

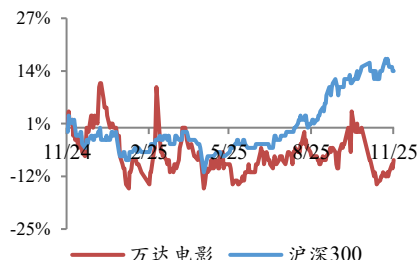
业绩稳健增长，多元业务打开增长空间

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-05

收盘价（元）	11.34
近 12 个月最高/最低（元）	14.08/10.04
总股本（百万股）	2,112
流通股本（百万股）	2,085
流通股比例（%）	98.75
总市值（亿元）	239
流通市值（亿元）	236

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

分析师：赵浦轩

执业证书号：S0010525100002

邮箱：zhaopuxuan@hazq.com

相关报告

1. 万达电影 24 年及 25Q1 业绩点评：
25Q1 业绩表现优异，IP 布局打开利
润增长点 2025-05-15

主要观点：

● 业绩情况：

公司发布 2025 年三季度业绩，前三季度实现营收 97.87 亿元（yoy -0.61%）；实现归母净利润 7.08 亿元（yoy +319.92%）；实现扣非净利润 6.11 亿元（yoy +641.09%）。

其中，2025Q3 公司实现营收 30.98 亿元（yoy -14.63%），归母净 1.73 亿元（yoy +212.04%），扣非净利润 1.31 亿元。

● 暑期档表现回暖，优质内容拉动份额提升

2025 年三季度全国电影总票房 127.2 亿元（yoy+17.2%）；观影人次 3.4 亿（yoy+29.8%）。2025Q3 公司国内直营影院实现票房 18.8 亿元；观影人次 4505 万，三季度累计市场份额 14.8%，稳步提升。三季度公司投资出品《南京照相馆》、《长安的荔枝》、《聊斋：兰若寺》、《有朵云像你》等电影上映。其中《南京照相馆》实现票房 30.2 亿元，获暑期档票房冠军；《长安的荔枝》实现票房 6.9 亿元，获第 38 届中国电影金鸡奖“最佳故事片”等 6 项提名。

● “超级娱乐空间”逐步推进，积极探索多元业务

三季度公司持续推进“超级娱乐空间”战略布局，通过通过“1+2+5”战略版图探索多元业务的增长空间。公司在暑期档开展“超级娱乐动漫市集”等主题营销活动，利用 IP、场景和人群的整合增加会员客户粘性，同时通过《光与夜之恋》、《兰若寺》、《浪浪山小妖怪》、“呆萌町”等 IP 产品，拉动年轻用户的消费意愿，提升用户体验，形成以“观影+兴趣社交+IP 消费”为主的票房和非票收入的相互扶持体系。

● 投资建议

公司后续内容储备丰富，上线节奏稳定，预计公司 25E-27E 实现营业收入 140.38/152.06/162.92 亿，实现归母净利润 9.76/12.27/14.54 亿，维持“买入”评级。

● 风险提示

票房恢复不及预期；IP 开发运营不及预期；线下需求消费不及预期；游戏业务发展不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12362	14038	15206	16292
收入同比（%）	-15.4%	13.6%	8.3%	7.1%
归属母公司净利润	-940	976	1227	1454
净利润同比（%）	-203.0%	203.8%	25.7%	18.5%
毛利率（%）	22.5%	29.3%	28.9%	28.6%
ROE（%）	-13.6%	12.4%	13.5%	13.9%
每股收益（元）	-0.45	0.46	0.58	0.69
P/E	—	24.17	19.23	16.23
P/B	3.53	3.01	2.60	2.25
EV/EBITDA	14.41	10.86	8.81	7.13

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7680	11079	14728	18617
现金	3623	6865	10919	14797
应收账款	1324	1840	1419	1891
其他应收款	349	258	354	225
预付账款	517	536	584	628
存货	1484	1012	1109	524
其他流动资产	382	568	344	552
非流动资产	15674	13963	12254	10543
长期投资	45	43	41	39
固定资产	1745	1195	642	87
无形资产	749	651	552	453
其他非流动资产	13135	12074	11019	9964
资产总计	23354	25042	26981	29160
流动负债	7815	8827	9836	10852
短期借款	2473	3545	4617	5688
应付账款	1292	1411	1417	1493
其他流动负债	4049	3872	3802	3671
非流动负债	8527	8227	7927	7627
长期借款	1669	1569	1469	1369
其他非流动负债	6857	6657	6457	6257
负债合计	16342	17054	17762	18479
少数股东权益	118	138	163	193
股本	2179	2179	2179	2179
资本公积	10890	10890	10890	10890
留存收益	-6174	-5219	-4013	-2580
归属母公司股东权益	6895	7850	9056	10489
负债和股东权益	23354	25042	26981	29160

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1600	1882	2772	2644
净利润	-961	996	1252	1484
非现金支出	2657	1041	1051	1060
非经常性收益	574	41	114	161
营运资金变动	-670	-196	355	-61
投资活动现金流	-500	837	839	845
资本支出	-505	769	766	766
长期投资	0	2	2	2
投资取得的收益	5	66	71	77
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	-615	548	468	415
股本融资	0	0	0	0
债权融资	706	-400	-400	-400
股利分配与偿付利息	-737	-124	-204	-258
其他项目	-583	0	0	1
短期外部融资	0	1072	1072	1072
汇率变动对现金影响额	-25	-25	-25	-25
现金净变动	460	3242	4053	3879

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12,362	14,038	15,206	16,292
营业成本	9,576	9,918	10,817	11,625
营业税金及附加	330	337	350	358
销售费用	771	842	836	847
管理费用	1,188	1,334	1,369	1,401
财务费用	702	786	791	815
资产减值损失	667	42	46	49
信用减值损失	128	42	46	49
资产处置收益	51	58	63	67
投资净收益	58	66	71	77
营业利润	-826	934	1167	1378
营业外收入	13	14	15	17
营业外支出	49	55	60	64
利润总额	-862	893	1123	1331
所得税	99	-103	-129	-153
净利润	-961	996	1252	1484
少数股东损益	-21	20	25	30
归属母公司净利润	-940	976	1227	1454
EBITDA	2251	2680	2920	3158
EPS (元)	-0.45	0.46	0.58	0.69

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-15.4%	13.6%	8.3%	7.1%
营业利润	197.7%	213.1%	24.9%	18.1%
归属于母公司净利润	-203.0%	203.8%	25.7%	18.5%
获利能力				
毛利率 (%)	22.5%	29.3%	28.9%	28.6%
净利率 (%)	-7.6%	7.0%	8.1%	8.9%
ROE (%)	-13.6%	12.4%	13.5%	13.9%
ROIC (%)	0.0%	9.4%	9.8%	10.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	70.0%	68.1%	65.8%	63.4%
净负债比率 (%)	233.0%	213.5%	192.7%	173.0%
流动比率	0.98	1.26	1.50	1.72
速动比率	0.67	1.03	1.28	1.57
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.58	0.58	0.58
应收账款周转率	8.43	8.84	9.30	9.80
应付账款周转率	7.05	7.34	7.65	7.99
每股指标 (元)				
每股收益	-0.45	0.46	0.58	0.69
每股经营现金流 (摊薄)	0.76	0.89	1.31	1.25
每股净资产	3.26	3.72	4.29	4.97
估值比率				
P/E	—	24.17	19.23	16.23
P/B	3.53	3.01	2.60	2.25
EV/EBITDA	14.41	10.86	8.81	7.13

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

分析师：赵浦轩，英国曼彻斯特大学金融数学硕士，吉林大学数学与应用数学学士，覆盖 XR、游戏、影视等领域，执业证书编号：S0010525100002

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。