

万达电影 (002739.SZ)

内容储备丰富，积极布局新消费赛道

事件：公司发布 2025 半年报。2025H1 公司实现营业收入 66.89 亿元 (YoY+7.57%)；实现归母净利润 5.36 亿元 (YoY+372.55%)。2025Q2 实现营业收入 19.80 亿元 (YoY-17.38%)，归母净亏损 2.94 亿元 (YoY-38.48%)，扣非归母净亏损 3.36 亿元 (YoY-52.19%)，主要是由于 Q2 缺乏头部电影、市场回落影响。

2025Q2 国内影院受大盘影响承压，澳洲院线表现优异。2025H1 公司国内影院实现票房 42.1 亿元 (含服务费) (yoy+19.2%)；观影人次 0.82 亿 (yoy+9.6%)；累计市场份额 14.4% (yoy-0.2PCTs)，连续十六年排名行业首位。2025Q2 受电影大盘较为低迷和影院经营固定成本刚性影响，公司国内影院出现一定亏损，市场份额仍稳居行业首位，预计暑期档随《南京照相馆》《浪浪山小妖怪》等黑马影片票房表现经营有所恢复。公司下属澳洲院线经营业绩扭亏为盈，2025H1 实现票房 1.44 亿澳元 (yoy+9.9%)，观影人次 810 万 (yoy+10.2%)，Q2 市场份额位列澳洲第一。截至 2025H1，公司拥有境内/境外影院 705/62 家，境内/境外银幕 6121/536 块。

非票业务毛利率提升 10PCTs，积极布局新消费赛道。2025H1 公司非票收入达 13.66 亿元 (yoy-2.52%)，报告期内公司积极打造电影多元文化场景，全面开展 IP 主题活动、演唱会、话剧、体育游戏赛事等多种创新业务为影院持续创收引流，并对商品销售结构和销售策略进行全新调整，优化消费场景布局，带动非票业务毛利率提升 10PCTs。商品业务收入达 8.63 亿元 (yoy+6.07%)，报告期内公司推出全新自研饮品情绪零食“三口小时光 TimiSnack”和主打健康水饮的“H2O TALKS 与水说”，提供除爆米花外多元食品；与好运椰和 52TOYS 达成股权及战略合作，截至目前已开设 49 家好运椰门店 (全年计划开设 300 家) 和 175 家 52TOYS 合作专营店；报告期内推出的“四喜财神”、“黄油小熊”、“呆萌町”、《哪吒之魔童闹海》《光与夜之恋》《第五人格》等知名 IP 授权衍生品带动衍生品销售收入提升，并打造 50 家 IP 沉浸式体验空间“时光里”艺术商店 (全年计划开业 100 家)，持续提升 IP 自研、孵化及运营能力。广告业务收入达 5.03 亿元 (yoy-14.41%)，预计仍受广告市场复苏相对滞后乏力影响。

影视剧制作发行业务收入同比高增，后续项目储备丰富。报告期内公司影视剧投资、制作与发行业务收入同增 44.39% 至 3.22 亿元。**电影方面**，报告期内投资的《唐探 1900》(票房 36.1 亿元)《熊出没·重启未来》(票房 8.21 亿元)《南京照相馆》(截至 8 月 25 日票房 27.6 亿元)等影片均取得佳绩，《有朵云像你》/《浪浪人生》已定档七夕/年末，后续储备包括《寒战 1994》《蛮荒禁地》《转念花开》《保你平安 2》《欢迎来龙餐馆》《志愿军第三部》《流浪地球 3》等；**剧集方面**《检察官与少年》《黑夜告白》《遇人不熟》《喜剧之王》等剧集已进入排播阶段，《万古最强宗》正在后期制作，《耀眼》《龙骨焚箱》正在拍摄，《折叠城市》《黄卡》等剧集也正在积极筹备中。此外公司将进一步探索 AI 技术，有望赋能内容制作。后续内容储备丰富，有望带来业绩弹性。

盈利预测与评级：公司内容端产能持续释放，然电影大盘存在不确定性，院线业务受大盘影响较大，我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年分别实现归母净利润 9.8/12.9/14.4 亿元，同比增长 204.4%/+31.2%/+11.6%，维持“买入”评级。

风险提示：线上娱乐方式冲击，行业竞争加剧，业务合作不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	14,620	12,362	14,238	14,973	15,752
增长率 yoy (%)	50.8	-15.4	15.2	5.2	5.2
归母净利润 (百万元)	912	-940	982	1,288	1,438
增长率 yoy (%)	147.4	-203.0	204.4	31.2	11.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.43	-0.45	0.46	0.61	0.68
净资产收益率 (%)	11.4	-13.7	12.4	14.0	13.6
P/E (倍)	27.1	-26.3	25.2	19.2	17.2
P/B (倍)	3.1	3.6	3.1	2.7	2.3

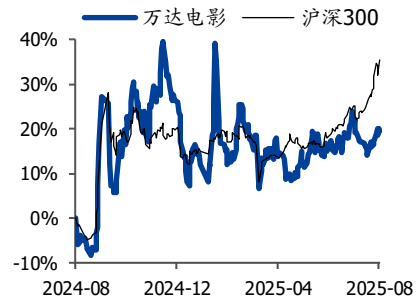
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	影视院线
前次评级	买入
08 月 29 日收盘价 (元)	11.72
总市值 (百万元)	24,750.05
总股本 (百万股)	2,111.78
其中自由流通股 (%)	98.75
30 日日均成交量 (百万股)	40.46

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号：S0680519100003

邮箱：gusheng@gszq.com

分析师 阮文佳

执业证书编号：S0680525060002

邮箱：ruanwenjia@gszq.com

相关研究

- 《万达电影 (002739.SZ)：25Q1 业绩高增，内容储备厚积长期价值》 2025-04-30
- 《万达电影 (002739.SZ)：Q3 业绩受大盘拖累，电影业务业绩增长》 2024-11-01
- 《万达电影 (002739.SZ)：院线业务受大盘拖累，影视业务表现亮眼》 2024-09-01

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7579	7680	9272	10695	13786
现金	3158	3623	3864	6224	7916
应收票据及应收账款	1636	1324	2085	1500	2272
其他应收款	349	258	442	295	480
预付账款	465	517	614	575	676
存货	1494	1484	1794	1628	1970
其他流动资产	477	473	473	473	473
非流动资产	17546	15674	14830	13627	12332
长期投资	47	45	47	51	49
固定资产	1958	1745	1767	1452	1110
无形资产	847	754	599	462	330
其他非流动资产	14694	13130	12416	11662	10843
资产总计	25125	23354	24101	24322	26118
流动负债	7371	7815	7999	7438	8298
短期借款	1401	2473	2473	2473	2473
应付票据及应付账款	1424	1292	1698	1424	1858
其他流动负债	4546	4049	3828	3541	3966
非流动负债	9579	8527	8100	7608	7119
长期借款	2156	1669	1243	751	262
其他非流动负债	7423	6857	6857	6857	6857
负债合计	16950	16342	16099	15047	15417
少数股东权益	145	118	125	138	160
股本	2179	2179	2179	2179	2179
资本公积	10890	10890	10890	10890	10890
留存收益	-4964	-5908	-4957	-3705	-2301
归属母公司股东权益	8030	6895	7876	9137	10541
负债和股东权益	25125	23354	24101	24322	26118

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4423	1600	2124	3404	2640
净利润	932	-961	989	1301	1460
折旧摊销	1138	1132	991	1053	1086
财务费用	794	702	726	705	663
投资损失	-15	-58	-37	-31	-30
营运资金变动	586	-670	-545	376	-540
其他经营现金流	987	1456	0	0	0
投资活动现金流	-557	-500	-109	180	239
资本支出	590	507	-847	-1206	-1293
长期投资	23	0	-2	-4	2
其他投资现金流	55	8	-959	-1030	-1051
筹资活动现金流	-3560	-615	-1775	-1224	-1187
短期借款	-2269	1072	0	0	0
长期借款	-65	-487	-426	-492	-489
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1226	-1200	-1348	-732	-697
现金净增加额	321	460	241	2360	1692

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14620	12362	14238	14973	15752
营业成本	10571	9576	10542	11006	11572
营业税金及附加	219	330	321	349	358
营业费用	736	771	883	853	898
管理费用	1224	1188	1353	1348	1418
研发费用	31	36	36	37	39
财务费用	794	702	726	705	663
资产减值损失	-273	-667	-506	-573	-608
其他收益	141	101	121	111	116
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	15	58	37	31	30
资产处置收益	66	51	0	0	0
营业利润	845	-826	1043	1388	1559
营业外收入	12	13	20	20	16
营业外支出	33	49	32	38	38
利润总额	825	-862	1030	1369	1537
所得税	-107	99	41	68	77
净利润	932	-961	989	1301	1460
少数股东损益	20	-21	7	13	22
归属母公司净利润	912	-940	982	1288	1438
EBITDA	2096	421	2107	2454	2577
EPS (元)	0.43	-0.45	0.46	0.61	0.68

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	50.8	-15.4	15.2	5.2	5.2
营业利润(%)	147.8	-197.7	226.3	33.1	12.3
归属于母公司净利润(%)	147.4	-203.0	204.4	31.2	11.6
获利能力					
毛利率(%)	27.7	22.5	26.0	26.5	26.5
净利率(%)	6.2	-7.6	6.9	8.6	9.1
ROE(%)	11.4	-13.7	12.4	14.0	13.6
ROIC(%)	5.5	-4.3	5.8	6.9	7.0
偿债能力					
资产负债率(%)	67.5	70.0	66.8	61.9	59.0
净负债比率(%)	105.1	115.5	85.2	42.7	16.6
流动比率	1.0	1.0	1.2	1.4	1.7
速动比率	0.7	0.7	0.8	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	9.7	8.4	8.4	8.4	8.4
应付账款周转率	7.8	7.1	7.1	7.1	7.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.43	-0.45	0.46	0.61	0.68
每股经营现金流(最新摊薄)	2.09	0.76	1.01	1.61	1.25
每股净资产(最新摊薄)	3.80	3.26	3.73	4.33	4.99
估值比率					
P/E	27.1	-26.3	25.2	19.2	17.2
P/B	3.1	3.6	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	16.4	80.2	15.4	12.1	10.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月29日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com