

23H1 业绩超预期，看好公司长期成长空间

兰生股份(600826)业绩预告点评

| | | | |
|--------|-------|--------------|------------|
| 评级: | 买入 | 股票代码: | 600826 |
| 上次评级: | 买入 | 52 周最高价/最低价: | 11.47/7.03 |
| 目标价格: | | 总市值(亿) | 56.21 |
| 最新收盘价: | 10.55 | 自由流通市值(亿) | 44.04 |
| | | 自由流通股数(百万) | 417.48 |

事件概述:

公司发布 2023 年上半年业绩预告，预计 23H1 公司实现归母净利润 1.9 亿元，扭亏为盈，去年同期为-3740 万元；预计 23H1 公司实现扣非归母净利润 1.26 亿元，去年同期为-992 万元；预计 23H1 公司实现营业收入 5.7 亿元，同比增长 396%。

分析判断:

► 主业全面复苏，投资收益大幅改善

会展集团 2023 业绩承诺为 1.26 亿元，公司上半年实现扣非净利润 1.26 亿元，全年预计将超过业绩承诺。今年 3 月起，公司主营业务全面复苏。根据公司 5 月投关活动记录表，2023 上半年公司举办了中国品牌博览会、世界智能大会智能科技展（天津）、广东智博会暨华南机器人展暨 CMM 电子制造展、上交会、上海国际广印展、华南国际工博会、件杂货运输展等重要展会以及 4 场马拉松赛事，会展及赛事数量与去年同期相比大幅提升。会展规模方面，根据澎湃新闻，中国品牌博览会时间从 3 天增加到 5 天，展览规模从 25000 平方米增至 6 万平方米，华南工博会展会规模由 2022 年的 10 万平提升至 2023 年的 12 万平。会展及赛事的全面复苏带动公司主业收入及利润大幅反弹。非经营性因素方面，23H1 公司 1) 持有的金融资产公允价值变动收益同比增加（去年同期公允价值变动收益为-5106 万元）；2) 收到上海华铎股权投资基金合伙企业（有限合伙）投资分配款；3) 收到上海文泰运动鞋厂房屋征收补偿款，带动总利润大幅提升。

► 下半年展会及赛事排期丰富，业绩高增速有望延续

根据公司 5 月投关活动记录表以及公司官网，公司下半年会展及赛事的排期丰富，其中重要项目包含世界人工智能大会、中国国际工业博览会、上海马拉松、东方国际介入医学博览会等，其中世界人工智能大会展览面积及参展企业均大幅增加，参展面积从 2022 年的 1.5 万平提升至 5 万平，参展企业从 200 余家提升至 400 余家（参考公司官网及官方公众号）。旗舰项目上海工博会展览面积高达 28 万平（参考工博会官网），有望继续贡献稳定的收入和利润。我们预计下半年公司主业的高增速有望延续。

► 培育自主 IP+发力国际化布局+公司治理优化，公司有望迎来加速成长阶段

公司作为上海本地国企，资源禀赋突出，确定性与成长性兼备。确定性方面，公司基本盘稳固，我们预期广印展、工博会 IP 效应强，展会规模大，将为公司贡献稳定的收益；成长性方面，公司 1) 在上海工博会的基础上，成功孵化成都工博会和 2023 华南工博会，展会规模仍有较大提升空间；2) 积极发力其他领域，如高端装备、医疗健康、人工智能等，与专业医疗机构合作的首届介入医学博览会已于 2022 年成功落地。通过兼并收购来丰富自身的展会矩阵（根据公司年报，疫情中收购东莞 CMM 展，进入电子制造领域）；3) 积极尝试“走出去”战略，根据 6 月公司投资者关系活动会议记录，公司积极探索与同行合作共同拓展国际市场，助力公司优势品牌展会进一步拓宽国际布局。公司有望走出上海，迎来全新的发展阶段。

投资建议

鉴于公司上半年强劲的业绩表现以及行业较高的景气度，我们上调对公司的盈利预测。预计公司 23-25 实现收入分别为 17.0/20.2/23.0 亿元（23-25 年原预测为 16.8/19.9/22.7 亿元），归母净利润分别为 3.0/3.0/3.5 亿元（23-25 年原预测为 1.9/2.4/2.9 亿元），EPS 分别为 0.56/0.57/0.66 元。参考 2023 年 7 月 5 日收盘价 10.55 元/股，对应最新 PE 分别为 19x/18x/16x，维持公司“买入”评级。

风险提示

(1) 公司核心会展 IP 影响力衰退；(2) 公司新 IP 培育不及预期；(3) 外延并购不及预期。

盈利预测与估值

| 财务摘要 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 925 | 773 | 1,699 | 2,017 | 2,301 |
| YoY (%) | -69.0% | -16.4% | 119.7% | 18.7% | 14.1% |
| 归母净利润(百万元) | 120 | 115 | 300 | 304 | 350 |
| YoY (%) | -13.3% | -4.6% | 162.2% | 1.3% | 14.9% |
| 毛利率 (%) | 29.6% | 37.7% | 31.5% | 31.0% | 31.2% |
| 每股收益 (元) | 0.22 | 0.21 | 0.56 | 0.57 | 0.66 |
| ROE | 3.2% | 3.3% | 8.0% | 7.5% | 7.9% |
| 市盈率 | 47.95 | 50.24 | 18.72 | 18.48 | 16.08 |

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：许光辉

邮箱：xugh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 营业总收入 | 773 | 1,699 | 2,017 | 2,301 | 净利润 | 110 | 316 | 320 | 368 |
| YoY (%) | -16.4% | 119.7% | 18.7% | 14.1% | 折旧和摊销 | 98 | 1 | 1 | 1 |
| 营业成本 | 481 | 1,164 | 1,391 | 1,584 | 营运资金变动 | 253 | -445 | 49 | 117 |
| 营业税金及附加 | 5 | 3 | 4 | 5 | 经营活动现金流 | 451 | -247 | 309 | 416 |
| 销售费用 | 55 | 85 | 101 | 115 | 资本开支 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 管理费用 | 148 | 187 | 202 | 230 | 投资 | -467 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 18 | 0 | 0 | 0 | 投资活动现金流 | -353 | 119 | 61 | 69 |
| 研发费用 | 1 | 0 | 0 | 0 | 股权募资 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | -3 | 0 | 0 | 0 | 债务募资 | 500 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 119 | 119 | 61 | 69 | 筹资活动现金流 | 426 | -58 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 74 | 395 | 400 | 460 | 现金净流量 | 524 | -186 | 370 | 485 |
| 营业外收支 | 51 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 利润总额 | 124 | 395 | 400 | 460 | 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 所得税 | 15 | 79 | 80 | 92 | 成长能力 | | | | |
| 净利润 | 110 | 316 | 320 | 368 | 营业收入增长率 | -16.4% | 119.7% | 18.7% | 14.1% |
| 归属于母公司净利润 | 115 | 300 | 304 | 350 | 净利润增长率 | -4.6% | 162.2% | 1.3% | 14.9% |
| YoY (%) | -4.6% | 162.2% | 1.3% | 14.9% | 盈利能力 | | | | |
| 每股收益 | 0.21 | 0.56 | 0.57 | 0.66 | 毛利率 | 37.7% | 31.5% | 31.0% | 31.2% |
| | | | | | 净利率 | 14.8% | 17.7% | 15.1% | 15.2% |
| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 总资产收益率 ROA | 2.0% | 5.4% | 5.1% | 5.4% |
| 货币资金 | 1,635 | 1,450 | 1,819 | 2,305 | 净资产收益率 ROE | 3.3% | 8.0% | 7.5% | 7.9% |
| 预付款项 | 21 | 23 | 28 | 32 | 偿债能力 | | | | |
| 存货 | 21 | 43 | 34 | 54 | 流动比率 | 1.85 | 2.36 | 2.46 | 2.61 |
| 其他流动资产 | 1,577 | 1,530 | 1,615 | 1,573 | 速动比率 | 1.81 | 2.29 | 2.40 | 2.54 |
| 流动资产合计 | 3,255 | 3,047 | 3,496 | 3,963 | 现金比率 | 0.93 | 1.12 | 1.28 | 1.52 |
| 长期股权投资 | 283 | 283 | 283 | 283 | 资产负债率 | 37.7% | 30.7% | 30.6% | 29.9% |
| 固定资产 | 20 | 19 | 18 | 18 | 经营效率 | | | | |
| 无形资产 | 1 | 1 | 1 | 1 | 总资产周转率 | 0.14 | 0.30 | 0.35 | 0.37 |
| 非流动资产合计 | 2,506 | 2,505 | 2,505 | 2,504 | 每股指标 (元) | | | | |
| 资产合计 | 5,761 | 5,552 | 6,001 | 6,467 | 每股收益 | 0.21 | 0.56 | 0.57 | 0.66 |
| 短期借款 | 500 | 500 | 500 | 500 | 每股净资产 | 6.61 | 7.06 | 7.63 | 8.29 |
| 应付账款及票据 | 293 | 354 | 419 | 461 | 每股经营现金流 | 0.85 | -0.46 | 0.58 | 0.78 |
| 其他流动负债 | 966 | 437 | 502 | 557 | 每股股利 | 0.11 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 流动负债合计 | 1,759 | 1,292 | 1,421 | 1,519 | 估值分析 | | | | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | PE | 50.24 | 18.72 | 18.48 | 16.08 |
| 其他长期负债 | 415 | 415 | 415 | 415 | PB | 1.39 | 1.49 | 1.38 | 1.27 |
| 非流动负债合计 | 415 | 415 | 415 | 415 | | | | | |
| 负债合计 | 2,174 | 1,707 | 1,836 | 1,934 | | | | | |
| 股本 | 533 | 533 | 533 | 533 | | | | | |
| 少数股东权益 | 67 | 83 | 99 | 117 | | | | | |
| 股东权益合计 | 3,587 | 3,845 | 4,165 | 4,533 | | | | | |
| 负债和股东权益合计 | 5,761 | 5,552 | 6,001 | 6,467 | | | | | |

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

许光辉：执业证书编号：S1120523020002

社服&零售行业首席分析师，上海交通大学硕士，2023年2月加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|--------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15% |
| | 增持 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间 |
| | 卖出 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15% |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10% |
| | 中性 | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 回避 | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10% |

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。