

兰生股份 (600826.SH)

25年业绩稳步提升，全面实施“2+3+1”战略

事件：公司发布2025年年度报告，2025年实现营业收入16.26亿元/同比-1.07%，实现归母净利润3.26亿元/同比+6.16%，扣非归母净利润2.53亿元/同比+11.97%；其中2025Q4实现营业收入6.01亿元，归母净利润1.45亿元，扣非归母净利润1.36亿元。

会展组织与赛事活动增长强劲。(1)会展组织，规模持续增长：营收8.42亿元/同比+10.38%，毛利率39.77%/同比+3.78pct。全年共举办展会、赛事、论坛及活动等项目58个，展会总面积超127万平方米。其中，世界人工智能大会(WAIC)展览面积首次突破7万平方米，线下观众达35.5万人次；TOPS它博会规模突破10万平方米，并战略并购成都宠博会，形成东西部市场联动格局。(2)体育-赛事活动，开启体育产业运营新篇章：营收2.45亿元/同比+29.32%，毛利率30.14%/同比+5.77pct。体育公司战略更名，并完成增资，注册资本从300万元增至5,300万元。赛事方面，上海马拉松作为中国唯一的雅培世界马拉松大满贯候选赛事，2025年报名人数达35.6万再创新高；成功承办了首次在中国举办的2025世界赛艇锦标赛。(3)展馆运营服务，提质增效：营收2.81亿元/同比-10.22%，毛利率41.15%/同比+3.65pct。运营的上海世博展览馆共举办项目88个，整体出租率38.99%，因部分主办方业务调整，同比略有下滑。加快“智慧展馆”三期建设，聚焦数据智能分析、数字孪生应用和AI安防升级，全力向“国际一流的智慧展馆”目标迈进。同时，拓展自营餐饮等增值服务，全年餐饮收入同比增长40.73%，并探索金融展、健身跑等多元业务场景，有效培育了第二增长曲线。(4)会展配套服务，协同升级：营收2.51亿元/同比-31.88%，毛利率26.45%/同比+2.74pct。

费用率基本稳定。2025年销售/管理/研发费用率分别5.71%/12.35%/0.19%，同比+0.51pct/-0.57pct/+0.08pct。

公司实施高分红，注重股东回报。2025年中期已发放和年度拟派发合计现金红利2.17亿元，占全年归母净利润66.70%。此外，公司已制定未来三年(2025-2027年)股东回报规划，明确每年以现金方式分配利润不少于当年可分配利润的50%。

投资建议：公司全面推进“2+3+1”战略，聚焦AI科技和体育赛事两大核心赛道，做强展馆运营、IP运营、会展服务三大支柱，并建好中国香港海外平台，壁垒较高、空间广阔。预计2026~2028年营业收入17.78/19.31/20.84亿元，归母净利润3.58/3.91/4.22亿元，维持“买入”评级。

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,643	1,626	1,778	1,931	2,084
增长率 yoy (%)	15.6	-1.1	9.3	8.6	7.9
归母净利润(百万元)	307	326	358	391	422
增长率 yoy (%)	11.4	6.2	9.9	9.3	7.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.42	0.44	0.49	0.53	0.57
净资产收益率(%)	7.3	7.2	7.6	8.1	8.4
P/E(倍)	22.5	21.2	19.3	17.6	16.3
P/B(倍)	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2026年04月23日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	专业服务
前次评级	买入
04月23日收盘价(元)	9.38
总市值(百万元)	6,899.30
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)	5.25

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

- 《兰生股份(600826.SH)：25Q3业绩拐点显现，会展主业驱动较快增长》 2025-10-28
- 《兰生股份(600826.SH)：会展业龙头，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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2469	2910	3281	3616	3878
现金	1458	2125	2293	2479	2591
应收票据及应收账款	229	198	218	237	256
其他应收款	35	11	12	13	14
预付账款	10	22	94	102	110
存货	12	12	13	14	15
其他流动资产	725	541	651	771	891
非流动资产	3318	3084	2960	2890	2909
长期投资	451	470	520	570	620
固定资产	523	508	483	458	432
无形资产	1	1	0	0	0
其他非流动资产	2343	2105	1956	1861	1857
资产总计	5787	5994	6241	6506	6787
流动负债	901	850	918	986	1055
短期借款	2	0	0	0	0
应付票据及应付账款	303	339	371	403	435
其他流动负债	596	511	547	584	620
非流动负债	572	464	464	464	464
长期借款	194	192	192	192	192
其他非流动负债	378	272	272	272	272
负债合计	1473	1314	1382	1451	1519
少数股东权益	126	134	170	211	254
股本	736	736	736	736	736
资本公积	20	52	52	52	52
留存收益	3209	3531	3672	3829	3998
归属母公司股东权益	4188	4547	4688	4845	5014
负债和股东权益	5787	5994	6241	6506	6787

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	305	363	337	430	366
净利润	335	359	395	431	466
折旧摊销	110	117	125	125	36
财务费用	21	18	10	10	10
投资损失	-93	-115	-107	-116	-125
营运资金变动	0	21	-26	39	39
其他经营现金流	-68	-37	-60	-60	-60
投资活动现金流	597	826	57	1	10
资本支出	-29	-8	-5	-5	-5
长期投资	550	737	-45	-110	-110
其他投资现金流	76	97	107	116	125
筹资活动现金流	-515	-409	-225	-245	-263
短期借款	-98	-2	0	0	0
长期借款	-2	-2	0	0	0
普通股增加	207	0	0	0	0
资本公积增加	-5	32	0	0	0
其他筹资现金流	-617	-437	-225	-245	-263
现金净增加额	387	778	167	186	113

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1643	1626	1778	1931	2084
营业成本	1108	1030	1127	1225	1322
营业税金及附加	11	14	15	17	18
营业费用	86	93	103	108	115
管理费用	212	201	222	238	254
研发费用	2	3	4	4	4
财务费用	3	10	-15	-17	-20
资产减值损失	0	-4	0	0	0
其他收益	19	16	18	19	21
公允价值变动收益	83	61	60	60	60
投资净收益	93	115	107	116	125
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	412	458	506	553	597
营业外收入	1	2	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	412	459	506	553	597
所得税	78	100	111	122	131
净利润	335	359	395	431	466
少数股东损益	28	33	37	40	43
归属母公司净利润	307	326	358	391	422
EBITDA	349	412	615	661	613
EPS (元/股)	0.42	0.44	0.49	0.53	0.57

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	15.6	-1.1	9.3	8.6	7.9
营业利润(%)	13.0	11.3	10.5	9.3	7.9
归属母公司净利润(%)	11.4	6.2	9.9	9.3	7.9
获利能力					
毛利率(%)	32.6	36.6	36.6	36.6	36.6
净利率(%)	18.7	20.0	20.1	20.3	20.3
ROE(%)	7.3	7.2	7.6	8.1	8.4
ROIC(%)	4.0	4.5	7.3	7.6	7.9
偿债能力					
资产负债率(%)	25.5	21.9	22.1	22.3	22.4
净负债比率(%)	-22.4	-36.7	-38.8	-40.9	-41.4
流动比率	2.7	3.4	3.6	3.7	3.7
速动比率	2.7	3.4	3.4	3.5	3.5
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	9.2	7.6	8.6	8.5	8.5
应付账款周转率	3.7	3.2	3.2	3.2	3.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.44	0.49	0.53	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.49	0.46	0.58	0.50
每股净资产(最新摊薄)	5.69	6.18	6.37	6.59	6.82
估值比率					
P/E	22.5	21.2	19.3	17.6	16.3
P/B	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	15.4	14.7	8.2	7.3	7.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 23 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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