

万达电影 (002739.SZ)

25H1 业绩同比大幅增长, 积极构建内容消费新生态, 打造第二增长曲线

7 月 14 日, 万达电影发布 2025 年半年度业绩预告。公司 2025 年 H1 实现归母净利润 5.00~5.60 亿元, 同比增长 340.96%~393.87%; 实现扣非归母净利润 4.50~5.10 亿元, 同比增长 420.36%~489.74%。

- 春节档带动上半年票房增长, 二季度承压下公司多元业务稳中有升。2025 年上半年, 在春节档《哪吒之魔童闹海》和《唐探 1900》等头部影片带动下, 全国大盘票房 292.31 亿元 (含服务费), 同比增长 22.91%。但第二季度电影市场明显回落, 头部影片相对欠缺, 影院经营再次承压。2025 年上半年公司经营业绩较去年同期实现较大幅度增长。院线方面, 公司国内直营影院实现票房 42.07 亿元 (含服务费), 观影人次 0.82 亿, 累计市场份额 14.4%, 卖品毛利率同比提升 10 个百分点, 门店费用及销售费用均同比下降。但受第二季度电影大盘较为低迷和影院经营固定成本刚性影响, 国内影院第二季度出现一定亏损; 澳洲院线票房和人次表现较好, 经营业绩扭亏为盈。影视剧集方面, 公司投资出品的《唐探 1900》《熊出没·重启未来》等影片先后于报告期内上映, 取得较好的投资收益, 游戏业务经营利润也保持稳步增长。
- 公司“1+2+5”战略稳步推进, 推动影院向综合娱乐空间转型。“1+2+5”战略: 以一个超级娱乐空间为核心, 联动国内与海外两大市场, 布局院线、影视剧集、战略投资、潮玩与游戏五大业务板块, 拓展第二增长曲线。公司持续升级放映设施, 预计 2026 年底完成全激光影厅部署; 《转念花开》《欢迎来龙餐馆》《志愿军第三部》等影片储备丰富; 依托影院空间与 IP 资源优势, 拓展好运椰、52TOYS、FURYU 等品牌合作; 子公司影时光打造“毛绒色界”“萌心物语”“栖境”等潮玩品牌, 强化 IP 商业化与情绪价值消费。
- 暑期档供给充足+政策助力, 电影市场有望回暖。2025 年下半年, 电影行业内容储备较为充足, 随着暑期档《恶意》《聊斋: 兰若寺》《长安的荔枝》《你行! 你上!》《东极岛》等国产热门影片和《F1: 狂飙飞车》《名侦探柯南: 独眼的残像》《侏罗纪世界: 重生》等进口影片的陆续上映, 有望激发观众观影热情, 推动电影大盘热度不断回升。同时国家电影局和中央广播电视总台共同推出的“中国电影消费年”活动也将在暑期推出一系列电影消费惠民举措, 为广大观众观影提供优惠, 进一步提振市场活力。
- 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。2025 年下半年, 电影行业内容储备较为充足, 电影市场有望回暖。同时, 公司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 19.7/17.0/15.2 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; 影片表现不及预期等。

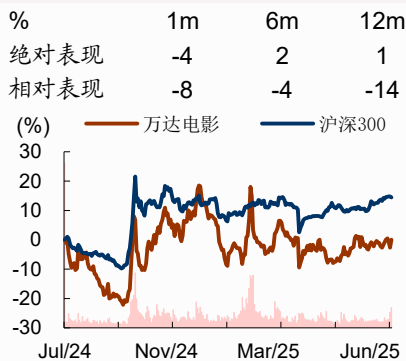
强烈推荐 (维持)

TMT 及中小盘/传媒  
目标估值: NA  
当前股价: 11.56 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)	24.4
流通市值 (十亿元)	24.1
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



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《万达电影 (002739) 一举办“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》2025-06-21
- 《万达电影 (002739) 一投资中国 IP 玩具行业领先品牌 52TOYS, 强化 IP 衍生业务布局》2025-05-19
- 《万达电影 (002739) 一 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

顾佳 S1090513030002  
✉ gujia@cmschina.com.cn  
谢笑妍 S1090519030003  
✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn  
刘玉洁 研究助理  
✉ liuyujie1@cmschina.com.cn

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	26.8	-26.0	19.7	17.0	15.2
PB	3.0	3.5	3.0	2.7	2.4

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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>25125</b>	<b>23354</b>	<b>24032</b>	<b>24392</b>	<b>25606</b>
<b>流动负债</b>	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
<b>长期负债</b>	9579	8527	8527	8527	8527
长期借款	2156	1669	1669	1669	1669
其他	7423	6857	6857	6857	6857
<b>负债合计</b>	<b>16950</b>	<b>16342</b>	<b>15823</b>	<b>15083</b>	<b>15088</b>
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
<b>负债及权益合计</b>	<b>25125</b>	<b>23354</b>	<b>24032</b>	<b>24392</b>	<b>25606</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	(557)	(500)	(33)	(33)	(33)
资本支出	(590)	(507)	(193)	(193)	(193)
其他投资	33	8	159	159	159
<b>筹资活动现金流</b>	(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)
<b>现金净增加额</b>	<b>306</b>	<b>486</b>	<b>1519</b>	<b>773</b>	<b>1481</b>

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	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
<b>营业利润</b>	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
<b>利润总额</b>	825	(862)	1282	1492	1665
所得税	(107)	99	18	22	24
少数股东损益	20	(21)	28	32	36
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>912</b>	<b>(940)</b>	<b>1236</b>	<b>1438</b>	<b>1605</b>

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
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%
<b>获利能力</b>					
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%
<b>偿债能力</b>					
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股资料(元)</b>					
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
<b>估值比率</b>					
PE	26.8	-26.0	19.7	17.0	15.2
PB	3.0	3.5	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	12.4	123.4	10.2	10.2	10.3

资料来源：公司数据、招商证券

## 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。