

2025 年 09 月 03 日

存量项目承压，关注新展会、新赛事培育

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:	15.48/5.19
目标价格:		总市值(亿)	91.28
最新收盘价:	12.41	自由流通市值(亿)	91.28
		自由流通股数(百万)	735.53

事件概述:

公司发布 2025 年半年度报告。2025 上半年公司实现营业收入 5.53 亿元，同比下滑 6.21%；实现归母净利润 0.57 亿元，同比下滑 30.74%；实现扣非后归母净利润 0.61 亿元，同比下滑 33.99%。单 25Q2 公司实现营业收入 3.22 亿元，同比下滑 22.13%，实现归母净利润 0.82 亿元，同比下滑 6.77%，实现扣非后归母净利润 0.64 亿元，同比下滑 33.36%。

分析判断:

▶ 中国品牌博览会项目取消致使 25H1 收入承压，赛事业务收入高增

25H1 公司收入同比下滑 6.21%，分拆业务来看：会展组织实现营收 2.63 亿元，同比下降 17.22%，主要是本期中国品牌博览会项目取消举办对营收带来了较大影响，虽然广印展、件杂货展、它博会的收入较去年同期均有增长，但依然无法完全覆盖。赛事业务实现营收 0.62 亿元，同比增长 39.06%，主要是上半年上帆、上海半马及新增的女子夜跑项目均有不同程度提升；展馆运营实现营收 1.48 亿元，同比下降 6.93%，主要是因为场馆规模限制、档期冲突或展会取消等因素流失了部分大展；会展配套服务实现营收 0.72 亿元，同比增长 24.61%，主要是会议会务等服务同比增长。

▶ 加快国际化合作，推动展会出海

根据公司公告，公司核心 IP 项目积极推进出海探索，广印展在去年成功拓展南美市场、举办厄瓜多尔广告展的基础上，进一步将业务版图延伸至中亚地区，与哈萨克斯坦广告展达成合作，实现了区域市场的梯次推进。它博会积极参与国际交流，亮相意大利博洛尼亚宠物用品展会 Zoomark。新设的中国香港子公司将以“走出去，引进来”等方式，将国内优质项目带向海外，助力海外优质项目落地国内市场，未来将与海外头部会展公司共同孵化开发新的会展 IP 项目，积极拓展海外业务。

▶ 新展会、新赛事增势亮眼，未来仍有较大拓展空间

根据公司公告，2025 它博会项目展会规模、展商、观众人数创新高，展览面积超 10 万平方米，增长超 40%；2025 WAIC 展览面积突破 7 万平方米（去年 5.2 万平米），吸引 827 家中外企业参展，展示前沿科技超 3,000 项，其中首发首秀产品超 100 项，大会国际影响力全面提升，签约项目总投资达 450 亿元，全网流量突破 25.2 亿次。

根据证券时报报道，公司运营的上海马拉松成为中国唯一世界马拉松大满贯候选赛事，以此为契机，公司正全面推进赛事组织和赛事服务的国际化升级，未来将以“三上”（即上海马拉松、上海赛艇公开赛和上海帆船公开赛）赛事运营核心为基本盘，多元化拓展营收渠道，形成“赛事主业+配套产业”的运营模式。

投资建议

由于项目排期调整，我们下调 25-26 年的盈利预测，新增 27 年的盈利预测。我们预计公司 25-27 实现收入分别为 17.0、18.7、20.6 亿元（原 25-26 年预测为 19.0、21.0 亿元），归母净利润分别为 2.9、3.2、3.5 亿元（原 25-26 年预测为 3.2、3.4 亿），EPS 分别为 0.39、0.43、0.47 元（原 25-26 年预测为 0.43、0.46 元）。参考 2025 年 9 月 3 日收盘价 12.41 元/股，对应最新 PE 分别为 32x/29x/26x，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 培育不及预期并并购不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,422	1,643	1,704	1,873	2,063
YoY (%)	83.9%	15.6%	3.7%	9.9%	10.1%
归母净利润(百万元)	275	307	287	316	348
YoY (%)	140.5%	11.4%	-6.4%	9.9%	10.2%
毛利率 (%)	31.9%	32.6%	30.6%	30.8%	30.8%
每股收益 (元)	0.52	0.49	0.39	0.43	0.47
ROE	7.1%	7.3%	6.5%	6.7%	6.8%
市盈率	23.87	25.33	31.77	28.90	26.23

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）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,643	1,704	1,873	2,063	净利润	335	302	332	366
YoY (%)	15.6%	3.7%	9.9%	10.1%	折旧和摊销	110	6	6	6
营业成本	1,108	1,182		1,427	营运资金变动	0	130	-229	332
营业税金及附加	11	10	11	12	经营活动现金流	305	302	-21	560
销售费用	86	82	94	103	资本开支	-29	0	0	0
管理费用	212	204	206	227	投资	550	0	0	0
财务费用	3	0	0	0	投资活动现金流	597	136	131	144
研发费用	2	1	1	1	股权募资	6	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	-100	0	0	0
投资收益	93	136	131	144	筹资活动现金流	-515	-43	0	0
营业利润	412	378	416	458	现金净流量	387	395	110	704
营业外收支	1	0	0	0	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	412	378	416	458	成长能力				
所得税	78	76	83	92	营业收入增长率	15.6%	3.7%	9.9%	10.1%
净利润	335	302	332	366	净利润增长率	11.4%	-6.4%	9.9%	10.2%
归属于母公司净利润	307	287	316	348	盈利能力				
YoY (%)	11.4%	-6.4%	9.9%	10.2%	毛利率	32.6%	30.6%	30.8%	30.8%
每股收益	0.49	0.39	0.43	0.47	净利率	18.7%	16.9%	16.9%	16.9%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	5.3%	4.8%	5.0%	5.1%
货币资金	1,458	1,853	1,963	2,667	净资产收益率 ROE	7.3%	6.5%	6.7%	6.8%
预付款项	10	24	26	29	偿债能力				
存货	12	53	19	61	流动比率	2.74	3.27	3.55	3.68
其他流动资产	989	710	1,016	738	速动比率	2.68	3.14	3.46	3.55
流动资产合计	2,469	2,640	3,023	3,494	现金比率	1.62	2.30	2.30	2.81
长期股权投资	451	451	451	451	资产负债率	25.5%	23.2%	22.5%	22.4%
固定资产	523	517	511	506	经营效率				
无形资产	1	1	1	1	总资产周转率	0.29	0.29	0.31	0.31
非流动资产合计	3,318	3,312	3,306	3,300	每股指标（元）				
资产合计	5,787	5,952	6,330	6,794	每股收益	0.49	0.39	0.43	0.47
短期借款	2	2	2	2	每股净资产	5.69	6.03	6.45	6.93
应付账款及票据	303	354	366	427	每股经营现金流	0.42	0.41	-0.03	0.76
其他流动负债	596	451	484	522	每股股利	0.28	0.06	0.00	0.00
流动负债合计	901	807	852	950	估值分析				
长期借款	194	194	194	194	PE	25.33	31.77	28.90	26.23
其他长期负债	378	378	378	378	PB	1.51	2.06	1.92	1.79
非流动负债合计	572	572	572	572					
负债合计	1,473	1,379	1,424	1,523					
股本	736	736	736	736					
少数股东权益	126	141	158	176					
股东权益合计	4,314	4,573	4,905	5,272					
负债和股东权益合计	5,787	5,952	6,330	6,794					

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。