

社会服务 专业服务

兰生股份深度报告：聚焦会展行业 内生外延双轮驱动

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	529/417
总市值/流通(百万元)	6,074/4,797
12个月最高/最低(元)	12.32/7.13

相关研究报告：

证券分析师：王湛

电话：010-88321716

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517100003

报告摘要

重组完成聚焦会展主业，国资背景资源禀赋突出。2020年10月兰生股份完成资产重组，置入会展集团聚焦会展主业。公司的控股股东为上海兰生集团，直接持股41.14%，间接控股股东为东浩兰生集团，直接+间接控制了兰生股份62.78%的股权，实际控制人是上海市国资委，股东资源助力企业展会资源的获取和业务协同。

会展业务全产业链布局，核心会展品牌市场竞争力强。兰生股份业务覆盖会展组织、展馆运营、赛事活动和会展配套服务四大板块，拥有展、馆、赛、会、广告、搭建、运输等会展全产业链资源，公司年主承办近30场展会，共计近100万平方米展会规模，其中包括旗下有4个经UFI认证的国际展会，有3家子公司是UFI会员。公司拥有上海第三大展馆世博展览馆的经营权，承办“白金标”赛事上海马拉松及相关系列品牌赛事，具有较高的业界影响力和知名度。

疫后强力复苏，培育自主展会品牌实现内生增长。2023年3月起，公司会、展、赛、馆各项业务全面复苏，公司以“会展中国”和“数字会展”为两大发展战略，不断夯实现有展会品牌的市场竞争力，对成熟品牌实现异地复制。公司以人工智能和智能制造、体育赛事、医药健康为主要方向培育自主展会品牌，同时关注外部优质展会品牌的并购机会，实现内生发展和外延并购双轮驱动，进一步优化产业链布局，拓展业务经营模式，不断提升会展业务核心竞争力。公司在手货币资金+金融资产超40亿元，为外延并购提供充足资金保障。

投资建议：预计2023-2025年公司整体营业收入分别达到16.29亿元/19.25亿元/21.92亿元，实现归母净利润3亿元、3.03亿元和3.54亿元，同比增速162%、1%和16.8%。其中2023年由于文泰厂收到动迁款和子公司处置房产产生非流动资产处置损益5617万元，华铎基金投资分配获得投资收益3236万元，带来高业绩基数。预计2022-2024年EPS分别为0.57元/股、0.57元/股和0.67元/股，2022-2024年PE分别为20X、20X和17X。看好公司会展业务的持续稳定发展及在外延并购上的预期，给予“买入”评级。

风险提示：兰生股份存在宏观经济增长放缓，业务需求受影响的风险；存在疫情反复，线下会展赛事业务受限风险；存在市场竞争加剧，品牌展会影响力下滑的风险；存在外延并购低于预期的风险；存

在自主会展 IP 培育周期过长的风险等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	773.09	1,628.99	1,925.41	2,184.36
(+/-%)	-16.42%	110.71%	18.20%	13.45%
归母净利(百万元)	114.51	300.03	302.98	353.79
(+/-%)	-4.58%	162.02%	0.98%	16.77%
摊薄每股收益(元)	0.21	0.57	0.57	0.67
市盈率(PE)	43.76	20.86	20.66	17.69

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

目录

一、 兰生股份：国有会展龙头，主营展览组织及场馆运营业务	5
(一) 上海会展行业第一股	5
(二) 股东背景雄厚，业绩承诺提供保障	5
(三) 发挥资源禀赋优势，打造会展服务全产业链闭环	7
(四) 营收呈现下滑趋势，重组后毛利净利双增加	9
二、 行业：市场发展前景广阔，集中度有望提升	11
(一) 我国会展行业发展影响因素	11
(二) 我国会展行业发展规模与现状	12
(三) 上海会展行业发展现状	14
(四) 我国会展行业竞争格局	16
三、 全产业链布局，聚焦会展主业	18
(一) 成熟展会稳健增长，异地复制贡献增量	18
(二) 重点培育新品牌提升竞争力	20
(三) 外延拓展逐步落地	20
(四) 实践“数字会展”战略	21
四、 盈利预测与投资建议	21
(一) 盈利预测	21
(二) 估值及投资建议	22
五、 风险提示	23

图表目录

图表 1：兰生股份发展历程	5
图表 2：公司股权结构（截至 2023Q1）	6
图表 3：东浩兰生集团对会展集团置入的业绩承诺	6
图表 4：2023 年中国国际工业博览会	7
图表 5：上海世博展览馆	8
图表 6：上马升级为白金标赛事	8
图表 7：2018-2023H 会展集团营收及变化情况	9
图表 8：2018-2023H 会展相关业务收入占比	9
图表 9：公司整体毛利率净利率情况	10
图表 10：2020-2022 年公司分业务毛利率情况	10
图表 11：2018-2023H 年归母净利润及同比增长率	11
图表 12：公司在手现金流充裕	11
图表 13：近些年国家出台的会展业相关政策	12
图表 14：2011-2022 年全国展览数量变化情况	13
图表 15：2011-2022 年全国展览面积变化情况	13
图表 16：2018-2022 年中国展览规模前 100 不同类型机构占比	16
图表 17：兰生股份主要竞争对手	17
图表 18：2019 年会展集团主办、承办的主要展会及活动	18
图表 19：2023H1 会展集团主办、承办的主要展会及活动	19
图表 20：营业收入预测	22

一、兰生股份：国有会展龙头，主营展览组织及场馆运营业务

(一) 上海会展行业第一股

1994 年上市主营进出口贸易。兰生股份前身为海市文教体育用品进出口公司，成立于 1982 年 3 月，成立之初以搭建现代化服务贸易平台为目标。1993 年 9 月，公司改名为“上海兰生股份有限公司”，成为国内第一个以经营者名字命名的上市国有企业。次年 3 月，公司作为全国外贸系统第一家股票上市公司于上交所成功上市。2014 年 12 月，公司贸易板块实施混合所有制改革，成立子公司上海兰生轻工业品进出口有限公司。

重大资产重组转型会展行业。为了响应国企综合改革并推进公司战略转型，2020 年 10 月公司完成重大资产重组，将兰生轻工 51% 股权与东浩兰生集团持有的会展集团 100% 股权的等值部分进行置换，差额部分通过发行股份及支付现金方式支付，顺利完成向会展业务的转型升级，成为上海会展第一股。2021 年 4 月，公司再次更名，变更为“东浩兰生会展集团股份有限公司”，旨在与公司战略转型保持一致，聚焦会展主业。

图表 1：兰生股份发展历程

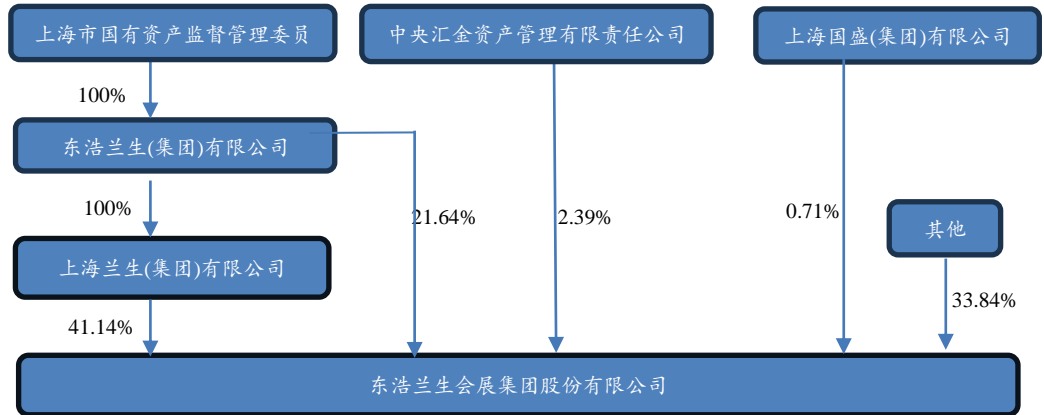


资料来源：公司官网，太平洋证券整理

(二) 股东背景雄厚，业绩承诺提供保障

公司股权架构稳定。上海兰生(集团)有限公司(以下简称上海兰生集团)作为公司的控股股东直接持股 41.14%，东浩兰生(集团)有限公司(以下简称东浩兰生集团)持有上海兰生集团 100% 股权，同时直接持有兰生股份 21.64% 股权，合计持股比例为 62.78%，股权比较集中。上海市国资委全资控股东浩兰生集团，也是兰生股份的实际控制人。

图表 2：公司股权结构



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

控股股东资金实力雄厚，与公司形成业务协同。东浩兰生集团聚焦人力资源服务、会展赛事服务和国际贸易服务三大核心主营业务，2021 年位列中国企业 500 强第 142 位，营收规模 1618 亿元。东浩兰生集团旗下拥有人力资源上市企业外服控股（600662），会展全产业链，多家大型专业国际贸易及物流公司及兰生大厦、国贸中心等多座优质物业。兰生股份作为东浩兰生集团在会展业务方面的主要布局承接了上海市众多大型展会和赛事活动，包括中国国际工业博览会、中国（上海）国际技术进出口交易会、中国华东进出口商品交易会、中国自主品牌博览会、世界人工智能大会、上海国际广告节、上海国际广告技术设备展览会、上海马拉松、上海赛艇公开赛等。

图表 3：东浩兰生集团对会展集团置入的业绩承诺

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
业绩承诺（万元）	2,216.95	7,309.39	12,901.60	12,664.96	13,361.36
实际完成情况（万元）	2954.31	8296.46	10106.67		

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

大股东对置入资产会展集团给予长达五年的业绩承诺。东浩兰生集团承诺 2020-2024 年度会展集团实现的净利润数分别不低于 2,216.95 万元、7,309.39 万元、12,901.60 万元、12,664.96 万元和 13,361.36 万元。会展集团 2020 及 2021 均超额完成承诺金额，2022 年受国内疫情影响未能完成业绩承诺，按照协议，东浩兰生集团补偿的 4,137,097 股股份将由公司按总价 1 元的价格回购，并予以注销，同时补偿这部分股份在业绩承诺期内的分红 100.53 万元，东浩兰生集团持股比例由 21.64% 变更为 21.02%。

(三) 发挥资源禀赋优势，打造会展服务全产业链闭环

资源优势突出，产业链闭环成型。2020年资产重组后公司拥有会展完整产业链，形成产业闭环。公司主营业务分为展览组织、展馆运营、会议活动赛事、会展服务四部分，业务涉及从上游的场馆管理，到中游的会展组展、赛事策划和广告搭建，到下游的展览运输等方面，全方位覆盖各类会展服务项目。

拥有丰富的展览组织经验。公司地处上海拥有优越的区域资源优势，全年主办和承办近30场展会，共计近100万平方米展会规模，服务累计130万人次。通过对“东浩兰生”会展IP的持续打造，子公司会展集团拥有多个头衔：首批通过“上海品牌”认证的唯一会展企业；IAEE（国际展览与项目协会）会员单位；UFI CHINA CLUB的发起单位和黄金合作伙伴之一。近年来，公司主办、承办或参与数个知名展会，如上海国际广告技术设备展览会、2019国际液化天然气大会、上海国际绿色建筑建材博览会、上海国际照明展览会，其中包括数个国际展览业协会（UFI）认证展会。今年疫情恢复后，公司陆续承办了中国国际工业博览会、国际件杂货运输展、上交会、上海国际广印展和华南国际工博会等会展，核心会展项目全面复苏，为后期快速发展提供有力保障。

图表 4：2023 年中国国际工业博览会



资料来源：百度图片，太平洋研究院整理

拥有优渥独特的展馆资源。公司拥有上海世博展览馆的经营权，世博展览馆拥有8万平方米以下展馆出租面积第一的全国纪录，可见公司在展馆运营资源方面拥有的绝对优势。根据上海世博

展览馆官网显示，23年3月至12月共举办约一百场展会，与疫情前19年共举办90场展会相比，已恢复且超过原有办展能力。公司在世博展览馆中搭建智慧场馆综合管理平台，将人工智能和5G技术等科技元素与会展服务相结合，对展馆进行数字化升级打造，有助于提高会展服务效率，打造智慧会展新纪元。此外大股东东浩兰生集团持有国家会展中心40%股权，公司在大面积展馆资源获取上具有一定优势。

图表 5：上海世博展览馆



资料来源：百度图片，太平洋研究院整理

发力赛事活动，承办大型高端会议项目。公司旗下东浩兰生赛事承办上海马拉松系列品牌赛事，包括上海国际马拉松、上海赛艇公开赛、上海帆船公开赛，其中上海国际马拉松2020年被国际田联评为白金标赛事，这是中国首个白金标赛事，参赛规模3.8万人次，此外还在上马品牌下开发了少儿跑、女子半马、10公里越野跑等系列赛事；上海赛艇公开赛今年将举办第三届比赛，参赛队伍更加国际化，影响力继续提升；上海帆船公开赛明年春季将举办首届赛事。会展以外，公司还承办各类大型国内外会议活动，如世界人工智能大会、中国人力资源技术大会和北外滩国际航运论坛等，彰显其国际影响力

图表 6：上马升级为白金标赛事



资料来源：百度图片，太平洋研究院整理

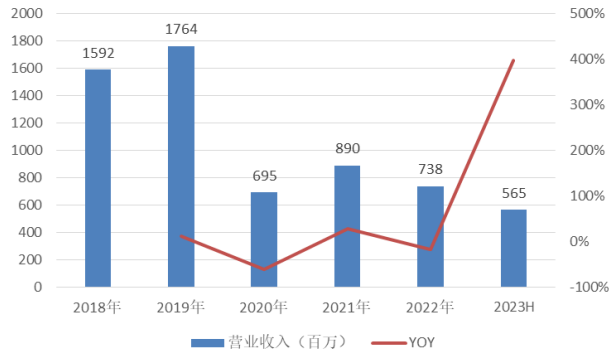
公司持有兰生大厦 48%股权，贡献稳定投资收益。公司持有联营企业上海兰生大厦投资管理有限公司 48%股权，该企业持有兰生大厦 100%股权，2020-2023H 年分别实现归母净利润 4883 万元、4240 万元、1573 万元、1815 万元，为公司贡献稳定的投资收益。

(四) 营收呈现下滑趋势，重组后毛利净利双增加

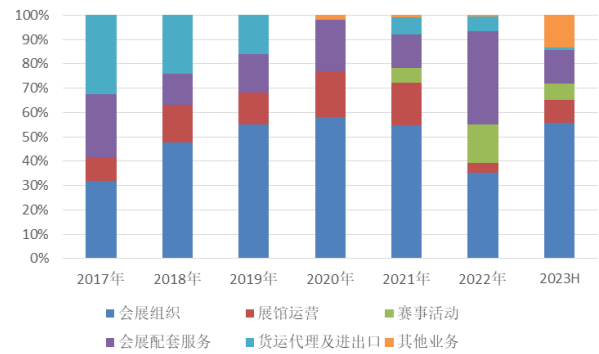
会展业务收入受疫情影响波动，今年 3 月以来全面恢复。2018 和 2019 年，公司会展业务（会展集团）收入分别为 15.92 亿、17.64 亿，增速 10.8%。2020 年受疫情影响，上半年展会全面停摆，会展业务收入 6.95 亿元/-61%；2021 年在国内疫情一定缓解的情况下会展业务快速恢复，全年收入 8.9 亿元/+28%；2022 年上海疫情导致上半年线下业务基本暂停或延期，下半年业务恢复带动下全年收入 7.38 亿/-17.1%。今年 3 月起，公司公司会、展、赛、馆各项业务全面复苏，在 22H1 低基数影响下，23H1 收入 5.65 亿/+398%。

图表 7：2018-2023H 会展集团营收及变化情况

图表 8：2018-2023H 会展相关业务收入占比



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

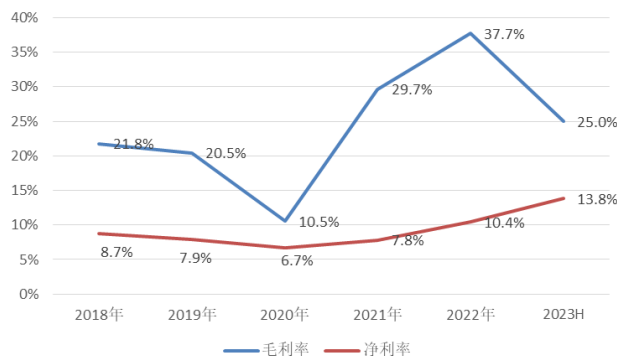


资料来源：公司公告，太平洋研究院整理
注：2021年以前赛事活动收入划入会展组织

分业务看，会展组织、展馆运营及会展配套服务贡献主要收入来源。从2017-2019年公司会展组织业务快速成长，复合增速达56.7%，从2019及2023H1的收入结构看，会展组织业务收入占比达到55%左右。展馆运营业务为公司贡献稳定收入来源，收入占比10%-15%；会展配套服务收入占比约为15%。赛事活动2021年以前合并入会展组织业务，2021年拆分单列后收入占比保持在7%。

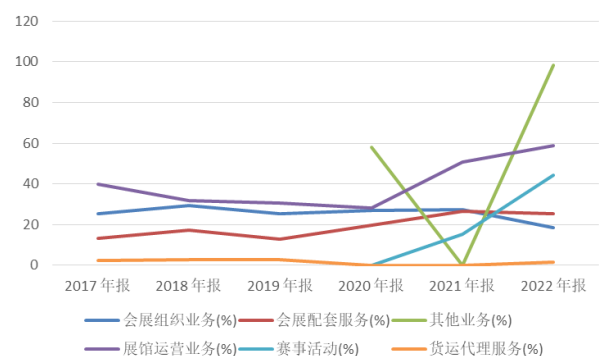
2023H1毛利率超过19年同期，净利率持续向好。疫情前会展业务整体毛利率在20%左右，疫情期间由于收入结构的变化及新业务的拓展，毛利率发生较大波动。2023H1公司业务全面恢复，上半年整体毛利率25%，因为下半年大型展会相对更加集中，预计全年毛利率仍有一定提升空间。2018-2023H公司净利率趋势向上，2023H1净利率13.8%。分别看各项业务的毛利率，疫情前会展组织的毛利率25%-30%，展馆运营的毛利率超过30%，两者贡献大部分毛利。会展配套服务毛利率约为15%，货运代理业务毛利率低于3%，2022年其他业务毛利率上涨明显主要原因是新增国资委房租减免专项补贴。

图表 9：公司整体毛利率净利率情况



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

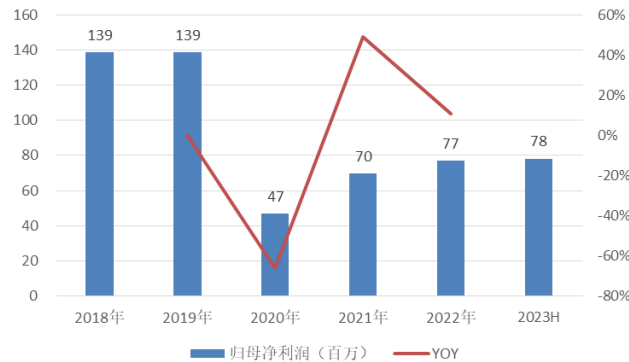
图表 10：2020-2022 年公司分业务毛利率情况



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

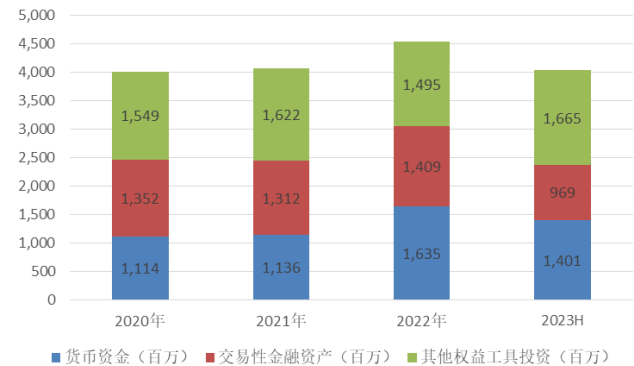
归母净利润下滑趋势放缓。会展集团的归母净利润在 2018 年到 2019 年保持平稳，2020-2022 年受疫情影响大幅下挫，2023H1 随着疫后会展行业的快速恢复以及公司成本控制，归母净利润重回增长通道。

图表 11：2018-2023H 年归母净利润及同比增长率



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

图表 12：公司在手现金流充裕



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

公司持有大量现金及金融资产，现金流充裕。2023H 兰生股份持有货币资金 14.01 亿元，交易性金融资产（主要为 ETF 基金及银行、券商理财产品）9.69 亿元，其他权益工具投资（主要为海通证券及交通、工商、农业、兴业、建设银行股权）16.65 亿元，合计超过 40 亿。公司对划分为其他权益工具的股权出于战略目的而计划长期持有，以资产的保值增值为目的，不影响当期损益，分红计入投资收益。交易性金融资产净值波动计入公允价值变动，为外延收购提供了充足的资金储备，规模会随着外延项目的落地逐步调减。2023H 期末公司短期负债 3 亿元，长期负债 2 亿元，资金流动性好。

二、行业：市场发展前景广阔，集中度有望提升

（一）我国会展行业发展影响因素

会展是指会议、展览、大型活动等集体性的商业或非商业活动的简称，狭义的会展仅指展览会和会议；广义的会展是会议、展览会、节事活动和各类产业/行业相关展览的统称。

经济发展水平是会展业发展的决定性影响因素。会展业发展前景与经济发展息息相关。一方面，会展业作为依赖性很强的产业，其发展受关联产业综合性影响，如旅游业、交通运输业、住宿业和餐饮业，综合产业发展可以通过宏观经济指标体现，因此国家经济发展与会展业发展水平

密不可分。另一方面，会展业的良好有序发展能够刺激各区域经济需求，从而促进区域经济发展。在疫情集中爆发的三年中，会展行业面临严峻挑战。由于国内疫情的严格管控，旅游业和运输业受到重创，致使国内经济持续低迷；与此同时，会议展览同样面临不得不推迟或取消的局面，导致会展行业遭受巨大冲击。当前随着疫情影响的逐渐消散，2023年上半年GDP同比增长5.5%，我国正处于经济发展的恢复阶段，国内市场经济的趋好促进市场需求递增，会展行业发展空间广阔，迎来恢复至疫情前规模的趋势。与此同时，会展业结合新媒体和智能服务等创新技术，形成更多的会展经济增长点。

政府政策因素是影响会展业发展的关键因素。我国会展行业不同于欧美会展市场，发展起步较晚，具有较大的发展空间。与会展行业相关政策的出台有助于把握会展行业发展方向，加快拓展对外发展新格局并推动会展行业快速发展。政府政策的动向调整、会展行业的资源调配与政策法规的跟进修改都是能够影响会展业发展的微观政治因素。2019年发改委颁布的《产业结构调整指导目录（2019年本）》中会展服务被列为鼓励类产业。一直以来我国对会展行业给予积极充足的政策支持，降低与会展行业有关的税率门槛和审批手续难度，提供配套的基础设施服务，对不同地区的会展业发展进行合理规划，规范会展行业运行体系并完善相应可操作性强的政策法规，加大政策倾斜以及对会展项目的财政拨款，为了会展行业的迅速恢复提供更加良好的行业环境。

图表 13：近些年国家出台的会展业相关政策

发布时间	政策名称	
2020年4月	商务部办公厅	《关于进一步优化涉外经济技术展行政服务事项的通知》
2020年4月	商务部办公厅	《关于创新展会服务模式培育展览业发展新动能有关工作的通知》
2021年7月	商务部	《“十四五”商务发展规划》
2021年7月	国务院办公厅	《关于加快发展外贸新业态新模式的意见》
2022年1月	国家发改委	《“十四五”数字经济发展规划》
2023年5月	深圳市商务局	《<关于建设国际会展之都的若干措施>实施细则（修订）》
2023年6月	上海市商务委员会	《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）》
2023年7月	国家发改委	《关于恢复和扩大消费的措施》

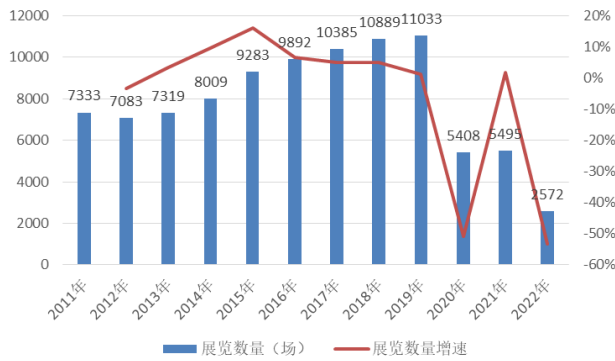
资料来源：百度搜索，太平洋证券整理

（二）我国会展行业发展规模与现状

疫情前展会数量和面积持续增长。2011-2019年，我国举办各类展览数量从7333场增长到11033场，展览数量年均复合增长率为5.2%；展览面积从8173万平增长到14874万平，展览面积年均复合增长率为7.8%。

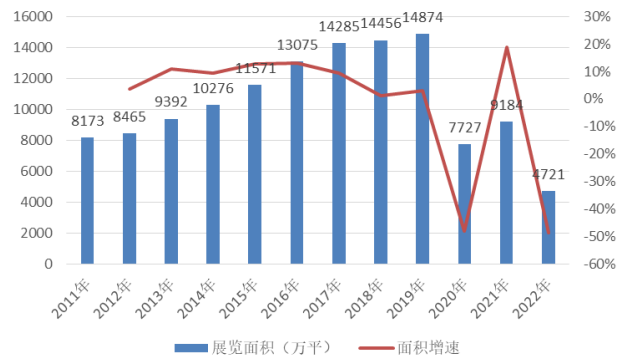
平均展览面积稳步提升，展会质量向好。2011-2013 年展览数量下滑，但展览面积保持较高增速。2014-2019 年，展览数量与展览面积同步增长，展览面积增长速度快于展览数量增长率，说明单个展览项目展出面积有所增加，会展行业发展趋势良好。疫情期间，虽然展会数量和面积均有大幅下滑，但平均单场展览面积大幅提升，主要是因为中小展览影响力有限难以聚集足够的参展商和观众被迫停展或推迟，对大型展览的影响相对较小。

图表 14：2011-2022 年全国展览数量变化情况



资料来源：全国展览数据统计报告，太平洋研究院整理

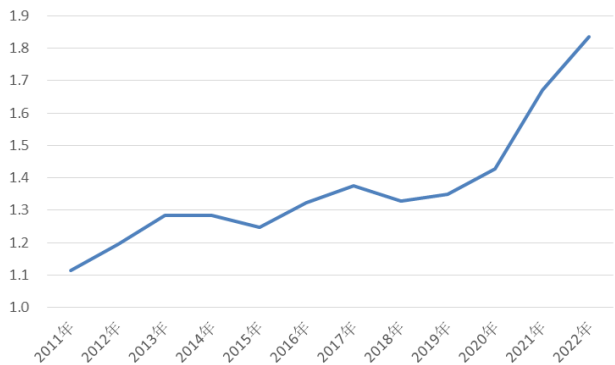
图表 15：2011-2022 年全国展览面积变化情况



资料来源：全国展览数据统计报告，太平洋研究院整理

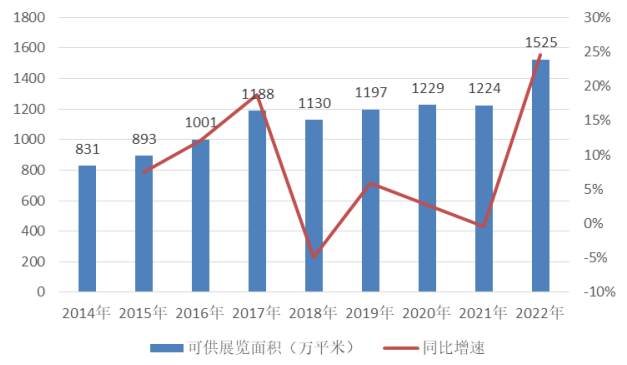
展馆配套设施日益完善，可供展览面积保持增长。会展业务离不开展览场馆，而且场馆租金占会展运营成本的比例较高。2014-2022 年我国展览馆的数量与面积均保持持续增长趋势。2022 年，全国在用的 356 座展馆的室内可供展览总面积为 1525.46 万平方米，其中可租用面积 10 万平以上展馆 32 个，5-10（不含）万平展馆 51 个，2-5 万平展馆 131 个，大型展馆资源相对稀缺。

图表 14：2011-2022 年全国平均单场展览面积



资料来源：全国展览数据统计报告，太平洋研究院整理

图表 15：2014-2022 年全国展馆可供展览面积

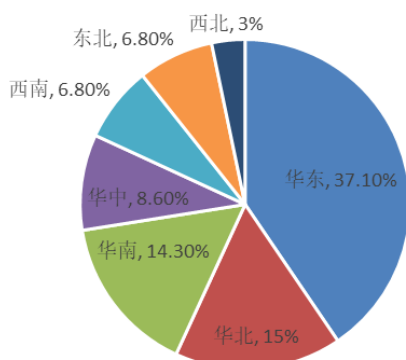


资料来源：全国展览数据统计报告，太平洋研究院整理

华东地区会展数量与面积领跑全国。中国各地区办展数量和面积分布不均衡。华东地区办展

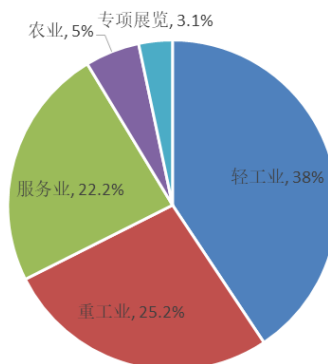
数量和办展面积均处于首位，其次是华北、华南、华中、西南、东北和西北地区。根据《中国展览经济发展报告 2019》，2019 年华东地区共举办经贸类展览 1409 个，在全国经贸类展览数量中占比 37.1%；其次是华北和华南地区，分别举办展览 570 个和 544 个，占比分别为 15.0%和 14.3%；华中和西南地区分别举办展览 327 个和 258 个，占比分别为 8.6%和 6.8%；举办展览最少。

图表 17：2019 年我国各区域会展数量占比



资料来源：中国展览经济发展报告，太平洋研究院整理

图表 18：2019 年我国展览行业分布



资料来源：中国展览经济发展报告，太平洋研究院整理

轻工业类会展数量与面积位居第一。从行业分布看，展览可分为重工业、轻工业、农业、服务业和专项展览 5 大类。从不同行业展览的举办数量和举办面积上来分析，轻工业展览 > 重工业展览 > 服务业展览 > 农业展览 > 专项展览。根据《中国展览经济发展报告 2019》，2019 年轻工业类展览共举办 1441 个，占已知行业分类展览总数量的 38.0%；展览总面积约为 5439 万平方米，占已知行业分类展览总面积的 42.0%。重工业类展览共举办 957 个，占已知行业分类展览总数量的 25.2%；展览总面积约为 3902 万平方米，占已知行业分类展览总面积的 30.1%。服务业类展览共举办 841 个，占已知行业分类展览总数量的 22.2%；展览总面积约为 2391 万平方米，占已知行业分类展览总面积的 18.5%。农业类和专项类展览举办数量分别为 191 个和 117 个，分别占已知行业分类展览总数量的 5.0% 和 3.1%，展览面积分别为 700 万平方米和 616 万平方米，分别占已知行业分类展览总面积的 5.4%和 4.8%。

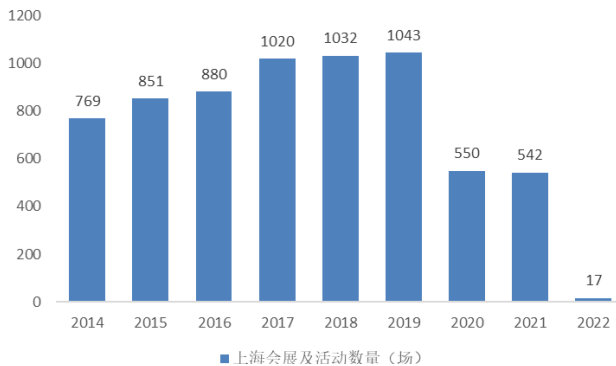
预计 2023 年会展行业恢复至疫情前水平。根据全球展览业协会 (UFI) 发布的第 31 版《UFI 全球展览行业晴雨表》研究报告 (2023 Global Exhibition Barometer)，全球范围内预计 2023 年营业收入有望恢复至 2019 年的 97%，表明行业正在逐步全面复苏。

(三) 上海会展行业发展现状

全国会展行业发展的龙头城市。21 世纪初，上海会展行业发展迅猛，2001 年便荣登全国会展

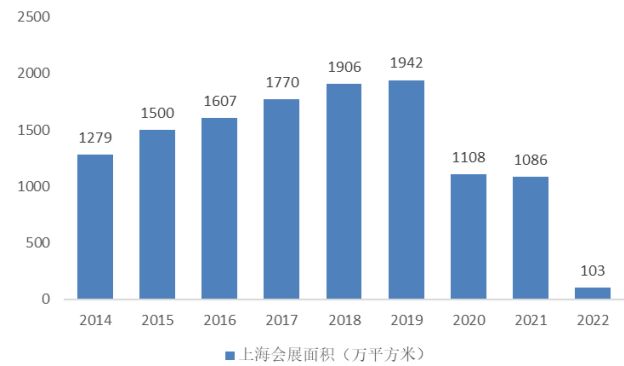
城市榜首。近年来，上海市在会展行业竞争力一直首屈一指，会展竞争力指数常年第一。疫情前，2014-2019年间，在举办的展会及活动数量方面，从769场增长至1043场，复合增长率为6.28%；在举办的展会面积方面，从1279万平方米增长至1942万平方米，复合增长率为8.71%。其中，2017年上海展会个数在全球主要会展城市中位列第一。

图表 22：2014-2022 年上海会展及活动数量



资料来源：上海会展业白皮书，太平洋研究院整理

图表 23：2014-2022 年上海会展总面积



资料来源：百度，太平洋研究院整理

疫情突发恢复速度较快，2022 年遭受疫情重创。由于上海疫情前作为全国会展行业的领军者，拥有大型会展综合体如上海国家会展中心和上海新国际博览中心以及成熟的会展服务基础，在疫情之初恢复速度较快。然而 2022 年，上海是受疫情影响最大的城市，全年办展规模大幅萎缩，自 2022 年 3 月起线下展停办，至年底仅举办 17 个项目，因此在全年各省展览数量与面积排名中仅居 15 位，但是会展竞争力指数仍然高居榜首。

疫情过后抓紧窗口加速发展，会展业回暖趋势明显。2023 年上海计划全年举办展会约 300 场，展览面积总计超 1400 万平方米。其中，预计举办 38 个 10 万平方米以上的大型展会，展览面积超 700 万平方米，达到 2019 年的八成以上。7 月，上海市出台《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）》，包括涵盖五个方面 20 项措施，以保证加快推动上海会展业恢复趋势以及国际会展之都的建立。

展会面积和数量向头部展馆集中。上海国家会展中心、新国际展览中心和世博展览馆位列上海市前三大展览馆，2019 年合计展览面积 1500 万平，占据上海市全年展览面积的 89.5%，占比上海市办展个数的 52%。

图表 20：上海 TOP3 展馆情况

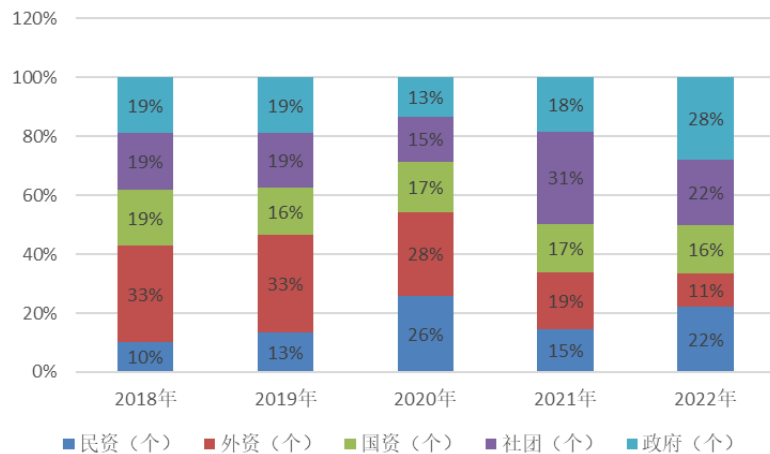
展馆	展览面积	出租率	2019 年展览面积	2019 年展览个数	股东背景
上海国家会展中心	46 万平	20%-30%	570.28 万平	49	中国国际进口博览局 60%，东浩兰生（集团）有限公司 40%
新国际博览中心	20 万平	50%以上	743.73 万平	138	上海陆家嘴展览发展有限公司 50%，德国展览集团国际有限公司 50%
上海世博展览馆	8 万平	40%-50%	186.36 万平	77	东浩兰生（集团）有限公司 100%，兰生股份运营权

资料来源：Wind，太平洋证券整理

(四) 我国会展行业竞争格局

当前格局分布较为分散，集中度有待提高。疫情前，我国会展业规模与日俱增，多重主体机构共同参与。会展行业参与主体分为政府、社团、国资、民资和外资机构。2022 年全国展览规模前 100 名主办机构数量中民资、外资、国资、社团和政府占比分别为 22%/11%/16%/22%/28%，其中政府占比最高，目前我国会展行业仍然由政府作为机构主体指引会展未来发展方向。中国对外贸易中心（集团）、中国国际展览中心集团公司等国有会展企业办展历史较长、经验丰富且有政府影响力和展会资源，在会展行业中占据重要地位。2004 年以后国家逐步放开会展审批权限，促进了民营会展企业的蓬勃发展，米奥会展、振威展览等民营会展企业抓住历史机遇，在其细分领域中形成了独特的竞争优势。

图表 16：2018-2022 年中国展览规模前 100 不同类型机构占比



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

兰生股份所从事的全产业链集团化业务形态在国内主要竞争对手包括：

1) 中国对外贸易中心集团

商务部直属事业单位中国对外贸易中心的下设单位，其主要负责承办中国进出口商品交易会（又称广交会），主要运营广交会展馆、参与运营国家会展中心（天津）展馆。2019 年度组展面积 83.5 万平方米，自主举办的家博会、建博会、汽车展均为世界知名品牌大展，办展区域集中在广东省。

2) 中国国际展览中心集团公司

中国国际贸易促进委员会直属企业，2019 年中国国际展览中心集团公司组展 21 场，办展面积为 153.4 万平方米，办展行业以轻工业为主，办展方向主要为建筑材料、消费品等，办展区域集中在北京市。

图表 17：兰生股份主要竞争对手

公司	性质	2019 办展面积 (万平方米)	办展区域	专注行业	股东背景
中国对外贸易中心集团	国企	83.5	广东	广交会	商务部直属事业单位中国对外贸易中心的下设单位
中国国际展览中心集团公司	国企	153.4	北京	轻工业	中国国际贸易促进委员会直属企业
上海市国际展览中心有限公司	国企	102	上海	“汽车展、婚纱展、模具展、染料展”为核心的四大品牌展	中国国际贸易促进委员会上海市分会的直属企业
国药励展展览有限责任公司	合资	164.83	上海、广东、重庆、北京市	医药医疗保健、实验器材、体育用品和美容美发	励展博览集团与中国医药集团总公司合资
上海博华国际展览有限公司	合资	115.88	上海	酒店设备、休闲时尚艺术、食品饮料和体育用品	英富曼集团与上海华展国际展览有限公司的合资企业，

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

3) 上海市国际展览中心有限公司

中国国际贸易促进委员会上海市分会的直属企业，是上海成立最早国有从事国际会展的专业公司，2019 年办展面积 102 万平方米，集中于以“汽车展、婚纱展、模具展、染料展”为核心的四大品牌展。

4) 国药励展展览有限责任公司

系励展博览集团与中国医药集团总公司合资成立的组展单位，2019 年度办展总面积为 164.83 万平方米，位列外资展览机构第一位，办展方向主要为医药医疗保健、实验器材、体育

用品和美容美发等，办展区域主要集中在上海市、广东省、重庆市和北京市等地区。

5) 上海博华国际展览有限公司

系英富曼集团与上海华展国际展览有限公司的合资企业，办展行业集中在服务业、轻工业及重工业，办展方向为酒店设备、休闲时尚艺术、食品饮料和体育用品。2019 年举办展览 19 次，办展总面积 115.88 万平方米。

三、全产业链布局，聚焦会展主业

(一) 成熟展会稳健增长，异地复制贡献增量

兰生股份深耕会展行业多年，旗下多个成熟展会 IP。会展集团主要会展项目均已连续举办多年，行业经验丰富，组织管理模式逐步成熟，与参展商、主办机构形成了稳定的合作关系，拥有良好的市场影响力及品牌效应。公司有 4 个经 UFI（全球展览业协会）认证的国际展会，有 3 家子公司是 UFI 会员。公司下属会展集团是上海市会展行业协会副会长单位，是 UFI China Club（UFI 中国会展精英会）的黄金合作单位。公司主办和承办的主要展会包括：

1、中国国际工业博览会（简称：工博会）

UFI 认证展会，1999 年创办，第 4 届起均由东浩兰生集团工博会分公司承办，2018 年业务划分至会展集团子公司工业商展公司举办，23 年 9 月在国家会展中心将举办第 23 届，展览面积 30 万平，超过 19 年的 28 万平。

图表 18：2019 年会展集团主办、承办的主要展会及活动

展会名称	时间	类型	地点	面积/人次
第 21 届中国国际工业博览会	2019.9.17-9.21	承办	国家会展中心	21.62 万平
2019 上海国际广告印刷包装纸业展览会	2019.3.5-3.8	主办	国家会展中心	16.8 万平
2019 国际液化天然气大会	2019.4.1-4.5	承办	世博展览馆	7 万平
国际绿色建筑建材（上海）博览会	2019.7.17-7.19	主办	新国际博览中心	6 万平
上海国际宠博会	2019.4.30-5.3	主办	世博展览馆	2.5 万平
2019 世界人工智能大会	2019.8.29-8.31	承办	世博展览馆	1.7 万平
2019 上海城市与建筑博览会	2019.11.21-11.23	承办	国家会展中心	3 万平
2019 上海国际马拉松	2019.11.29	承办		3.8 万人

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表 19：2023H1 会展集团主办、承办的主要展会及活动

展会名称	时间	地点	面积/人次	展会活动范围
2023 北京国际广印展	4.2-4.4	中国国际展览中心	1.68 万平/2.5 万人	广告标识、图文快印与办公设备、LED 照明、雕刻切割
2023 阿迪达斯少儿跑	4.9	上海浦东	3000 人	运动、体育赛事
第三届中国国际消费品博览会上海展区	4.11-4.15	海南国际会展中心	300 平/1 万人	服务消费、旅居生活、时尚珠宝、高端食品保健品等
第一届可口可乐中国战略客户峰会	4.13	浦东香格里拉大酒店	3500 平	会议活动、论坛
2023 上海孕婴童博览会	4.14-4.16	上海世博展览馆	1.5 万平/1.52 万人	母婴用品、孕婴童食品、玩具教育及文具、童装
2023 上海半程马拉松	4.16	上海浦东	1.5 万人	运动、体育赛事
2023 上海苏州河半程马拉松赛	4.22	上海普陀	4000 人	运动、体育赛事
第二届成都国际工业博览会	4.26-4.28	中国西部国际博览城（成都）	6 万平/4.4 万人	工业自动化、数控机床与金属加工、机器人、工业互联网
2023 上海女子半程马拉松赛	5.1	上海长宁	4800 人	运动、体育赛事
2023 品牌博览会	5.10-5.14	上海世博展览馆	6 万平/7.6 万人	消费类、医疗类品牌
第七届世界智能大会智能科技展	5.18-5.21	国家会展中心（天津）	12 万平/ 31.3 万人次	人工智能产业
第八届广东国际机器人及智能装备博览会暨第四届中国（华南）国际机器人与自动化展览会暨第七届 CMM 电子制造自动化&资源展	5.23-5.25	东莞广东现代国际展览中心	5 万平/4.5 万人	芯片半导体、工业物联网、锂电池制造技术、电子制造
第九届中国（上海）国际技术进出口交易会	6.15-6.17	上海世博展览馆	3.5 万平方米/3.79 人	能源低碳技术、数字技术、生物医药
2023 上海国际广印展	6.18-6.21	国家会展中心（上海）	14 万平/15 万人次	数字喷印技术设备、雕刻设备、广告介质及材料等
2023 华南国际工业博览会	6.27-6.29	深圳国际会展中心	7 万平/12.69 万人	机床、工业自动化、工业互联网等
2023 国际件杂货运输展	6.29-6.30	上海世博展览馆	7,000 平方米/ 6,626 人	海上运输、货代、第三方物流企业等

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

2、上海国际广告印刷包装纸业展览会（简称：广印展）

UFI 认证展会，1993 年自主创办，均由会展集团下属子公司现代国际举办，今年恰逢广印展三十周年，展览面积 14 万平，距离 2019 年的 16.8 万平仍有一定差距。

3、国际绿色建筑建材（上海）博览会（简称：绿色建博会）

UFI 认证展会，前身于 2005 年创办，均由会展集团下属子公司现代国际主办，23 年 8 月成功举办第 18 届，展览面积 2.5 万平。

此外，公司还有主办或承办上海国际宠博会、世界人工智能大会、上海城市与建筑博览会、件杂货运输展、品牌博览会、国际人力资源技术大会、东方国际介入医学博览会等重要展会。

深入实施“会展中国”战略，品牌异地复制带来收入增量。公司运营多年的优势展会品牌如广印展、工博会在行业内已经形成良好口碑，且公司与参展商、主办机构具有持续稳定的合作关系，有利于公司将展会品牌进行异地复制。公司将广印展复制到北京，北京国际广印展今年已经是第13届，展出面积1.68万平。2019年公司与知名展企汉诺威合作，将工博会品牌拓展到华南和西南。4月，第二届成都工博会在中国西部国际博览城举办，展会规模达6万平方米，汇聚了全球13个国家和地区的650家企业，其中“专精特新”企业占比达30%。6月，华南工博会在深圳国际会展中心举办，展会规模达7万平方米，吸引超800家参展企业，迎来专业观众超12万人次。

（二）重点培育新品牌提升竞争力

公司注重新自主IP的培育孵化，未来重点围绕高端装备与智能制造、体育赛事、医疗大健康三个细分赛道开展。

世界人工智能大会规模创新高。2019年会展集团首次承办世界人工智能大会，该展会由国家发展改革委、科技部等多家部委及上海市人民政府共同主办，上海市经济和信息化委员会、上海市发展和改革委员会等政府部门、会展集团、上海广播电视台承办。2023年7月第五届大会在世博展览馆成功举办，展览面积5万平，参展企业超400家，无论展览面积还是参展企业数量都创历史新高。

“上马”系列赛事逐步丰富。会展集团子公司东浩兰生赛事承办的上海马拉松是国内唯一的马拉松白金标赛事，公司围绕“上马”品牌打造了一系列覆盖各种人群的路跑赛事，包括少儿跑、半马、女子半马，2023年全年预计举办9场，其中上半年4场参与人数超2.6万。2021年公司打造了“上海赛艇公开赛”，23年将举办第三届赛事。2024年公司新打造的“上海帆船公开赛”将于黄浦江亮相。“上马”、“上艇”“上帆”系列赛事将逐步成为上海城市名片。

成立合资公司开拓医疗大健康领域。2022年首届东方国际介入医学博览会成功举办，公司以介博会为平台，合资成立东浩兰生健康科技有限公司，持股比例40%。除了办展办会，未来公司还将从多角度构建介入医疗“产、学、研、用、投”全领域生态圈，为将来进入医疗器械销售领域奠定基础，以拓展新的收入增长点。

（三）外延拓展逐步落地

收购专业类展会IP实现异地扩张。公司下属上海工业商务展览有限公司于2022年完成对东

莞惠智协展览有限公司部分股权的收购，持股比例 67%，该公司运营的 CMM 电子制造自动化&资源展（简称“CMM 展”）于 2023 年 5 月在广东现代国际展览中心举办，同期举办第八届广东国际机器人及智能装备博览会（简称“广东智博会”）暨第四届中国（华南）国际机器人与自动化展览会（简称“IARS”），展会规模达 5 万平方米，汇聚了来自 7 个国家和地区的 500 余家机器人与自动化及电子制造行业的知名展商。

公司现金储备充足，外延拓展战略方向清晰。公司确立了内生发展和外延并购双轮驱动的发展模式，截止 2023H 兰生股份持有货币资金、交易性金融资产及权益类投资合计 40 亿元，为外延拓展提供了充足的资金储备。公司运营世博展览馆，与展商合作中能够掌握一手数据，为外延并购提供了资源库。并购方向上，以市场化专业化的中小型项目为主，并购后利用公司的产业链资源和品牌加工能力为项目赋能，做大规模提升市场影响力，同时可以实现异地复制。

布局国际化战略，带领中国品牌出海。今年以来，国内经济形势对传统行业展会的恢复带来一定压力，公司加强与国内外同业的沟通交流，希望通过股权或产品合作的形式，带领品牌展会和国内参展商出海办展，拓宽观众群体，实现合作共赢。

（四）实践“数字会展”战略

公司积极探索“数字会展”战略，打造数字化展馆。上海世博展览馆利用人工智能、互联网、物联网、云计算及大数据等技术，打造数字孪生空间，进一步塑造“更安全、更高效、更便捷”的智慧展馆，多维度提升展馆社会和经济价值。

积极探索数字化服务，赋能项目能级提升。会展集团成立了数字营销业务中心聚焦银行、快消品和老字号三大赛道，以传统品牌服务为基础，迭代数字化营销策略此外，公司将进一步打造数字化业务平台，实现各项目数字化转型升级，总结各项目数字化经验，加强数据底座建设，深化综合数据平台功能，通过智能化应用，寻找更多生态合作伙伴，促进全产业链数字化转型，提升数字会展的综合竞争力。2023 年 4 月，公司合资成立上海东浩兰生元数文化科技有限公司，持股 70%。元数文化公司以“创意技术数字会展与营销”为业务核心，开展数字会展、会展技术延伸、数字广告、技术应用服务、创意全案、数字营销等具有技术特色的复合型业务模式。

四、盈利预测与投资建议

（一）盈利预测

1. 营业收入预测

2023年3月以来，公司会、展、赛、馆各项业务全面复苏，公司全面推动“会展中国”、“数字会展”两大战略，内生发展和外延并购双轮驱动，通过模式创新、区域拓展等方式，进一步优化产业链布局，拓展业务经营模式，不断提升会展业务核心竞争力，提升会展全产业链的服务能级，积极打造会展核心业务品牌，树立会展业服务标杆。预计2023-2025年公司整体营业收入分别达到16.29亿元/19.25亿元/21.92亿元。

图表 20：营业收入预测

	2021年	2022年	2023E	2024E	2025E
会展组织	507.58	217.78	958.23	1,149.88	1,322.36
YOY	25%	-57%	340%	20%	15%
毛利率	27.5%	18.6%	25.0%	26.5%	28.0%
展馆运营	161.03	24.43	244.32	280.96	309.06
YOY	21%	-85%	900%	15%	10%
毛利率	50.8%	58.8%	31.0%	32.0%	32.0%
赛事活动	56.23	98.02	127.42	165.65	198.78
YOY		74%	30%	30%	20%
毛利率	15.3%	44.4%	40%	43%	44%
会展配套服务	127.77	234.48	257.93	283.72	312.09
YOY	-14%	84%	10%	10%	10%
毛利率	26.5%	25.2%	15%	16%	17%
其他	72.31	198.38	41.09	45.21	49.72
YOY		174%	-79%	10%	10%
毛利率	14.6%	67.6%	2.7%	2.7%	2.7%
营业总收入	924.93	773.09	1,628.98	1,925.42	2,192.01
YOY		-16%	111%	18%	14%
毛利率	29.7%	37.7%	24.9%	26.5%	27.9%

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

（二）估值及投资建议

预计2023-2025年兰生股份将实现归母净利润3亿元、3.03亿元和3.54亿元，同比增速162%、1%和16.8%。其中2023年由于文泰厂收到动迁款和子公司处置房产产生非流动资产处置损益5617万元，华铎基金投资分配获得投资收益3236万元，带来高业绩基数。预计2022-2024年EPS分别为0.57元/股、0.57元/股和0.67元/股，2022-2024年PE分别为20X、20X和17X。看好公司会展业务的持续稳定发展及在外延并购上的预期，给予“买入”评级。

五、风险提示

兰生股份存在宏观经济增长放缓，业务需求受影响的风险；存在疫情反复，线下会展赛事业
务受限风险；存在市场竞争加剧，品牌展会影响力下滑的风险；存在外延并购低于预期的风险；
存在自主会展 IP 培育周期过长的风险等。

资产负债表(百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,136	1,635	1,407	1,585	1,907
应收和预付款项	106	142	154	171	182
存货	34	21	27	31	35
其他流动资产	1,342	1,456	1,504	1,555	1,590
流动资产合计	2,618	3,255	3,092	3,342	3,714
长期股权投资	239	283	298	313	328
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	27	20	470	458	445
在建工程	3	0	1	1	2
无形资产	1	1	2	3	4
长期待摊费用	9	16	18	20	22
其他非流动资产	2,318	2,169	2,105	2,065	2,025
资产总计	5,222	5,761	6,003	6,219	6,557
短期借款	0	500	300	200	100
应付和预收款项	419	741	424	386	409
长期借款	0	0	200	200	200
其他负债	1,011	932	1,094	1,171	1,253
负债合计	1,430	2,174	2,018	1,958	1,963
股本	536	533	533	533	533
资本公积	45	29	25	25	25
留存收益	190	(63)	65	65	65
归母股东权益	3,716	3,520	3,884	4,127	4,421
少数股东权益	76	67	100	134	173
股东权益合计	3,792	3,587	3,984	4,261	4,594
负债和股东权益	5,222	5,761	6,003	6,219	6,557

现金流量表(百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	134	451	50	359	484
投资性现金流	14	(353)	(320)	1	10
融资性现金流	(157)	426	41	(183)	(172)
现金增加额	(8)	524	(228)	178	323

利润表(百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	925	773	1,629	1,925	2,184
营业成本	651	481	1,223	1,416	1,581
税金及附加	4	5	7	9	10
销售费用	59	55	65	73	79
管理费用	151	148	171	173	197
财务费用	12	18	-14	-9	-18
资产减值损失	0	-3	0	0	0
投资收益	129	119	130	116	109
公允价值变动	-44	-119	0	0	0
营业利润	141	74	378	396	462
其他非经损益	0	51	14	0	0
利润总额	141	124	392	396	462
所得税	12	15	59	59	69
净利润	145	129	110	333	337
少数股东损益	9	-5	33	34	39
归母净利润	120	115	300	303	354

预测指标

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	29.6%	37.7%	24.9%	26.5%	27.6%
销售净利率	13.0%	14.8%	18.4%	15.7%	16.2%
销售收入增速	-69.0%	-16.4%	110.7%	18.2%	13.4%
EBIT 增长率	100.9%	35.8%	310.3%	2.4%	14.9%
净利润增长率	-13%	-5%	162%	1%	17%
ROE	3.2%	3.3%	7.7%	7.3%	8.0%
ROA	2.3%	2.0%	5.0%	4.9%	5.4%
ROIC	1.4%	1.8%	6.4%	6.3%	7.0%
EPS (X)	0.22	0.21	0.57	0.57	0.67
PE (X)	42.95	43.76	20.86	20.66	17.69
PB (X)	1.36	1.39	1.61	1.52	1.42
PS (X)	5.48	6.33	3.84	3.25	2.87
EV/EBITDA (X)	27.90	22.36	11.33	11.32	9.40

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。