

万达电影 (002739.SZ)

举办“超级娱乐空间”战略发布会，打造影视院线新消费联动产业链

事件：6 月 16 日公司于上海举办了“超级娱乐空间”战略发布会。

□ 董事长陈总强调“1+2+5”战略版图，从院线电影向潮玩新消费场景发散。

2024 年 11 月，万达电影发布了打造超级娱乐空间的概念，打破传统观影模式，深度挖掘大堂经济，充分释放影院空间价值，通过影院空间改造与场景化运营，打造集娱乐、消费、社交于一体的“超级娱乐空间”，为影院注入更多社交娱乐属性，既增加了影迷和会员粘性，又吸引了更多年轻客群走进影院。本次发布会，陈总将该战略，深化为全新的“1+2+5”战略版图，其中，1 指超级娱乐空间，2 指国内国际两大市场，5 指院线、影视剧集、战略投资、潮玩和游戏 5 大业务板块。

□ 后续储备电影电视剧多元。电影方面，《恶意》《聊斋：兰若寺》《长安的荔枝》《有朵云像你》等将登陆暑期档，此外，《寒战 1994》《欢迎来龙餐馆》《惊蛰无声》《转念花开》《复仇的决心》《流浪地球 3》《我们生活在南京》《蛮荒禁地》《保你平安 2》《浪浪人生》《西游记真假美猴王》《包公传-铡美案》等也在制作中。剧集方面，公司储备重磅科幻巨制《折叠城市》、非典型悬疑剧《黑夜告白》、奇幻爱情剧《遇人不熟》、都市爱情剧《爱情有烟火》、未检题材剧《检察官与少年》、剧版《喜剧之王》等，此外，热血古装剧《万古最强宗》、青春剧《耀眼》、东方奇幻剧《龙骨焚箱》等剧集正在拍摄中。

□ 战略投资多个新消费品牌，与影院场景打造协同。公司前期投资乐自天成，旗下核心品牌 52TOYS 业务已覆盖中国、东南亚、北美、日本等全球市场。其产品线涵盖静态玩偶、可动玩偶、发条玩具、变形机甲和拼装玩具、毛绒玩具及多样衍生品。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。目前，已有 104 家 52TOYS 合作专营店，落位万达影城。健康椰水品牌好运椰，则以“鲜椰现制”“快乐哲学”理念切入，精准链接情绪价值与健康生活。据悉，好运椰首批 35 家门店已入驻万达影城。国际化合作方面，万达电影携手日本知名商社三井物产（中国）有限公司及 FURYU 株式会社，围绕影院场景展开试运营合作。项目将引入大头贴机、扭蛋机等互动设施，验证“内容 × 娱乐设备 × 消费转化”的商业模型。

□ 积极开发原创自有 IP。影时光积极开拓原创 IP 孵化，孵化了 3 条全新潮玩品牌线、2 大原创 IP。三大品牌线各具特色：“毛绒色界”用高饱和色彩加微创新毛绒材质，重新定义穿戴潮玩，品牌的手法艺术家为日本扭扭棒雕塑家藤崎。AI 养成系毛绒品牌萌心物语植入了 AI 互动芯片，玩偶可以感知到主人的动作，并进行互动。“栖境”希望将价值昂贵的艺术原作，转化为年轻人触手可及的收藏级家居潮玩，其首发作品《大梦想家系列》，是联合 Artand 2021 及 2024 畅销榜双冠艺术家陈建周共同推出，《大梦想家系列》包含版画和盲盒两大品类，前者全球限量仅发售 1200 套。原创内容 IP “MOMO&FRIENDS”未来将参演电影，另一大 IP，是来自平行镜像世界的虚拟男团 Vexel。

□ 游戏业务：IP 共生，进军全球市场。未来互爱互动将会有非常多的 IP 产品上线，包括来自孩之宝的《变形金刚》，著名动漫《乔乔的奇妙冒险》，

强烈推荐（维持）

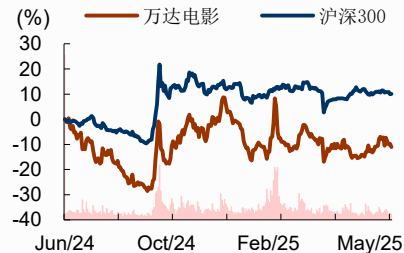
TMT 及中小盘/传媒
目标估值：NA
当前股价：11.21 元

基础数据

总股本（百万股）	2112
已上市流通股（百万股）	2085
总市值（十亿元）	23.7
流通市值（十亿元）	23.4
每股净资产（MRQ）	3.6
ROE（TTM）	-5.7
资产负债率	67.7%
主要股东	北京万达投资有限公司
主要股东持股比例	20.64%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	-12	-13
相对表现	7	-10	-22



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《万达电影（002739）—投资中国 IP 玩具行业领先品牌 52TOYS，强化 IP 衍生业务布局》2025-05-19
- 2、《万达电影（002739）—24 年业绩承压，投资出品影片《唐探 1900》和《熊出没》已定档春节档》2025-01-24
- 3、《万达电影（002739）—大盘影响致业绩承压，多部作品蓄势待发》2024-11-02

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

来自阅文的 IP《全职法师》、来自上美影动画改编的游戏《我为歌狂旋律重启》，单机产品《SPINE》，经典 IP《巫术》，街机改编的游戏《彩京》等等。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。考虑到 25 年 Q1 年公司票房大爆，院线业绩受益显著，公司参与影片《唐探 1900》《熊出没》《误杀 3》均表现优异，且非票业务贡献第二收入曲线。我们预计公司 25-27 年营业收入分别为 143.40/161.03/178.15 亿元，同比增速分别为 16%/12%/11%；归母净利润分别为 12.36/14.38/16.05 亿元，同比增速分别为 232%/16%/12%，对应当前股价市盈率分别为 19.1/16.5/14.8 倍，维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：投资进展不及预期；IP 开发不及预期风险；影片表现不及预期；电影大盘不及预期等风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	14620	12362	14340	16103	17815
同比增长	51%	-15%	16%	12%	11%
营业利润(百万元)	845	(826)	1318	1528	1701
同比增长	148%	-198%	260%	16%	11%
归母净利润(百万元)	912	(940)	1236	1438	1605
同比增长	147%	-203%	232%	16%	12%
每股收益(元)	0.43	-0.45	0.59	0.68	0.76
PE	26.0	-25.2	19.1	16.5	14.8
PB	2.9	3.4	2.9	2.6	2.3

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	7579	7680	9534	10881	12926
现金	3158	3623	5142	5915	7396
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	11	15	17	19	21
应收款项	1625	1310	1519	1706	1887
其它应收款	349	258	300	337	372
存货	1494	1484	1489	1697	1905
其他	942	990	1067	1207	1345
非流动资产	17546	15674	14498	13511	12680
长期股权投资	47	45	45	45	45
固定资产	1958	1745	1576	1441	1335
无形资产商誉	5222	4703	4233	3809	3428
其他	10319	9181	8644	8215	7871
资产总计	25125	23354	24032	24392	25606
流动负债	7371	7815	7296	6556	6562
短期借款	1401	2473	2900	1738	1322
应付账款	1424	1292	1297	1478	1659
预收账款	1836	1646	1651	1882	2113
其他	2709	2404	1448	1458	1468
长期负债	9579	8527	8527	8527	8527
长期借款	2156	1669	1669	1669	1669
其他	7423	6857	6857	6857	6857
负债合计	16950	16342	15823	15083	15088
股本	2179	2179	2112	2112	2112
资本公积金	10890	10890	10890	10890	10890
留存收益	(5039)	(6174)	(4938)	(3870)	(2697)
少数股东权益	145	118	145	178	213
归属于母公司所有者权益	8030	6895	8064	9132	10305
负债及权益合计	25125	23354	24032	24392	25606

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4423	1600	2891	3039	3011
净利润	932	(961)	1264	1470	1640
折旧摊销	1886	1132	1369	1180	1023
财务费用	822	720	743	700	650
投资收益	(15)	(58)	(159)	(159)	(159)
营运资金变动	957	804	(326)	(152)	(143)
其它	(159)	(36)	0	0	0
投资活动现金流	(557)	(500)	(33)	(33)	(33)
资本支出	(590)	(507)	(193)	(193)	(193)
其他投资	33	8	159	159	159
筹资活动现金流	(3560)	(615)	(1339)	(2233)	(1498)
借款变动	(2407)	651	(529)	(1162)	(416)
普通股增加	0	0	(67)	0	0
资本公积增加	(0)	0	0	0	0
股利分配	0	0	0	(371)	(432)
其他	(1153)	(1266)	(743)	(700)	(650)
现金净增加额	306	486	1519	773	1481

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	14620	12362	14340	16103	17815
营业成本	10571	9576	9608	10950	12292
营业税金及附加	219	330	215	242	267
营业费用	736	771	895	1005	1112
管理费用	1224	1188	1379	1548	1713
研发费用	31	36	42	47	52
财务费用	794	702	743	700	650
资产减值损失	(355)	(744)	(300)	(243)	(188)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	141	101	101	101	101
投资收益	15	58	58	58	58
营业利润	845	(826)	1318	1528	1701
营业外收入	12	13	13	13	13
营业外支出	33	49	49	49	49
利润总额	825	(862)	1282	1492	1665
所得税	(107)	99	18	22	24
少数股东损益	20	(21)	28	32	36
归属于母公司净利润	912	(940)	1236	1438	1605

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	51%	-15%	16%	12%	11%
营业利润	148%	-198%	260%	16%	11%
归母净利润	147%	-203%	232%	16%	12%
获利能力					
毛利率	27.7%	22.5%	33.0%	32.0%	31.0%
净利率	6.2%	-7.6%	8.6%	8.9%	9.0%
ROE	12.1%	-12.6%	16.5%	16.7%	16.5%
ROIC	13.9%	-1.1%	16.3%	17.2%	17.7%
偿债能力					
资产负债率	67.5%	70.0%	65.8%	61.8%	58.9%
净负债比率	18.2%	21.8%	19.0%	14.0%	11.7%
流动比率	1.0	1.0	1.3	1.7	2.0
速动比率	0.8	0.8	1.1	1.4	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
存货周转率	6.6	6.4	6.5	6.9	6.8
应收账款周转率	9.7	8.4	10.0	9.9	9.8
应付账款周转率	7.8	7.1	7.4	7.9	7.8
每股资料(元)					
EPS	0.43	-0.45	0.59	0.68	0.76
每股经营净现金	2.09	0.76	1.37	1.44	1.43
每股净资产	3.80	3.26	3.82	4.32	4.88
每股股利	0.00	0.00	0.18	0.20	0.23
估值比率					
PE	26.0	-25.2	19.1	16.5	14.8
PB	2.9	3.4	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	12.4	123.4	10.2	10.2	10.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。