b>	<b>9,514</b>	<b>11,985</b>	<b>14,643</b>	<b>营业总收入</b>	<b>12,362</b>	<b>15,789</b>	<b>17,367</b>	<b>19,104</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>15,674</b>	<b>15,008</b>	<b>14,331</b>	<b>13,652</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>(826)</b>	<b>1,133</b>	<b>1,393</b>	<b>1,607</b>
其他非流动资产	854	842	822	802	营业外净收支	(36)	(36)	(36)	(36)
<b>资产总计</b>	<b>23,354</b>	<b>24,522</b>	<b>26,316</b>	<b>28,295</b>	<b>利润总额</b>	<b>(862)</b>	<b>1,097</b>	<b>1,357</b>	<b>1,571</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,815</b>	<b>8,152</b>	<b>8,857</b>	<b>9,551</b>	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	<b>净利润</b>	<b>(961)</b>	<b>1,009</b>	<b>1,249</b>	<b>1,445</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(940)</b>	<b>1,004</b>	<b>1,243</b>	<b>1,438</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>16,342</b>	<b>16,519</b>	<b>17,064</b>	<b>17,598</b>	归母净利润增长率(%)	(203.05)	206.80	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					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,013</b>	<b>8,003</b>	<b>9,252</b>	<b>10,697</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>23,354</b>	<b>24,522</b>	<b>26,316</b>	<b>28,295</b>					

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)	(25.45)	23.83	19.25	16.64
营运资本变动	(670)	(173)	72	63	P/B (现价)	3.58	3.04	2.62	2.27

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>