

分析师: 乔琪
登记编码: S0730520090001
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

加强多元布局, 降低票房依赖

——万达电影(002739)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

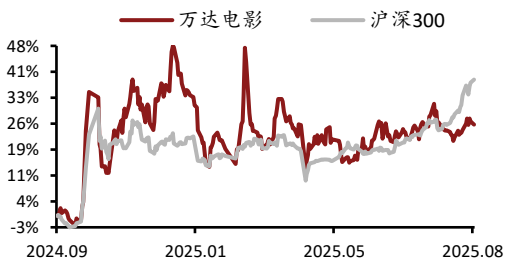
市场数据(2025-09-01)

收盘价(元)	11.64
一年内最高/最低(元)	13.70/9.00
沪深 300 指数	4,523.71
市净率(倍)	3.27
流通市值(亿元)	242.75

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	3.56
每股经营现金流(元)	0.77
毛利率(%)	28.28
净资产收益率_摊薄(%)	7.14
资产负债率(%)	67.17
总股本/流通股(万股)	211,177.87/208,545.46
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《万达电影(002739)年报点评: 2025Q1 业绩高增, 关注暑期档影市需求》 2025-05-07

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 09 月 02 日

2025H1 公司实现营业收入 66.89 亿元, 同比增加 7.57%, 归母净利润 5.36 亿元, 同比增加 372.55%, 扣非后归母净利润 4.80 亿元, 同比增加 455.35%。2025Q2 营业收入 19.80 亿元, 同比减少 17.38%, 环比减少 57.94%; 归母净利润-2.94 亿元, 扣非后归母净利润-3.36 亿元, 同比均出现亏损扩大。

投资要点:

- **Q2 受行业影响业绩下滑, Q3 预计回升。**2025H1 国内电影市场票房 292.3 亿元, 同比增长 22.9%, 观影人次 6.4 亿, 同比增长 16.9%, 但增长动力主要来自于 Q1, Q2 市场表现低迷, 全国票房仅 48.2 亿元, 同比下降 34.7%。公司目前观影业务收入占比达 60%以上, 受行业影响较大, Q2 业绩出现明显下滑。2025 年 7 月与 8 月票房 100.57 亿元, 考虑到 2024Q3 全国票房约 108.66 亿元, 预计 2025Q3 全国票房将恢复同比增长, 公司业绩也有望修复。

- **上半年整体费用管控能力增强。**2025H1 公司整体毛利率 28.28%, 同比提升 2.20pct, 销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 3.86%/8.31%/4.62%。其中销售费用同比减少 29.67%, 费用率下滑 2.04pct, 主要是游戏相关广告促销费减少以及影院市场营销费用下降; 管理费用同比减少 1.23%, 费用率下滑 0.74pct; 财务费用同比减少 13.93%, 费用率下滑 1.15pct。

拆分来看, 2025H1 公司观影业务收入 41.77 亿元, 同比增加 14.78%, 毛利率 4.91%, 同比提升 2.45pct; 商品、餐饮销售收入 8.63 亿元, 同比增加 6.07%, 毛利率 73.42%, 同比提升 12.46pct; 广告收入 5.03 亿元, 同比减少 14.41%; 影视剧制作发行相关业务营业收入 3.22 亿元, 同比增加 44.84%; 游戏业务营业收入 1.85 亿元, 同比减少 44.05%。

- **行业头部优势明显, 海外院线扭亏为盈。**2025H1 公司直营影院实现票房 42.1 亿元, 同比增长 19.2%, 观影人次 8239 万, 同比增长 9.6%, 累计市场份额 14.4%。全国票房 TOP100 影院中公司占 51 家, 同比增加 4 家, TOP500 影院中占 246 家, 同比增加 30 家。同时公司新增会员数量同比增长约 40%, 累计会员数量约 8000 万, 自渠票房占比提高至 37.6%。海外方面, 澳洲院线 Hoyts 在澳洲地区 Q2 市场份额排名第一, 实现票房收入 1.44 亿澳元, 同比增长 9.9%, 观影人次 810 万, 同比增长 10.2%, 经营业绩同比扭亏为盈。

- **重要档期均有内容布局。**2025H1 公司投资出品的《唐探 1900》《熊出没·重启未来》《聊斋: 兰若寺》《长安的荔枝》《南京照相馆》《奇

遇》等影片先后上映，其中《唐探 1900》总票房 36.1 亿元，是上半年票房榜亚军，《南京照相馆》票房 28.90 亿元，是暑期档票房冠军。《有朵云像你》与《浪浪人生》分别定档在 8 月 29 日及 12 月 31 日，《寒战 1994》《欢迎来龙餐馆》《惊蛰无声》等影片也将陆续与观众见面。在剧集方面，《检察官与少年》《黑夜告白》等已进入排播阶段，《万古宗最强》后期制作中，《耀眼》《龙骨焚箱》正在拍着，《折叠城市》《黄卡》等项目在积极筹备中。

- **拓展卖品与潮玩业务，降低票房依赖。**2025H1 公司对商品销售结构和销售策略进行全新调整，带动毛利率提升 10 个百分点。食品饮料方面推出两大自研品牌——零食“三口小时光”和水饮“H2O TALKS 与水说”；衍生品方面持续丰富品类矩阵，推出“四喜财神”、“黄油小熊”、“呆萌町”、《哪吒之魔童闹海》《光与夜之恋》等知名 IP 授权的一系列衍生品，推动衍生品销售收入和对非票业务贡献不断提升。同时子公司影时光成功孵化三条潮玩品牌线“毛绒色界”、“萌心物语”、“栖境”以及两大原创 IP “MOMO&FRIENDS”、“VEXEL”，未来还将推出专属潮玩数字确权平台 Rtime Link。
- **子公司互爱互动以“跨界塑造超级 IP，进军全球市场”为经营策略推进各项工作。**一方面，公司做好《圣斗士》系列、《秦时明月：藏海》《暗影格斗 3》等存量项目的长线运营，运用 AI 技术降本增效，保障公司利润；另一方面，公司抓紧孵化项目进度，目前孵化中的项目包括《变形金刚：新纪元》《乔乔的奇妙冒险》《全职法师》《我为歌狂旋律重启》《彩京》等，其中《变形金刚：新纪元》已取得版号，预计 2025Q4 上线。
- **围绕生态协同投资。**战略投资业务方面，2025 年初公司战略投资健康椰水品牌“好运椰”，全年预计开业 300 家，目前已开业 49 家，5 月战略投资 IP 玩具品牌“52TOYS”，截至目前已开设 175 家合作专营店，拥有超过 100 个自由及授权 IP，目前 52TOYS 已向香港证券交易所递交上市申请。
- **盈利预测与投资评级：**预计 2025 年-2027 年公司归母净利润分别为 8.53 亿元、10.61 亿元、12.21 亿元，按照 9 月 1 日收盘价，对应 PE 为 28.82 倍、23.16 倍、20.14 倍，维持“增持”评级。

风险提示：票房大盘不及预期；内容质量不及预期；广告恢复进展不及预期；商誉及资产减值；市场竞争加剧

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14,620	12,362	13,145	14,140	15,015
增长比率（%）	50.79	-15.44	6.33	7.57	6.19
净利润（百万元）	912	-940	853	1,061	1,221
增长比率（%）	147.44	-203.05	190.74	24.42	15.03
每股收益(元)	0.43	-0.45	0.40	0.50	0.58
市盈率(倍)	26.95	—	28.82	23.16	20.14

资料来源：中原证券 聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,579	7,680	8,741	10,508	12,420
现金	3,158	3,623	3,768	5,417	7,243
应收票据及应收账款	1,636	1,324	1,184	1,162	1,121
其他应收款	349	258	292	314	334
预付账款	465	517	521	556	589
存货	1,494	1,484	1,447	1,545	1,635
其他流动资产	477	473	1,530	1,514	1,498
非流动资产	17,546	15,674	14,729	13,554	12,362
长期投资	47	45	115	113	111
固定资产	1,958	1,745	1,482	1,214	942
无形资产	847	749	678	607	536
其他非流动资产	14,694	13,135	12,454	11,620	10,773
资产总计	25,125	23,354	23,471	24,062	24,782
流动负债	7,371	7,815	7,614	7,709	7,776
短期借款	1,401	2,473	2,261	2,049	1,836
应付票据及应付账款	1,424	1,292	1,315	1,404	1,487
其他流动负债	4,546	4,049	4,038	4,257	4,453
非流动负债	9,579	8,527	7,797	7,055	6,313
长期借款	2,156	1,669	1,393	1,118	842
其他非流动负债	7,423	6,857	6,404	5,937	5,471
负债合计	16,950	16,342	15,411	14,764	14,088
少数股东权益	145	118	135	157	182
股本	2,179	2,179	2,112	2,112	2,112
资本公积	10,890	10,890	10,890	10,890	10,890
留存收益	-4,964	-5,908	-4,888	-3,671	-2,300
归属母公司股东权益	8,030	6,895	7,924	9,141	10,512
负债和股东权益	25,125	23,354	23,471	24,062	24,782

现金流量表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,423	1,600	3,333	3,532	3,639
净利润	932	-961	870	1,083	1,246
折旧摊销	1,886	1,839	1,532	1,549	1,566
财务费用	822	720	678	612	545
投资损失	-15	-58	-34	-37	-39
营运资金变动	586	-670	55	77	73
其他经营现金流	211	731	231	247	248
投资活动现金流	-557	-500	-1,595	-316	-313
资本支出	-588	-505	-240	-99	-98
长期投资	23	0	-1,124	21	21
其他投资现金流	8	5	-231	-238	-236
筹资活动现金流	-3,560	-615	-1,604	-1,566	-1,500
短期借款	-2,269	1,072	-212	-212	-212
长期借款	-65	-487	-276	-276	-276
普通股增加	0	0	-68	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1,226	-1,200	-1,048	-1,078	-1,012
现金净增加额	321	460	144	1,650	1,826

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,620	12,362	13,145	14,140	15,015
营业成本	10,571	9,576	9,470	10,110	10,704
营业税金及附加	219	330	394	424	450
营业费用	736	771	506	544	578
管理费用	1,224	1,188	1,091	1,174	1,246
研发费用	31	36	59	64	68
财务费用	794	702	566	537	511
资产减值损失	-273	-667	-158	-156	-150
其他收益	141	101	118	127	135
公允价值变动收益	0	0	7	7	8
投资净收益	15	58	34	37	39
资产处置收益	66	51	53	57	60
营业利润	845	-826	1,000	1,239	1,422
营业外收入	12	13	20	21	23
营业外支出	33	49	53	57	60
利润总额	825	-862	967	1,203	1,384
所得税	-107	99	97	120	138
净利润	932	-961	870	1,083	1,246
少数股东损益	20	-21	17	22	25
归属母公司净利润	912	-940	853	1,061	1,221
EBITDA	3,607	1,820	3,065	3,290	3,461
EPS（元）	0.43	-0.45	0.40	0.50	0.58

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入（%）	50.79	-15.44	6.33	7.57	6.19
营业利润（%）	147.84	-197.72	221.08	23.87	14.77
归属母公司净利润（%）	147.44	-203.05	190.74	24.42	15.03
获利能力					
毛利率（%）	27.69	22.54	27.95	28.50	28.71
净利率（%）	6.24	-7.60	6.49	7.51	8.13
ROE（%）	11.36	-13.63	10.76	11.61	11.61
ROIC（%）	9.77	-0.11	7.33	8.20	8.72
偿债能力					
资产负债率（%）	67.46	69.97	65.66	61.36	56.85
净负债比率（%）	207.33	233.03	191.21	158.78	131.74
流动比率	1.03	0.98	1.15	1.36	1.60
速动比率	0.70	0.67	0.83	1.04	1.26
营运能力					
总资产周转率	0.56	0.51	0.56	0.59	0.61
应收账款周转率	9.83	8.43	10.62	12.25	13.39
应付账款周转率	7.80	7.05	7.26	7.44	7.41
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	0.43	-0.45	0.40	0.50	0.58
每股经营现金流（最新摊薄）	2.09	0.76	1.58	1.67	1.72
每股净资产（最新摊薄）	3.80	3.26	3.75	4.33	4.98
估值比率					
P/E	26.95	—	28.82	23.16	20.14
P/B	3.06	3.57	3.10	2.69	2.34
EV/EBITDA	10.24	18.98	10.30	8.81	7.57

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅—10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—15% 至—10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。