

兰生股份（600826.SH）

25Q3 业绩拐点显现，会展主业驱动较快增长

事件：公司发布 2025 年三季报，2025Q1-Q3 实现营收 10.25 亿元/同比+10.00%，归母净利润 1.81 亿元/同比-10.51%，扣非归母净利润 1.17 亿元/同比-15.85%。其中，2025Q3，实现营收 4.71 亿元/同比+38.00%，归母净利润 1.24 亿元/同比+3.33%，扣非归母净利润 0.56 亿元/同比+20.59%。

Q3 核心会展业务步入旺季，收入实现较快增长。1) 25Q3 营收实现 38.00% 同比增长，主要得益于会展组织收入增加。下半年通常为公司会展业务的旺季，世界人工智能大会（WAIC）、上海国际广告节、中国国际工业博览会等重点展会均在三季度举办，有力拉动了单季业绩回暖。2) 25 年前三季度整体经营情况看，公司主、承办了 17 场展会，总规模超 123.7 万平方米；举办 8 场赛事活动，总参与人数超 3.7 万人；运营的上海世博展览馆共举办 65 场展会、活动，总租馆面积超 783.02 万平方米。

费用管控效果显现，非经常性损益对净利润影响较大。1) 毛利端，25Q3 毛利率 26.50%/同比-6.08pct。2) 费用端，25Q3 销售/管理/研发费用率分别为 3.06%/10.27%/0.10%，同比-0.66pct/-3.37pct/-0.07pct，费用管控良好。3) 归母净利润与扣非差异较大，主要系 25Q3 公司持有金融资产公允价值变动损益 8899.83 万元，构成了主要的非经常性损益。

投资建议：（1）通过项目合作、股权合作、战略合作等多种方式开拓市场：1) 对内，工博会依托母展资源，已形成覆盖成都、华南等地的联动格局，实现全国性布局。2) 对外，推动多个展走出去，包括广印展、它博会等。（2）在新赛道上加速“魔物经济”赛道，它博会移至国家会展中心，规模大幅增长，并战略并购成都宠博会，形成东西部联动。2) 依托世界人工智能大会（WAIC）平台，公司成立专业公司“威客引力”进行全年化生态运营，从传统会展业务向 AI 领域综合服务商转型，有望丰富公司收入来源。此外，公司持续高分红，2025 年中期分红派息占上半年归母净利润的 76.32%，并发布未来 2025-2027 年股东回报规划彰显信心。我们预计 2025-2027 年分别实现营收 17.14/18.45/19.87 亿元，同比+4.3%/+7.7%/+7.7%，分别实现归母净利润 3.35/3.80/4.29 亿元，同比+9.3%/+13.2%/+12.9%，对应当前股价 23.3/20.6/18.2 倍。

风险提示：行业竞争加剧、政府 IP 展不盈利风险、项目推进不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,422	1,643	1,714	1,845	1,987
增长率 yoy（%）	83.9	15.6	4.3	7.7	7.7
归母净利润（百万元）	275	307	335	380	429
增长率 yoy（%）	140.5	11.4	9.3	13.2	12.9
EPS 最新摊薄（元/股）	0.37	0.42	0.46	0.52	0.58
净资产收益率（%）	7.1	7.3	8.0	8.7	9.4
P/E（倍）	28.4	25.5	23.3	20.6	18.2
P/B（倍）	2.0	1.9	1.9	1.8	1.7

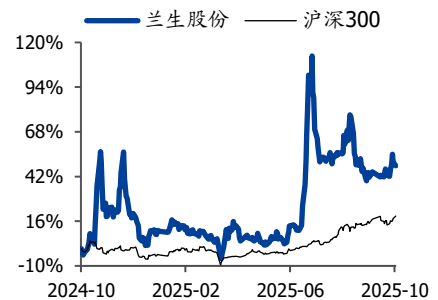
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	专业服务
前次评级	买入
10 月 27 日收盘价（元）	10.62
总市值（百万元）	7,811.37
总股本（百万股）	735.53
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	16.23

股价走势



作者

分析师 李宏科

执业证书编号：S0680525090002

邮箱：lihongke@gszq.com

分析师 程子怡

执业证书编号：S0680524080004

邮箱：chengziyi@gszq.com

相关研究

1、《兰生股份（600826.SH）：国内展会业龙头，全产业链布局协同发展》 2025-09-18

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2358	2469	2660	2961	3284
现金	1423	1458	1468	1623	1796
应收票据及应收账款	128	229	211	227	244
其他应收款	16	35	37	39	42
预付账款	57	10	96	103	111
存货	17	12	13	14	15
其他流动资产	716	725	835	955	1075
非流动资产	3169	3318	3158	3090	3029
长期投资	383	451	501	551	601
固定资产	537	523	498	473	447
无形资产	1	1	0	0	0
其他非流动资产	2249	2343	2158	2067	1981
资产总计	5527	5787	5817	6051	6313
流动负债	961	901	939	1001	1068
短期借款	100	2	2	2	2
应付票据及应付账款	298	303	317	340	366
其他流动负债	563	596	621	659	700
非流动负债	596	572	519	519	519
长期借款	196	194	194	194	194
其他非流动负债	400	378	325	325	325
负债合计	1556	1473	1458	1520	1587
少数股东权益	98	126	144	164	186
股本	529	736	736	736	736
资本公积	25	20	20	20	20
留存收益	3243	3209	3343	3495	3666
归属母公司股东权益	3873	4188	4216	4368	4539
负债和股东权益	5527	5787	5817	6051	6313

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-136	305	275	399	439
净利润	315	335	353	400	451
折旧摊销	107	110	122	123	116
财务费用	33	21	13	13	13
投资损失	-154	-93	-103	-111	-119
营运资金变动	-430	0	-35	35	38
其他经营现金流	-8	-68	-75	-60	-60
投资活动现金流	-132	597	53	-4	4
资本支出	-547	-29	-5	-5	-5
长期投资	321	550	-45	-110	-110
其他投资现金流	95	76	103	111	119
筹资活动现金流	-386	-515	-317	-241	-270
短期借款	-400	-98	0	0	0
长期借款	196	-2	0	0	0
普通股增加	-4	207	0	0	0
资本公积增加	-4	-5	0	0	0
其他筹资现金流	-174	-617	-317	-241	-270
现金净增加额	-653	387	10	154	173

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1422	1643	1714	1845	1987
营业成本	968	1108	1158	1245	1339
营业税金及附加	8	11	10	11	12
营业费用		86	86	85	85
管理费用	175	212	223	221	219
研发费用	1	2	1	1	1
财务费用	16	3	-5	-5	-7
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	12	19	17	18	20
公允价值变动收益	-40	83	60	60	60
投资净收益	154	93	103	111	119
资产处置收益	53	0	0	0	0
营业利润	364	412	420	476	537
营业外收入	14	1	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	377	412	420	476	537
所得税	62	78	67	76	86
净利润	315	335	353	400	451
少数股东损益	40	28	18	20	23
归属母公司净利润	275	307	335	380	429
EBITDA	320	349	538	594	647
EPS (元/股)	0.37	0.42	0.46	0.52	0.58

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	83.9	15.6	4.3	7.7	7.7
营业利润(%)	392.9	13.0	2.2	13.2	12.9
归属母公司净利润(%)	140.5	11.4	9.3	13.2	12.9
获利能力					
毛利率(%)	31.9	32.6	32.4	32.5	32.6
净利率(%)	19.4	18.7	19.6	20.6	21.6
ROE(%)	7.1	7.3	8.0	8.7	9.4
ROIC(%)	3.8	4.0	7.2	7.9	8.5
偿债能力					
资产负债率(%)	28.2	25.5	25.1	25.1	25.1
净负债比率(%)	-19.0	-22.4	-22.3	-24.9	-27.5
流动比率	2.5	2.7	2.8	3.0	3.1
速动比率	2.3	2.7	2.7	2.8	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	11.2	9.2	7.8	8.5	8.5
应付账款周转率	3.3	3.7	3.7	3.8	3.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.42	0.46	0.52	0.58
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.18	0.42	0.37	0.54	0.60
每股净资产(最新摊薄)	5.27	5.69	5.73	5.94	6.17
估值比率					
P/E	28.4	25.5	23.3	20.6	18.2
P/B	2.0	1.9	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	12.2	15.4	12.7	11.3	10.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com