

业绩韧性显现，“会展中国”战略有望打开成长空间

核心观点：

事件：

公司2022年实现营业收入7.73亿元/同比-16%；归母净利1.15亿元/同比-5%；扣非净利1.38亿元/同比+15%。1Q23公司实现营业收入5380万元/同比+34%；归母净利-891万元，扣非净利-3487万元，亏损同比去年均收窄。

● 疫情影响致业务承压，免税相关业务占全岛销售比重超20%

受疫情影响，公司2022年展会业务受损导致收入下降，但受益于马拉松赛事较2021年恢复举办，抵消了部分不利因素，整体业绩仍保持稳健。具体看，公司会展组织业务2.2亿元/同比-57%，毛利率18.6%/-8.9pct，主要因疫情导致业务量下降；会展配套业务2.3亿元/同比+83.5%，毛利率25.2%/-1.2pct，主要因上海疫情带来新增应急工程项目搭建业务；赛事活动业务9801万/同比+74.3%，毛利率44.41%/+29.1pct，主要因2021年同期上海马拉松比赛因疫情延期，本期正常举办；展馆运营业务2443万/同比-84.8%，毛利率58.9%/同比+8.0pct，主要受疫情影响。

● 2023年公司有望迎接困境反转，中期成长空间有望打开

受益于疫情管控放开，公司今年展会业务已快速复苏，Q1合同负债+预收款同比+10%，后续季度收入有望环比改善。此外，公司于2022年年报中明确提出“会展中国”战略，2025年之前公司将通过内生+外延方式走出上海，布局全国10个有潜力的一、二线城市会展业务，未来成长空间有望打开。

● 盈利预测与投资建议

预计公司2023-25年归母净利各为1.35、1.96、2.45亿元，对应PE各为38X、26X、21X，考虑公司作为上海本地国资会展龙头充分受益国内会展市场复苏且资源壁垒较高，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：疫情二次传播风险；异地扩张不及预期。

主要财务指标

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	773.09	1003.95	1231.21	1425.15
收入增长率%	-16.42	29.86	22.64	15.75
归母净利润(百万元)	114.51	135.48	196.28	245.37
利润增速%	-4.58	18.32	44.87	25.01
毛利率%	37.73	33.65	35.74	35.82
摊薄EPS(元)	0.21	0.25	0.37	0.46
PE	45.08	38.10	26.30	21.04
PB	1.47	1.41	1.34	1.26
PS	6.68	5.14	4.19	3.62

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

兰生股份(600826)

推荐(首次)

分析师

顾熹阔

☎：021-2025 2670

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

市场数据

2023-04-27

A股收盘价(元)	10.08
股票代码	600826
A股一年内最高价(元)	10.50
A股一年内最低价(元)	6.70
上证指数	3,285.88
市盈率	28.9
总股本(万股)	53,276
实际流通A股(万股)	41,748
流通A股市值(亿元)	42

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3254.54	3090.82	3949.10	4468.65	营业收入	773.09	1003.95	1231.21	1425.15
现金	1635.38	1520.70	2217.35	2797.97	营业成本	481.43	666.12	791.14	914.64
应收账款	126.12	71.37	207.39	125.42	营业税金及附加	4.73	5.02	6.16	7.13
其它应收款	15.63	22.45	23.84	30.94	营业费用	54.84	60.24	73.87	85.51
预付账款	20.69	17.54	25.99	31.15	管理费用	148.23	160.63	190.84	213.77
存货	21.25	25.84	38.85	42.31	财务费用	17.72	-7.69	4.61	2.35
其他	1435.48	1432.92	1435.69	1440.88	资产减值损失	-3.05	0.24	0.08	0.11
非流动资产	2506.09	2694.47	2943.83	3073.26	公允价值变动收益	-118.76	0.00	0.00	0.00
长期投资	282.90	311.96	348.69	385.38	投资净收益	118.68	60.24	98.50	128.26
固定资产	19.87	18.51	16.23	12.29	营业利润	73.88	190.15	275.48	344.38
无形资产	0.57	0.13	0.18	0.02	营业外收入	51.00	0.00	0.00	0.00
其他	2202.75	2363.86	2578.73	2675.57	营业外支出	0.42	0.00	0.00	0.00
资产总计	5760.64	5785.29	6892.94	7541.92	利润总额	124.46	190.15	275.48	344.38
流动负债	1759.03	1641.07	2542.11	2932.81	所得税	14.88	47.54	68.87	86.09
短期借款	500.33	750.49	1000.65	1334.20	净利润	109.58	142.61	206.61	258.28
应付账款	292.58	160.33	493.01	298.10	少数股东损益	-4.93	7.13	10.33	12.91
其他	966.13	730.25	1048.45	1300.51	归属母公司净利润	114.51	135.48	196.28	245.37
非流动负债	414.98	414.98	414.98	414.98	EBITDA	190.54	185.99	260.76	293.82
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.21	0.25	0.37	0.46
其他	414.98	414.98	414.98	414.98					
负债合计	2174.02	2056.05	2957.10	3347.80	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	66.76	73.89	84.22	97.13	营业收入	-16.42%	29.86%	22.64%	15.75%
归属母公司股东权益	3519.86	3655.35	3851.62	4096.99	营业利润	-47.79%	157.39%	44.87%	25.01%
负债和股东权益	5760.64	5785.29	6892.94	7541.92	归属母公司净利润	-4.58%	18.32%	44.87%	25.01%
					毛利率	37.73%	33.65%	35.74%	35.82%
					净利率	14.81%	13.49%	15.94%	17.22%
					ROE	3.25%	3.71%	5.10%	5.99%
					ROIC	1.77%	1.84%	2.50%	2.72%
					资产负债率	37.74%	35.54%	42.90%	44.39%
					净负债比率	60.61%	55.13%	75.13%	79.82%
					流动比率	1.85	1.88	1.55	1.52
					速动比率	1.81	1.84	1.52	1.49
					总资产周转率	0.13	0.17	0.18	0.19
					应收帐款周转率	6.13	14.07	5.94	11.36
					应付帐款周转率	2.64	6.26	2.50	4.78
					每股收益	0.21	0.25	0.37	0.46
					每股经营现金	0.85	-0.28	1.34	0.70
					每股净资产	6.61	6.86	7.23	7.69
					P/E	45.08	38.10	26.30	21.04
					P/B	1.47	1.41	1.34	1.26
					EV/EBITDA	22.36	26.30	17.05	14.29
					P/S	6.68	5.14	4.19	3.62

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

顾熹闻，社会服务业首席分析师，同济大学金融学硕士。长期从事社服及相关出行产业链研究，曾任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn