

万达电影及相关公司财务对比分析

——财务绩效、战略布局与影视行业的多维动态博弈

高 妍

上海理工大学管理学院, 上海

收稿日期: 2025年9月10日; 录用日期: 2025年9月25日; 发布日期: 2025年10月30日

摘 要

本文旨在对万达电影股份有限公司、华谊兄弟传媒股份有限公司和北京光线传媒股份有限公司在2021~2023年的财务状况进行深入对比分析。通过对偿债能力、营运能力、盈利能力、公司成长性以及杜邦分析体系的综合研究, 结合具体数据、图表展示和详细分析, 全面评估三家公司的财务表现和竞争力。同时, 对万达电影报表中的某一关键要素进行重点剖析, 并探讨各公司的战略发展方向, 为投资者、行业研究者及相关利益者提供有价值的参考依据。

关键词

财务对比, 偿债能力, 营运能力, 盈利能力, 成长性, 杜邦分析, 战略发展

Financial Comparative Analysis of Wanda Film and Its Related Companies

—Financial Performance, Strategic Layout, and the Multi-Dimensional Dynamic Game in the Film and Television Industry

Yan Gao

Business School, University of Shanghai for Science and Technology, Shanghai

Received: September 10, 2025; accepted: September 25, 2025; published: October 30, 2025

Abstract

This paper conducts an in-depth comparative analysis of the financial conditions of Wanda Film Co., Ltd., Huayi Brothers Media Corporation, and Beijing Enlight Media Co., Ltd. from 2021 to 2023. By comprehensively examining solvency, operational capacity, profitability, growth potential, and the

文章引用: 高妍. 万达电影及相关公司财务对比分析[J]. 运筹与模糊学, 2025, 15(5): 304-312.

DOI: 10.12677/orf.2025.155251

DuPont analysis system—supported by concrete data, charts, and detailed discussions—the study evaluates the three companies’ financial performance and competitive strengths. It also dissects a key item in Wanda Film’s financial statements and explores each firm’s strategic development direction, offering valuable references for investors, industry researchers, and other stakeholders.

Keywords

Financial Comparison, Solvency, Operational Capacity, Profitability, Growth Potential, DuPont Analysis, Strategic Development

Copyright © 2025 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

经济攀升与科技迭代驱动中国影视行业高速演进，4K/8K、实时渲染、短视频及流媒体重塑内容生产与分发逻辑；观众审美多元、情感需求细分，倒逼企业精耕题材、升级特效、优化运营。传统制片商、互联网平台与跨界巨头同台竞速，市场份额争夺愈发激烈。万达电影凭借“院线 + 制片”双轮驱动，华谊兄弟依托“影视 + 艺人 + 实景”多元生态，光线传媒以“精品内容 + 精准营销”树立口碑，三者战略各异却均具标杆意义。本文采集其 2021~2023 年财报数据，从偿债、营运、盈利、成长及杜邦体系五维度系统对比，辅以关键报表项目拆解，揭示竞争优势与潜在风险，为投资者评估价值、研究者洞察行业、监管者制定政策提供量化依据与前瞻性参考，助力影视产业在激烈竞合中实现可持续、高质量发展。

2. 公司概况

2.1. 万达电影股份有限公司

万达电影是国内领先的电影放映及影视制作发行公司，拥有广泛的影院布局和强大的品牌影响力。公司业务涵盖电影放映、影视制作、发行及相关衍生业务。

2.2. 华谊兄弟传媒股份有限公司

华谊兄弟是中国知名的综合性娱乐传媒集团，在电影、电视剧、艺人经纪等领域具有丰富的经验和资源。其业务范围包括影视制作、发行、艺人经纪、音乐制作等。

2.3. 北京光线传媒股份有限公司

光线传媒专注于电影制作与发行、电视节目制作等业务，以优质的内容创作能力和市场推广能力著称。公司主要从事电影、电视剧、动画等内容的制作、发行和营销。

3. 偿债能力分析

分析：一般来说，流动比率越高，说明企业的短期偿债能力越强。杜佳润(2025)提出过高的流动比率也可能意味着企业资金闲置较多，影响资金的使用效率[1]。2021~2023 年，光线流动比率虽降仍远高于行业均值，短期偿债最强；万达先降后升，处于中等水平，稳定性尚可；华谊持续下滑，短期风险上升，需加速回款并优化债务结构，见图 1。

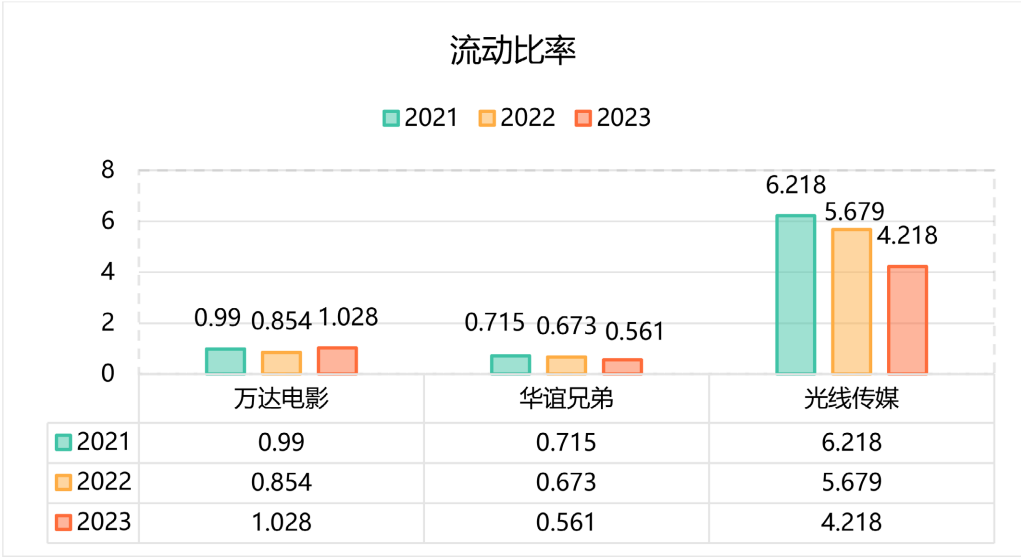


Figure 1. Current ratio
图 1. 流动比率

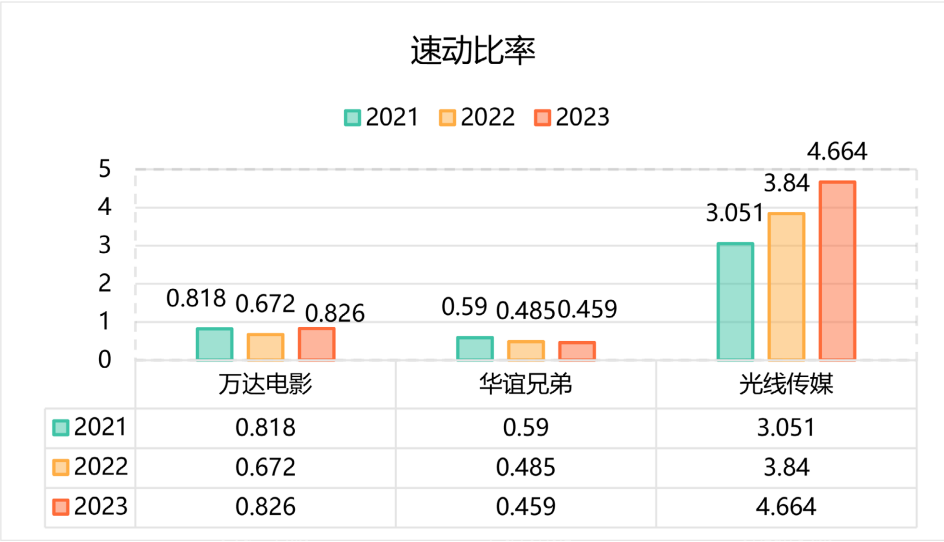


Figure 2. Quick ratio
图 2. 速动比率

分析：速动比率是扣除存货后的流动资产与流动负债的比率，更能反映企业的即时偿债能力。与流动比率类似，速动比率也应保持在一个合理的范围内。速动比率通常以 1 为标准。2021~2023 年，光线速动比率逐年走高，即时偿债能力领跑；万达先降后升，处行业中位，存货占比偏高需优化；华谊持续下滑，可变现资产不足，短期偿付压力最大，见图 2。

分析：资产负债率反映了企业的长期偿债能力，即企业总资产中有多少是通过负债筹集的。赵爱凝 (2023)提出资产负债率越低，企业的长期偿债能力越强。但资产负债率过低也可能意味着企业过于保守，未能充分利用财务杠杆[2]。三年间，光线资产负债率仅约 12%，杠杆低、风险最小；万达先升后降，维持 67%左右，居行业中位，偿债风险可控；华谊则连年升至 79%，杠杆过高，亟需降负债、稳现金流，见图 3。

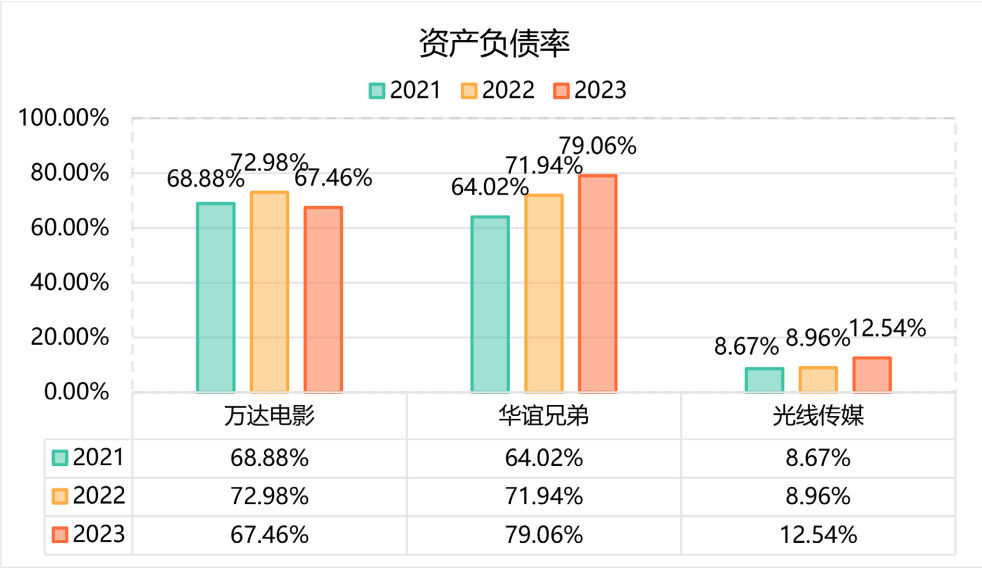


Figure 3. Debt-to-asset ratio
图 3. 资产负债率

4. 营运能力分析

Table 1. Profitability indicators
表 1. 营能力指标

营运能力指标	公式	2023 年	2022 年	2021 年
应收账款周转率(%)	=营业收入/应收账款平均余额	146.20/14.87 ≈ 9.83	96.95/13.49 ≈ 7.91	124.90/18.47 ≈ 6.76
存货周转率(%)	=营业成本/存货资本平均余额	105.71/16.10 ≈ 5.36	80.48/17.25 ≈ 4.80	90.99/16.30 ≈ 5.57
运营资本周转率(%)	=营业收入/营运资本平均余额	146.20/-10.90 ≈ -13.41	96.95/-13.88 ≈ -2.09	124.90/-9.74 ≈ 12.82
总资产周转率(次)	=销售收入/总资产	146.20/259.16 ≈ 0.56	96.95/267.07 ≈ 0.36	124.90/291.60 ≈ 0.43
营业周期(%)	=存货周转天数 + 应收账款周转天数	365/0.56 ≈ 651.79	78.2+50.7 ≈ 128.9	365/6.76 ≈ 54
现金周期(%)	=营业	651.79-46.79 ≈ 605	128.9-58.2 ≈ 70.7	54-65.5 ≈ -11.5

分析：凯丽比努尔·伊斯坎代尔(2022)提出，企业运营能力是指企业通过整合人力、物力、财力等资源，就是企业“把资源变成钱”的速度和质量[3]。2021~2023 年，万达应收账款周转率先降后升至 0.56，仍高于华谊与光线，回款管理相对最优，但需继续强化信用政策；三家公司应收水平普遍偏低，资金占用问题突出。存货周转万达 6.6 次领跑，远高于华谊 1.4 次、光线 0.8 次，显示其影视作品去化快、库存压力小；总资产周转率万达 0.56 亦居首，华谊、光线均低于 0.2，资产创收能力弱。整体看，万达营运效率领先，但仍需压缩账期、优化库存结构；华谊与光线应加快项目结算与存货变现，提升资金使用效率，见表 1。

5. 盈利能力分析

分析：2021~2023 年，光线毛利率由 38.3%升至 39.9%，净利率-26.9%转正至 27.1%，ROE 由-3.2%升至 5.0%，盈利指标全面领跑，显示成本与费用控制卓越，需持续巩固。万达毛利率 27.7%基本持平，2022 年疫情冲击净利率-20.2%，2023 年迅速恢复至 6.4%，ROE 达 12.1%，盈利弹性强但稳定性待加强。

华谊毛利率 2022 年跌至-7.3%，2023 年虽回弹至 34.2%，净利率与 ROE 仍分别-78.7%与-52.3%，持续恶化反映成本高企、资产收益能力极弱，亟需重构业务、压缩费用、提升项目回报率。三家公司盈利水平差异显著，光线稳健高效，万达波动中修复，华谊则处于亏损泥潭，见表 2。

Table 2. Wanda films’ operational capability
表 2. 万达电影运营能力

万达电影营运能力	公式	2023 年	2022 年	2021 年
毛利率	$\text{=(营业收入 - 营业成本)/营业收入}$	$40.48/146.20 \approx 0.278$	$16.49/96.95 \approx 0.17$	$33.92/124.90 \approx 0.27$
净利率	净利润/营业收入	$9.32/146.20 \approx 0.0638$	$-19.23/96.95 \approx -0.2$	$1.06/124.90 \approx 0.27$
净资产收益率	净利润/平均所有者权益	$9.32/76.96 \approx 0.12$	$-19.18/1.06 \approx -18.09$	$1.06/89.28 \approx 0.012$

6. 成长性分析

成长性分析	公式	2023年	2022年	2021年
营业收入增长率	$\text{=(本期营业收入 - 上期营业收入) / 上期营业收入}$	$(146.20 - 96.95)/96.95 \approx 0.51$	$(96.95 - 124.90)/124.90 \approx -0.22$	$(124.90 - 62.95)/62.95 \approx 0.98$
净利润增长率	$\text{本期净利润-上期净利润 / 上期净利润}$	$(9.32+19.58)/19.58 \approx 147.44\%$	$(-19.23-1.06)/1.06 \approx -1908.47\%$	$(1.06-6.67)/6.67 \approx 101.59\%$

Figure 4. Growth analysis
图 4. 成长性分析

分析：邢文茜(2020)提出企业成长性分析的核心是判断增长的“可持续性”与“质量”[4]。三年营收增速：万达 98%→-22%→51%，弹性大；华谊-7%→-71%→66，振幅最剧；光线-3%→-7%→4%，平缓但乏力。万达需稳院线与内容同步，华谊应降项目波动，光线须加速爆款孵化以提振增速，重塑盈利模型。三家公司在净利润增长方面均面临挑战，需针对性制定策略，见图 4。

7. 杜邦分析体系

7.1. 杜邦分析公式

净资产收益率=销售净利率 × 资产周转率 × 权益乘数

销售净利率：净利润/营业收入

资产周转率：营业收入/平均总资产

权益乘数：资产总计/股东权益

7.2. 三家杜邦公司分析

7.2.1. 万达电影

(2023 年)

销售净利率： $932,336,590.59/14,619,716,970.07 = 0.0638$ 或 6.38%

资产周转率： $14,619,716,970.07/25,916,074,314.10 = 0.5638$ 或 56.38%

权益乘数： $25,125,323,360.13/8,175,368,179.69 = 3.0731$

净资产收益率(ROE): $0.0638 \times 0.5638 \times 3.0731 = 0.1199$ 或 11.99%

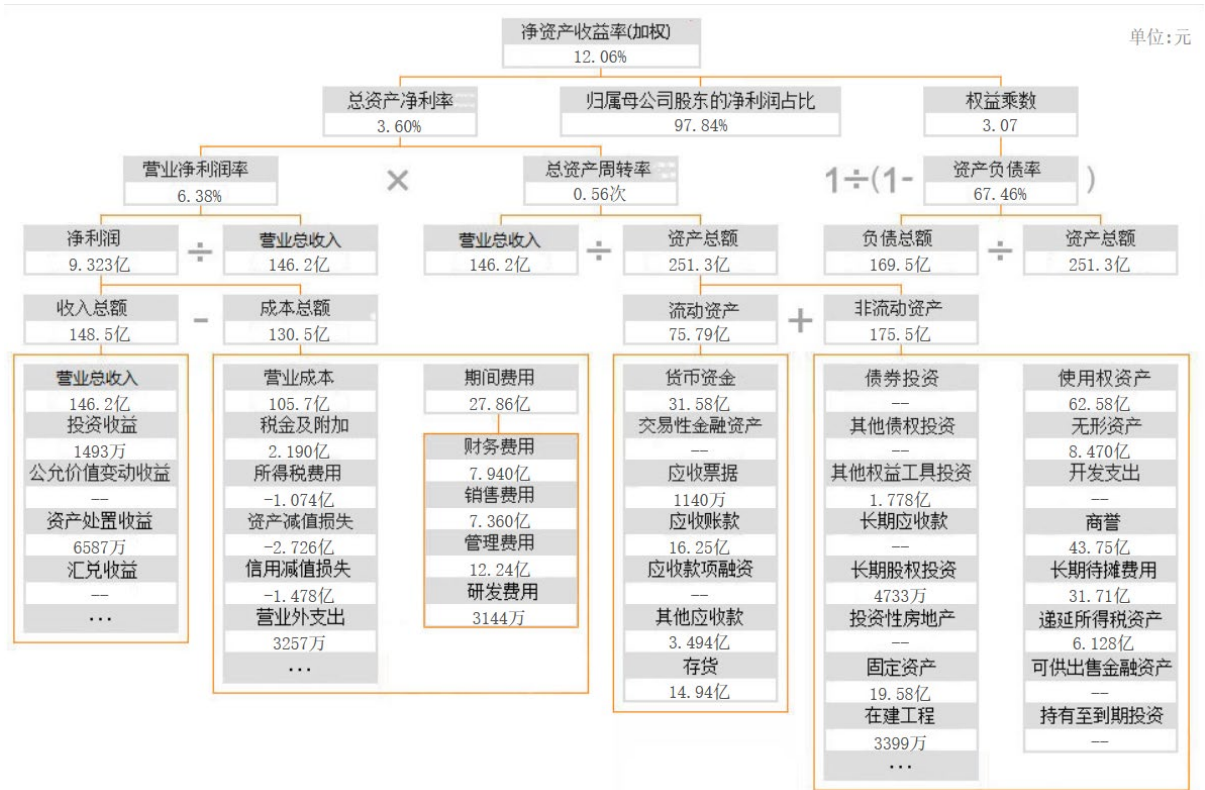


Figure 5. DuPont analysis

图 5. 杜邦分析

(2022 年)

销售净利率: $(-1,958,120,620.25/9,695,316,675.41) \times 100\% = -20.19\%$

资产周转率: $9,695,316,675.41/27,933,204,348.14 = 0.3467$ 次

权益乘数: $27,933,204,348.14/8,012,728,091.29 = 3.49$

净资产收益率(ROE): $(-1,958,120,620.25/8,012,728,091.29) \times 100\% = -24.44\%$

(2021 年)

销售净利率: $106,333,250.94/12,490,346,327.79 \approx 0.0085$ 或 0.85%

资产周转率: $12,490,346,327.79/29,159,583,437.21 \approx 0.428$ 或 42.8%

权益乘数: $\approx 29,159,583,437.21/9,075,722,060.82 \approx 3.21$

净资产收益率(ROE): $= 0.0085 \times 0.428 \times 3.21 \approx 0.0117$ 或 1.17%

7.2.2. 华谊兄弟

(2023)

销售净利率: $(-524,021,335.15/666,228,357.19) \times 100\% = -78.68\%$

周转率: $666,228,357.19/4,643,030,421.46 = 0.1435$ 次

权益乘数: $4,643,030,421.46/971,752,014.39 = 4.78$

净资产收益率(ROE): $(-524,021,335.15/971,752,014.39) \times 100\% = -53.92\%$

(2022)

销售净利率: $-981,811,954.07/402,333,411.40 \approx -2.44$ (或-244.0%)

资产周转率: $402,333,411.40/5,243,854,265.20 \approx 0.0766$ (或 7.66%)

权益乘数: $5,243,854,265.20/1,448,713,030.41 \approx 3.62$

净资产收益率(ROE): $(-2.44) \times 0.0766 \times 3.62 \approx -0.0677$ (或-6.77%)

(2021)

销售净利率: $-226,003,549.58/1,399,063,818.60 \approx -16.15\%$

资产周转率: $1,399,063,818.60/7,094,224,006.07 \approx 0.1972$

权益乘数: $7,094,224,006.07/2,331,064,414.50 \approx 3.0434$

净资产收益率(ROE): $-16.15\% \times 0.1972 \times 3.0434 \approx -9.91\%$

7.2.3. 光线传媒

(2023)

销售净利率: $417,812,097.90/1,545,630,987.79 \approx 0.270$

资产周转率: $1,545,630,987.79/9,932,219,881.11 \approx 0.156$

权益乘数: $9,932,219,881.11/8,678,513,025.89 \approx 1.144$

净资产收益率(ROE): $ROE = 0.270 \times 0.156 \times 1.144 \approx 0.063$ (或 6.3%)

(2022)

销售净利率: $-992,515,258.97/402,333,411.40 \approx -24.66\%$

资产周转率: $402,333,411.40/6,169,039,135.64 \approx 6.52$ 次

权益乘数: $6,169,039,135.64/1,268,039,135.64 \approx 4.128$

净资产收益率(ROE): $-24.66\% \times 6.52 \times 4.128 ROE \approx -1.02$ (或-102%)

(2021)

销售净利率: $(-314,403,966.25/1,167,681,832.20) * 100\% = -26.91\%$

资产周转率: $1,167,681,832.20/10,151,917,291.985 = 0.115$

权益乘数: $10,151,917,291.985/9,281,296,104.98 = 1.094$

净资产收益率(ROE): $(-314,403,966.25/9,281,296,104.98) * 100\% = -3.38\%$

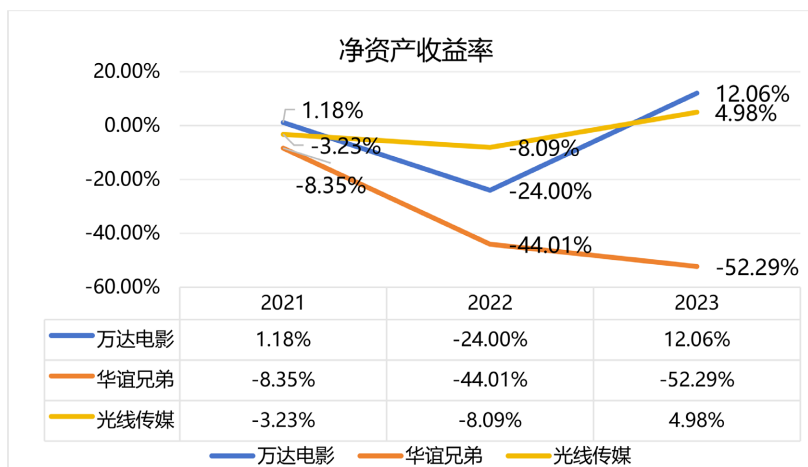


Figure 6. ROA vs ROE

图 6. 净资产收益率

分析：叶芬(2025)通过杜邦分析体系提出，可以将净资产收益率分解为销售净利率、资产周转率和权益乘数三个指标，从而深入分析企业盈利能力的影响因素[5]，见图 5。万达随市复苏加码内容，净利率与 ROE 回升，运营效率高，但付息债占比大，偿债压力犹在；华谊前三季度仍亏损，净利率为负、杠杆高，财务风险突出；光线 2024 上半年业绩亮眼，净利率、资产周转率及 ROE 同步改善，负债低、经营稳健，可持续性强，见图 6。

8. 成长性分析

万达电影：2021~2023 年固定资产原值稳定在 62 亿元，账面价值两年下降 11%至 19.6 亿元，隐含减值压力；影院物业占原值一半，折旧年限 35~40 年政策一贯，需评估技术迭代下的减值风险，保障资产质量与成本分摊合理。

华谊兄弟：影视主业延伸“电影 + 剧集”双轮，扶持独立制作、定制网剧提升变现；实景娱乐与文旅景区合作打造沉浸式主题街区，延伸消费场景；品牌以“创新 + 文化”定位，线上线下多触点营销，并以高质量作品反哺品牌，实现多元协同增收。

光线传媒：建立编剧工作室与人才基金强化原创，融合国际技术与传统文化打造跨文化 IP；引进虚拟拍摄、云渲染等先进流程，精细化制片管理降本增效；上游绑定创作资源，中游升级后期基地，下游联合平台与衍生品、音乐、经纪业务，形成产业链闭环，提升盈利稳定性与抗风险能力。

【万达电影】受益市场复苏，加大投资制作并拓展游戏业务，盈利弹性显现；2021~2023 年销售净利率由 0.85%升至 6.38%，ROE 达 11.99%，资产周转率稳定在 0.56 次，运营效率领先；惟权益乘数约 3 且付息债占 46%，偿债压力需监控。

【华谊兄弟】仍处困境，净利率持续为负且 2023 年跌至-78.68%，ROE-53.92%，周转率仅 0.14 次，反映项目周期长、资产沉淀大；权益乘数 4.78，杠杆过高，财务风险突出，亟需压降成本、优化资产配置并加快存货与应收账款变现以缓解流动性压力。

【光线传媒】盈利修复最快，净利率从-26.91%跃升至 27%，ROE 回升至 4.98%，资产周转率稳步提高至 0.16 次；权益乘数保持在 1.1 左右，负债低、现金流稳，财务风险最小。未来随内容储备释放及衍生业务扩张，有望维持高增，但需防范内容监管与项目不确定性带来的波动。

9. 发展战略及前景

9.1. 万达电影

国内“高线标杆 + 低线轻资产”双轮驱动：继续在一二线核心商圈投建旗舰影城，引入 LED 屏、杜比视界等高端技术，锁定品质客群；在三四线联合当地开发商输出品牌与管理，降低资本开支，快速下沉。海外先做优做精，升级澳大利亚 Hoyts 院线排片与会员体系，提升上座率；同步调研东南亚、欧洲政策与观众偏好，寻求并购或合作机会，分散国内票房周期风险。公司计划通过高端影院溢价、非票收入提升及海外利润汇回，缓解高杠杆压力。

9.2. 华谊兄弟

“影视多元化 + 实景娱乐”并举，压降杠杆、重塑盈利。影视端：主投商业片同时设立艺术电影基金，孵化低成本、高口碑项目；加大剧集定制，与平台联合开发古装历史、现实题材内容，缩短回款周期。实景端：依托品牌 IP 在重点旅游城市落地影视主题小镇、沉浸式密室，门票与衍生品二次消费增厚现金流；携手景区推出影视文旅线路，获取运营分成。品牌端：明确“文化 + 艺术”定位，线上短视频、直播预热，线下首映礼、粉丝活动提升粘性；建立危机公关体系，维护品牌资产。目标三年内把非影视

收入占比提升至 40%，降低对单片票房的依赖。

9.3. 光线传媒

坚持“精品内容 + 产业链协同”战略，以原创为核心、技术为抓手。内容端：设立原创剧本库、青年导演基金，动画电影融合中国传统文化与全球视效，真人电影引进海外 IP 本土化改编，打造系列化爆款。制作端：建设虚拟拍摄基地、后期渲染中心，全流程数字管理降本增效；与海外特效团队长期合作，保证视听品质。产业端：上游绑定头部作家、漫画工作室锁定 IP；中游加大制作投入，提升棚拍、特效产能；下游联合流媒体、院线、衍生品、音乐、艺人经纪多平台变现，延长生命周期。对外与游戏、潮牌、快消跨界营销，拓宽受众圈。目标保持净利率行业领先，三年内实现内容关联收入占比超 50%，巩固低风险、高回报竞争优势。

10. 总体结论

通过对万达电影、华谊兄弟、光线传媒 2021~2023 年财务数据与战略路径的系统比较，可以清晰看到三家公司在行业复苏周期中呈现出显著差异化的风险收益特征，为不同偏好的投资者与利益相关方提供了多元选择。万达电影依托全国院线网络与高端影管品牌，形成“现金流稳定 + 内容弹性”的混合属性。公司未来需重点监控有息负债期限结构，适度引入股权或 REITs 降低杠杆，同时加快游戏、广告等衍生收入兑现，以平滑电影周期。华谊兄弟仍处于“困境反转”早期，亏损幅度虽收窄，净利率、ROE 均为负且权益乘数高达 4.8，偿债压力最大，股价更多反映“期权价值”。若公司艺术片基金、实景娱乐项目能在未来 12-18 个月产生稳定现金流，或通过资产出售、战略股东引入降低负债，则存在业绩与估值双升的可能；反之，若内容失利、融资受阻，将面临退市或重整风险。光线传媒呈现“轻资产 + 高利润”的稳健成长属性。销售净利率 2023 年跃升至 27%，ROE 已转正并持续改善，叠加低杠杆、充裕现金与丰富动画 IP 储备，使其具备穿越周期的能力。后续风险主要在于内容监管趋严、项目延期或票房不及预期，可通过跟踪片单备案、预售及衍生品授权进度进行前瞻验证。

展望未来，中国电影市场仍在扩容与升级通道，观众对高品质、类型化内容的需求持续提升，同时流媒体、AI 制作、沉浸式体验等新技术不断重塑成本曲线与消费场景。三家公司唯有坚守内容品质、精细化运营与资本纪律，方能在日益激烈的竞争中巩固护城河，实现股东、员工与社会多方共赢的可持续发展。

参考文献

- [1] 杜佳润. 企业轻资产运营模式财务绩效分析——以万达电影为例[J]. 新会计, 2025(08): 56-61.
- [2] 赵爱凝. 影视动漫行业民营企业财务分析——以万达电影为例[J]. 老字号品牌营销, 2023(15): 161-163.
- [3] 凯丽比努尔·伊斯坎代尔. 以万达电影股份有限公司为例的财务报表分析[J]. 现代企业, 2022(1): 180-181.
- [4] 邢文茜. 电影产业跨国并购战略选择及绩效分析[J]. 商业会计, 2020(19): 78-81.
- [5] 叶芬. 企业提高财务分析有效性的策略研究[J]. 活力, 2025, 43(17): 28-30.