

业务全面复苏，全年业绩高增可期

兰生股份(600826)

评级:	买入	股票代码:	600826
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	12.48/7.03
目标价格:		总市值(亿)	62.85
最新收盘价:	11.89	自由流通市值(亿)	49.64
		自由流通股数(百万)	417.48

事件概述:

公司发布 1H23 财报，实现营业收入 5.7 亿元/同比+398%，实现归母净利润 1.9 亿元，去年同期为亏损 3739 万元，实现扣非净利 1.1 亿元，去年同期为 9920 万元。23Q2 公司实现营收 5.1 亿元/同比+596%，实现归母净利润 2.0 亿元，同比+369%，实现扣非净利 1.5 亿元，扭亏为盈。

分析判断:

► 主业全面复苏，下半年展会丰富高增速有望延续

2023 年 3 月起，线下会展全面复苏。公司上半年主、承办 10 场展会，总规模约 57 万平方米；举办 4 场路跑赛事，总参与人数超 2.6 万人；公司运营的上海世博展览馆共举办 38 场展会、活动，总租馆面积超 500 万平方米。公司上半年会展组织、赛事活动、会展配套服务、展馆运营、分别实现营业收入 3.1、0.4、0.8、0.5 亿元。根据公司 5 月投关活动记录表以及公司官网，下半年重要展会排期丰富，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，我们预计下半年主业高增速仍将延续。

► 业务全面复苏带动费用率大幅下降，投资收益大幅改善

收入全面恢复的情况下，费用率大幅降低，23H1 销售费用率大幅同比降低 16.3pc 至 4.0%，管理费用率同比降低 33.8pct 至 11.9%，财务费用率同比降低 1.3pct 至 1.7%。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为 1986 万元，较去年同期大幅改善；2) 收到上海华铎股权投资基金合伙企业投资分配款 1.3 亿元；3) 收到上海文泰运动鞋厂房屋征收补偿款 5891 万元。投资收益+主业复苏带动公司净利率大幅增长。

► 掌握核心 IP，政策加持下有望迎来加速发展阶段

2023 年 6 月 21 日，上海市商务委员会印发《上海市推动会展经济高质量发展打造国际会展之都三年行动方案（2023-2025 年）》（沪商会展〔2023〕160 号）。方案提出到 2025 年，上海会展配置全球资源能力进一步提升，上海会展的全球影响力和国际竞争力进一步增强，市场机制更加成熟、会展企业更有活力、品牌会展更加集聚，国际会展之都全面建成。公司作为上海国资委直属企业，聚焦会展主业，掌握工博会、广印展、世界互联网大会等核心 IP，以“会展中国”和“数字会展”为两大发展战略，内生发展和外延并购双轮驱动，有望充分享受行业和区位红利，从而迎来全新的发展阶段。

投资建议

我们维持之前的盈利预测，预计公司 23-25 实现收入分别为 17.0/20.2/23.0 亿元，归母净利润分别为 3.0/3.0/3.5 亿元，EPS 分别为 0.56/0.57/0.66 元。参考 2023 年 8 月 28 日收盘价 11.89 元/股，对应最新 PE 分别为 21x/21x/18x，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	54.05	56.62	21.09	20.83	18.12

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:

分析师: 徐晴

邮箱: xuqing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523080002

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	56.62	21.09	20.83	18.12
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。