

万达电影（002739）

证券研究报告

2025 年 06 月 24 日

“超级娱乐空间”战略深化，业务协同赋能非票收入

事件：6月16日，万达电影在上海举办2025「超级娱乐空间」战略发布会。董事长陈祉希正式提出并深化“1+2+5”全新战略版图，即以“超级娱乐空间”为核心，聚焦国内国际两大市场，发力院线、影视剧集、战略投资、潮玩、游戏五大业务板块。

院线放映业务：以影院为物理载体，打造超级娱乐空间。为提升观影体验，万达院线将继续升级放映设备，并计划在2026年底，完成五星级影城的全激光影厅部署。在保障优质影片的排映的基础上，公司将拓展多元的内容供给，引入体育游戏赛事、演唱会等跨界内容。并以影院为物理载体，融入市集、策展、快闪、超级IP主题活动，进一步激活影城活力。2024年在院线、潮玩业务“影时光”等板块的协同下，非票业务成效初显，《原神》联名活动拉动超6400万的GMV、千万级票房转化，其中40%的参与者都是25岁以下的年轻用户。

潮玩业务：全球IP矩阵+技术赋能，有望成增长新引擎。2015年，影时光进入潮玩行业，截至目前，品牌累计销售商品近2亿件，与包括迪士尼、漫威、DC、环球影业、传奇影业在内的全球顶级版权方，以及12家核心供应链厂商建立了深度战略合作。影时光已构建四大竞争壁垒：1）IP资源库多元化：涵盖万达电影自有影视动漫游戏及艺人IP、全球头部授权IP（如《原神》、《第五人格》、《光与夜之恋》、三丽鸥、呆萌町、Emoji等），以及自研原创IP（如四喜财神、Momo&Friends）。2）技术驱动体验升级：自主研发的数字确权平台“Rtime Link”将于7月上线，为实体潮玩绑定“电子身份证”；AI芯片植入玩偶（萌心物语）实现情感交互；虚拟男团Vexel定制AI模型打造“共感”体验。3）渠道全域覆盖：“影时光”构建了线上线下融合的全域消费场景。核心自营场景“时光里”商店，为消费者提供沉浸式IP体验（涵盖潮玩、零售、限定餐饮、IP主题策展），预计年底全球门店将达130家。同时，品牌积极拓展外部渠道，进驻X11等潮玩集合店、大型商超及线上电商平台。4）原创孵化加速：“毛绒色界（穿戴潮玩）”、“萌心物语（AI养成系毛绒）”、“栖境（收藏级家居潮玩）”三大品牌现联合艺术家开发差异化产品；两大原创IP中，Momo&Friends将参演影视作品，Vexel以AI共感设定拓展IP影响力。近期，公司影时光将与关联方儒意星辰共同投资52TOYS（合计持股7%）进一步强化IP开发与渠道协同，有望提升非票收入占比。

投资建议：考虑到25年整体电影大盘情况，以及儒意内容业务注入，叠加潮玩布局，有望实现营收利润双增长，我们预测公司2025-2027年营业收入分别为150.81/162.88/171.02亿元，同比增速分别为22%/8%/5%，归母净利润分别为11.23/13.48/14.41亿元，25-27年PE分别为21/18/17倍，维持“买入”评级。

风险提示：电影市场恢复进度不达预期，电影项目票房不达预期，影视项目推进延期，新业务扩张不及预期风险，经营业绩波动下现金流风险。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,619.72	12,361.82	15,081.42	16,287.93	17,102.33
增长率(%)	50.79	(15.44)	22.00	8.00	5.00
EBITDA(百万元)	3,412.67	1,704.82	2,592.19	2,853.03	2,970.24
归属母公司净利润(百万元)	912.24	(940.05)	1,123.21	1,347.78	1,440.73
增长率(%)	(147.44)	(203.05)	(219.48)	19.99	6.90
EPS(元/股)	0.43	(0.45)	0.53	0.64	0.68
市盈率(P/E)	26.11	(25.34)	21.21	17.67	16.53
市净率(P/B)	2.97	3.45	2.95	2.53	2.20
市销率(P/S)	1.63	1.93	1.58	1.46	1.39
EV/EBITDA	5.76	11.08	5.64	4.56	3.85

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/影视院线
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	11.36元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	2,111.78
流通A股股本(百万股)	2,085.39
A股总市值(百万元)	23,989.81
流通A股市值(百万元)	23,689.98
每股净资产(元)	3.65
资产负债率(%)	67.65
一年内最高/最低(元)	14.08/8.90

作者

孔蓉	分析师
SAC执业证书编号：S1110521020002	
kongrong@tfzq.com	
曹睿	分析师
SAC执业证书编号：S1110523020003	
caorui@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《万达电影-年报点评报告:院线影视业务稳健增长，积极布局潮玩领域》 2025-05-27
- 《万达电影-年报点评报告:院线业务持续扩张，影视制作端发力显著》 2024-05-07
- 《万达电影-公司点评:院线主业受益于大盘复苏，管理层变更或为内容及游戏业务提供向上空间》 2024-03-23

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,157.91	3,623.42	4,826.05	6,832.63	8,651.95
应收票据及应收账款	1,636.01	1,324.36	1,664.66	1,563.48	2,034.23
预付账款	464.69	517.03	667.22	611.77	803.02
存货	1,494.02	1,483.83	1,312.74	1,707.56	1,720.27
其他	826.26	731.12	784.37	782.37	879.23
流动资产合计	7,578.89	7,679.76	9,255.05	11,497.82	14,088.70
长期股权投资	47.33	45.25	45.25	45.25	45.25
固定资产	1,958.44	1,744.92	1,912.26	2,518.70	2,279.71
在建工程	33.99	20.05	20.05	20.05	20.05
无形资产	847.02	754.25	681.18	608.12	535.05
其他	14,659.64	13,110.01	13,085.80	12,323.86	11,651.31
非流动资产合计	17,546.43	15,674.47	15,744.54	15,515.98	14,531.36
资产总计	25,125.32	23,354.24	24,823.28	26,077.50	27,668.01
短期借款	1,401.39	2,473.12	2,112.86	1,833.36	1,526.86
应付票据及应付账款	1,423.58	1,292.47	1,289.36	1,499.01	1,581.11
其他	2,846.07	2,554.17	4,310.75	4,532.46	5,135.74
流动负债合计	5,671.04	6,319.75	7,712.97	7,864.84	8,243.71
长期借款	2,155.84	1,669.17	1,543.67	1,386.97	1,181.62
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	7,423.22	6,857.37	7,354.80	7,211.80	7,141.32
非流动负债合计	9,579.06	8,526.54	8,898.47	8,598.77	8,322.94
负债合计	16,949.96	16,341.55	16,611.44	16,463.60	16,566.65
少数股东权益	145.26	117.96	140.88	211.82	287.65
股本	2,179.37	2,179.37	2,111.78	2,111.78	2,111.78
资本公积	10,889.66	10,889.66	10,889.66	10,889.66	10,889.66
留存收益	(4,964.02)	(5,908.15)	(4,784.94)	(3,437.16)	(1,996.43)
其他	(74.90)	(266.15)	(145.55)	(162.20)	(191.30)
股东权益合计	8,175.37	7,012.69	8,211.84	9,613.90	11,101.36
负债和股东权益总计	25,125.32	23,354.24	24,823.28	26,077.50	27,668.01

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	932.34	(960.98)	1,123.21	1,347.78	1,440.73
折旧摊销	1,886.24	1,131.73	484.63	538.21	550.11
财务费用	821.95	719.60	759.50	730.77	745.14
投资损失	(14.93)	(58.05)	(60.00)	(60.00)	(60.00)
营运资金变动	811.32	(668.99)	394.59	804.98	526.18
其它	(13.63)	1,437.06	22.92	70.94	75.83
经营活动现金流	4,423.29	1,600.37	2,724.86	3,432.68	3,277.99
资本支出	1,314.46	301.29	81.47	1,756.80	1,264.90
长期投资	(28.36)	(2.08)	0.00	0.00	0.00
其他	(1,843.15)	(799.05)	(424.07)	(2,008.40)	(1,427.20)
投资活动现金流	(557.05)	(499.84)	(342.60)	(251.60)	(162.30)
债权融资	(3,060.54)	(169.59)	(1,232.64)	(1,157.85)	(1,267.28)
股权融资	20.46	(191.25)	53.02	(16.65)	(29.10)
其他	(520.09)	(254.09)	0.00	(0.00)	0.00
筹资活动现金流	(3,560.17)	(614.93)	(1,179.62)	(1,174.50)	(1,296.38)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	306.07	485.60	1,202.63	2,006.58	1,819.32

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,619.72	12,361.82	15,081.42	16,287.93	17,102.33
营业成本	10,571.35	9,575.71	10,556.99	11,401.55	11,971.63
营业税金及附加	219.03	329.76	340.35	348.70	402.77
销售费用	736.00	771.32	903.78	943.51	956.48
管理费用	1,224.39	1,188.49	1,300.30	1,404.33	1,474.54
研发费用	31.44	35.85	32.43	35.03	36.78
财务费用	794.02	702.05	759.50	730.77	745.14
资产/信用减值损失	(420.44)	(794.93)	(188.56)	(188.56)	(188.56)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	14.93	58.05	60.00	60.00	60.00
其他	603.81	1,321.43	0.00	0.00	0.00
营业利润	845.19	(825.90)	1,059.49	1,295.49	1,386.43
营业外收入	12.32	12.52	11.91	12.25	12.23
营业外支出	32.57	48.62	50.35	43.85	47.61
利润总额	824.94	(862.00)	1,021.05	1,263.89	1,351.05
所得税	(107.39)	98.98	(125.08)	(154.83)	(165.51)
净利润	932.34	(960.98)	1,146.13	1,418.72	1,516.56
少数股东损益	20.09	(20.93)	22.92	70.94	75.83
归属于母公司净利润	912.24	(940.05)	1,123.21	1,347.78	1,440.73
每股收益（元）	0.43	(0.45)	0.53	0.64	0.68

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	50.79%	-15.44%	22.00%	8.00%	5.00%
营业利润	-147.84%	-197.72%	-228.28%	22.27%	7.02%
归属于母公司净利润	-147.44%	-203.05%	-219.48%	19.99%	6.90%
获利能力					
毛利率	27.69%	22.54%	30.00%	30.00%	30.00%
净利率	6.24%	-7.60%	7.45%	8.27%	8.42%
ROE	11.36%	-13.63%	13.92%	14.33%	13.32%
ROIC	-1264.19%	19.67%	-302.93%	-201.92%	-171.38%
偿债能力					
资产负债率	67.46%	69.97%	66.92%	63.13%	59.88%
净负债率	17.22%	21.03%	-2.45%	-27.41%	-44.83%
流动比率	1.03	0.98	1.20	1.46	1.71
速动比率	0.83	0.79	1.03	1.24	1.50
营运能力					
应收账款周转率	9.73	8.35	10.09	10.09	9.51
存货周转率	9.08	8.30	10.79	10.79	9.98
总资产周转率	0.56	0.51	0.63	0.64	0.64
每股指标（元）					
每股收益	0.43	-0.45	0.53	0.64	0.68
每股经营现金流	2.09	0.76	1.29	1.63	1.55
每股净资产	3.80	3.26	3.82	4.45	5.12
估值比率					
市盈率	26.11	-25.34	21.21	17.67	16.53
市净率	2.97	3.45	2.95	2.53	2.20
EV/EBITDA	5.76	11.08	5.64	4.56	3.85
EV/EBIT	9.11	15.47	6.94	5.63	4.72

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com