

社会服务

2025 年 10 月 31 日

兰生股份 (600826)

——业绩符合预期，核心 IP 势能强劲

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **公司发布 2025 年三季报业绩，业绩符合预期。**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 单季实现营收 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%。非经常性损益对净利润影响较大。25Q3 公司归母净利润 1.24 亿元与扣非归母净利润 0.56 亿元差异较大，主要系公司当期持有金融资产产生的公允价值变动损益达 8899.83 万元，构成了主要的非经常性损益。Q3 核心业务复苏强劲，主要因工博会、人工智能大会等大型展会集中在下半年举办，带动会展组织收入增加。前三季度业绩承压主要受上半年部分展会调整影响，如“中国品牌博览会”由年展改为三年一办。
- **核心 IP 驱动内生增长，外延并购与国际化打开新空间。**公司立足上海，围绕工博会、世界人工智能大会（WAIC）、上海马拉松及世博展览馆运营，形成“3+1”核心业务圈，品牌效应与项目协同优势显著。**核心 IP 势能强劲：**工博会作为业绩基本盘，维持 28-30 万平方米规模稳定，并成功落地“母展带子展”模式，在成都、厦门、深圳等地举办系列展。世界人工智能大会增长迅猛，2025 年展会面积从 5 万平方米增至 7 万平方米，参展商从 500 余家增至 800 余家，并围绕 IP 打造生态服务，旗下期刊《WAIC UP!》已实现超万册销售。体育赛事方面，“上马”成为世界马拉松大满贯候选赛事，2025 年预报名人数激增 10 万至 35-36 万人，未来冠名费、转播权等商业价值有望大幅提升。
- **投资分析意见：(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，推动多个展会走出去，包括广印展、它博会等，并设立香港子公司作为国际化平台。**(2) 在新赛道上加速布局：**1) “宠物经济”赛道，它博会规模持续增长，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。考虑到当前展会市场环境具有不确定性，且银行股分红可能会减少，我们小幅下调预测，预计公司 25-27 年归母净利润分别为 3.05/3.35/3.74 亿元（前值 3.37/3.88/4.20 亿元），当前市值对应 25-27 年 PE 为 27/24/22 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**金融市场波动对投资收益的影响，宏观经济增长的不确定性；展会自主 IP 培育周期较长。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,643	1,025	1,694	1,895	2,120
同比增长率 (%)	15.6	10.0	3.1	11.8	11.9
归母净利润 (百万元)	307	181	305	335	374
同比增长率 (%)	11.4	-10.5	-0.6	10.0	11.6
每股收益 (元/股)	0.49	0.25	0.41	0.46	0.51
毛利率 (%)	32.6	30.6	32.7	32.8	32.7
ROE (%)	7.3	4.2	6.8	6.9	7.1
市盈率					

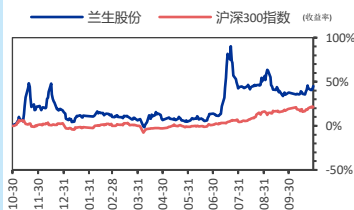
注：“各派现金分红”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据：	2025 年 10 月 30 日
收盘价 (元)	11.03
一年内最高/最低 (元)	15.48/6.52
市净率	1.9
股息率 (分红/股价)	3.08
流通 A 股市场 (百万元)	8,113
上证指数/深证成指	3,986.90/13,532.13

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2025 年 09 月 30 日
每股净资产 (元)	5.84
资产负债率%	26.24
总股本/流通 A 股 (百万)	736/736
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《兰生股份 (600826) 点评：全年业绩符合预期，注重股东回报》2025/04/20

证券分析师

杨光 A0230524100004
yangguang@swsresearch.com
赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

联系人

杨光
(8621)23297818x
yangguang@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,422	1,643	1,694	1,895	2,120
其中：营业收入	1,422	1,643	1,694	1,895	2,120
减：营业成本	968	1,108	1,141	1,273	1,427
减：税金及附加	8	11	11	12	13
主营业务利润	446	524	542	610	680
减：销售费用	75	86	88	99	110
减：管理费用	175	212	203	227	244
减：研发费用	1	2	1	2	2
减：财务费用	16	3	-10	-14	-18
经营性利润	179	221	260	296	342
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	7	-5	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	0	0	0	0	0
加：投资收益及其他	166	112	139	145	151
营业利润	364	412	398	440	493
加：营业外净收入	13	1	0	0	0
利润总额	377	412	398	440	493
减：所得税	62	78	67	75	87
净利润	315	335	332	365	407
少数股东损益	40	28	27	29	33
归属于母公司所有者的净利润	275	307	305	335	374

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。