

万达电影 (002739.SZ)

25年业绩同比扭亏为盈，行业复苏进一步巩固领先地位

公司发布 2025 年度业绩预告，预计全年归属上市公司股东净利润 4.8 亿元至 5.5 亿元，上年同期亏损约 9.40 亿元，同比扭亏为盈；预计扣非归母净利润 3.2 亿元至 3.9 亿元，上年同期亏损 10.99 亿元，同比扭亏为盈。

□ 行业回暖叠加龙头经营能力释放，全年业绩实现扭亏为盈。2025 年，公司依托超过 700 家直营影院体系和 8000 万线上会员优势，凭借高效的经营管理能力与“五星级影城”服务品质，进一步夯实行业领先地位。2025 年公司实现票房 76.78 亿元，同比增长 18.53%，观影人次 1.63 亿，同比增长 14.76%，市场份额连续 17 年稳居行业首位。截至 2025 年 12 月 31 日，公司拥有直营影院 714 家、6179 块银幕，年内新开业直营影院 24 家，在全国票房 TOP200 影院中公司占据 91 席，较 2024 年增加 10 家，TOP500 影院中公司占据 224 席，较 2024 年增加 13 家。澳洲院线方面，2025 年 Hoyts 实现票房 3 亿澳元，同比增长 4.51%，观影人次 1672 万，同比增长 4.96%。截至 2025 年，Hoyts 拥有影院 62 家，536 块银幕，累计市场份额首次位列澳洲地区首位。受益于财务结构持续优化，Hoyts2025 年经营业绩较上年同期实现较大幅度增长。

□ 多项目上映贡献口碑与票房收益，后续影片储备丰富。2025 年，万达电影投资出品的《唐探 1900》《南京照相馆》《熊出没·重启未来》《长安的荔枝》等多部影片先后上映，取得了良好的口碑及票房收益。《飞驰人生 3》《熊出没·年年有熊》《惊蛰无声》已定于 2026 年春节档上映，《转念花开》《蛮荒禁地》《寒战 1994》《欢迎来龙餐馆》《西游记真假美猴王》《包公传-铡美案》《流浪地球 3》等电影也预计陆续上映。

□ 丰富多元娱乐业态，拓展第二增长曲线。2025 年，公司以“超级娱乐空间”战略为核心，通过多元化经营、场景融合、跨业态联动等拓展非票收入。一方面与《第五人格》《光与夜之恋》《恋与深空》等游戏 IP 及《浪浪山小妖怪》《疯狂动物城 2》《阿凡达 3》等影视 IP 开展联名合作，构建“线上一线、玩法—衍生品”全链路模式，沉淀了丰富的 IP 资源和运营能力。此外，通过战略投资 52TOYS、好运椰、拍立方等品牌，持续丰富线下即时娱乐场景。52TOYS 已布局约 400 家直营影城，好运椰入驻 164 家直营店，拍立方进入 112 家直营影城，未来将逐步覆盖万达电影旗下 700 多家直营影城。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。考虑到 25 年公司影片内容及院线表现均较好，院线业绩受益显著，公司参与影片《唐探 1900》《南京照相馆》《熊出没·重启未来》《长安的荔枝》均表现优异。公司后续储备影片阵容强大且非票业务贡献第二收入曲线，经典 IP 续作《飞驰人生 3》已定档 2026 年春节档，大体量大制作影片《流浪地球 3》已定档 2027 年春节档，为后续大盘票房提供支撑，同时也将公司的院线业务带来弹性。但由于 25 年 Q4 电影大盘票房承压，我们小幅下调盈利预测，预计公司 25-27 年营业收入分别为 138.45/152.30/161.44 亿元，同比增速分别为 12%/10%/6%；归母净利润分别为 5.20/7.99/10.79 亿元，同比增速分别为 155%/54%/35%，对应当前股价市盈率分别为 47.2/30.7/22.8 倍，维持“强烈推荐”投资评级。

强烈推荐 (维持)

TMT 及中小盘/传媒

目标估值: NA

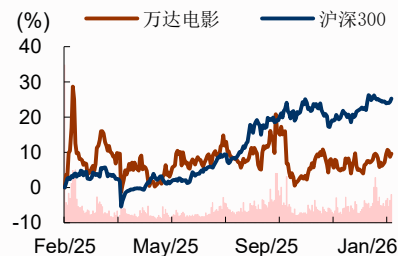
当前股价: 11.63 元

基础数据

总股本 (百万股)	2112
已上市流通股 (百万股)	2100
总市值 (十亿元)	24.6
流通市值 (十亿元)	24.4
每股净资产 (MRQ)	3.6
ROE (TTM)	-5.2
资产负债率	66.5%
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

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	-5	4
相对表现	2	-19	-21



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《万达电影 (002739) — 院线龙头优势持续巩固，多元业务打开增长空间》2025-12-30
- 《万达电影 (002739) — 主业内容后续储备充足，持续探索新消费业务拉动未来增长》2025-09-03
- 《万达电影 (002739) — 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》2025-07-17

刘玉洁 S1090525100002

liuyujie1@cmschina.com.cn

顾佳 S1090513030002

gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

□ 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。

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	13845	15230	16144
同比增长	51%	-15%	12%	10%	6%
营业利润(百万元)	845	(826)	575	865	1155
同比增长	148%	-198%	170%	50%	34%
归母净利润(百万元)	912	(940)	520	799	1079
同比增长	147%	-203%	155%	54%	35%
每股收益(元)	0.43	-0.45	0.25	0.38	0.51
PE	26.9	-26.1	47.2	30.7	22.8
PB	3.1	3.6	3.4	3.1	2.8

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
流动资产	7579	7680	8808	9599	11080
现金	3158	3623	4449	4807	6001
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	11	15	16	18	19
应收款项	1625	1310	1467	1614	1710
其它应收款	349	258	289	318	338
存货	1494	1484	1525	1676	1776
其他	942	990	1061	1166	1236
非流动资产	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
资产总计	25125	23354	23306	23110	23760
流动负债	7371	7815	7370	6513	6301
短期借款	1401	2473	2900	1738	1322
应付账款	1424	1292	1329	1459	1547
预收账款	1836	1646	1692	1859	1970
其他	2709	2404	1450	1457	1462
长期负债	9579	8527	8527	8527	8527
长期借款	2156	1669	1669	1669	1669
其他	7423	6857	6857	6857	6857
负债合计	16950	16342	15897	15040	14828
股本	2179	2179	2112	2112	2112
资本公积金	10890	10890	10822	10822	10822
留存收益	(5039)	(6174)	(5654)	(5011)	(4172)
少数股东权益	145	118	130	147	171
归属于母公司所有者权益	8030	6895	7279	7923	8761
负债及权益合计	25125	23354	23306	23110	23760

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4423	1600	2266	2409	2533
净利润	932	(961)	531	817	1103
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	(218)	(128)	(84)
其它	(159)	(36)	0	0	0
投资活动现金流	(557)	(500)	(33)	(33)	(33)
资本支出	(590)	(507)	(193)	(193)	(193)
其他投资	33	8	159	159	159
筹资活动现金流	(3560)	(615)	(1407)	(2018)	(1306)
借款变动	(2407)	651	(529)	(1162)	(416)
普通股增加	0	0	(68)	0	0
资本公积增加	(0)	0	(68)	0	0
股利分配	0	0	0	(156)	(240)
其他	(1153)	(1266)	(743)	(700)	(650)
现金净增加额	306	486	825	358	1194

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	14620	12362	13845	15230	16144
营业成本	10571	9576	9844	10813	11462
营业税金及附加	219	330	208	228	242
营业费用	736	771	864	950	1007
管理费用	1224	1188	1331	1464	1552
研发费用	31	36	40	44	47
财务费用	794	702	743	700	650
资产减值损失	(355)	(744)	(400)	(324)	(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
营业利润	845	(826)	575	865	1155
营业外收入	12	13	13	13	13
营业外支出	33	49	49	49	49
利润总额	825	(862)	539	829	1118
所得税	(107)	99	7	12	16
少数股东损益	20	(21)	12	18	24
归属于母公司净利润	912	(940)	520	799	1079

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	51%	-15%	12%	10%	6%
营业利润	148%	-198%	170%	50%	34%
归母净利润	147%	-203%	155%	54%	35%
获利能力					
毛利率	27.7%	22.5%	28.9%	29.0%	29.0%
净利率	6.2%	-7.6%	3.8%	5.2%	6.7%
ROE	12.1%	-12.6%	7.3%	10.5%	12.9%
ROIC	13.9%	-1.1%	10.8%	13.1%	15.2%
偿债能力					
资产负债率	67.5%	70.0%	68.2%	65.1%	62.4%
净负债比率	18.2%	21.8%	19.6%	14.7%	12.6%
流动比率	1.0	1.0	1.2	1.5	1.8
速动比率	0.8	0.8	1.0	1.2	1.5
营运能力					
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	6.8	6.6
应收账款周转率	9.7	8.4	9.9	9.8	9.6
应付账款周转率	7.8	7.1	7.5	7.8	7.6
每股资料(元)					
EPS	0.43	-0.45	0.25	0.38	0.51
每股经营净现金	2.09	0.76	1.07	1.14	1.20
每股净资产	3.80	3.26	3.45	3.75	4.15
每股股利	0.00	0.00	0.07	0.11	0.15
估值比率					
PE	26.9	-26.1	47.2	30.7	22.8
PB	3.1	3.6	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA	12.9	128.7	13.5	13.2	12.8

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。