

## 会展业务全面恢复, Q4 非经拖累业绩

2024年01月14日

**事件:** 兰生股份发布了23年业绩预告, 预计实现归母净利润约2.75亿元, 同增140.16%; 预计实现扣非归母净利润2.25亿元, 同增63.20%。23Q4预计实现归母净利润0.33亿元, 同减72.95%; 预计实现扣非归母净利润0.63亿元, 同减45.76%。

**点评:**

- **主营业务恢复良好。** 随着会展行业复苏, 公司会展赛事业务全面恢复, 主营业务各项指标均好于22年同期。内生发展和外延并购双轮驱动战略稳步推进, 23年4月成功举办第二届成都国际工业博览会(简称“成都工博会”), 23年9月收购上海它布斯展览部分股权。
- **Q4 非经常性损益形成拖累。** 23年非经常性损益主要为收到上海华绎股权投资基金合伙企业(有限合伙)投资分配款以及上海文泰运动鞋厂房房屋征收补偿款。23年前三季度非经常性损益为0.81亿元, 但23年全年预计为0.50亿元。受二级市场波动影响, 23Q4非经常性损益拖累业绩约0.3亿元。
- **投资建议:** 国内展会强势复苏, 但受Q4投资收益影响略有拖累, 公司23年预计实现归母净利润2.75亿元。作为国内会展龙头, 我们看好公司现有展览的优势地位以及展馆的稀缺属性, 此外收购、合作办展有望贡献第二增长曲线。我们预计2023~25年EPS为0.52/0.56/0.68元/股, 当前股价对应PE为17x/16x/13x, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 业绩预告是初步测算结果, 具体财务数据以年度报告为准。宏观经济对会展行业的影响, 展位销售情况不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	925	773	1,443	1,703	1,979
增长率 YoY %	-69.0%	-16.4%	86.7%	18.0%	16.2%
归属母公司净利润(百万元)	120	115	275	298	360
增长率 YoY%	-13.3%	-4.6%	140.2%	8.3%	20.9%
毛利率%	29.6%	37.7%	29.4%	30.0%	30.6%
净资产收益率 ROE%	3.2%	3.3%	7.0%	7.1%	7.9%
EPS(摊薄)(元)	0.23	0.22	0.52	0.56	0.68
市盈率 P/E(倍)	39.12	40.99	17.07	15.76	13.03
市净率 P/B(倍)	1.26	1.33	1.20	1.12	1.03

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2024年1月12日收盘价

资产负债表					单位: 百万元		利润表					单位: 百万元	
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产	2,618	3,255	2,743	2,926	3,214	营业总收入	925	773	1,443	1,703	1,979		
货币资金	1,136	1,635	1,566	1,690	1,925	营业成本	651	481	1,019	1,191	1,374		
应收票据	3	1	2	2	3	营业税金及附加	4	5	9	10	12		
应收账款	88	126	52	71	82	销售费用	59	55	59	65	75		
预付账款	19	21	31	36	41	管理费用	151	148	130	140	146		
存货	34	21	156	182	210	研发费用	0	1	1	1	2		
其他	1,338	1,451	937	945	953	财务费用	12	18	23	25	17		
非流动资产	2,604	2,506	3,305	3,370	3,360	减值损失合计	0	-3	0	0	0		
长期股权投资	239	283	328	378	433	投资净收益	129	119	94	102	99		
固定资产(合计)	27	20	543	529	514	其他	-36	-107	66	19	22		
无形资产	1	1	1	0	0	营业利润	141	74	362	392	474		
其他	2,338	2,203	2,433	2,463	2,412	营业外收支	0	51	0	0	0		
资产总计	5,222	5,761	6,048	6,296	6,574	利润总额	141	124	362	392	474		
流动负债	866	1,759	1,315	1,299	1,248	所得税	12	15	72	78	95		
短期借款	0	500	300	200	100	净利润	129	110	289	314	379		
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	9	-5	14	16	19		
应付账款	232	293	283	232	229	归母净利润	120	115	275	298	360		
其他	635	966	731	867	919	EBITDA	162	191	513	521	626		
非流动负债	564	415	750	700	650	EPS(当年)(元)	0.22	0.21	0.52	0.56	0.68		
长期借款	0	0	197	147	97								
其他	564	415	553	553	553								
负债合计	1,430	2,174	2,065	1,999	1,898	<b>现金流量表</b>						单位: 百万元	
少数股东权益	76	67	81	97	116	<b>会计年度</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>		
归属母公司股东权益	3,716	3,520	3,902	4,200	4,560	经营活动现金流	134	451	47	380	443		
负债和股东权益	5,222	5,761	6,048	6,296	6,574	净利润	129	110	289	314	379		
						折旧摊销	94	98	128	105	136		
						财务费用	29	34	40	40	34		
<b>重要财务指标</b>						投资损失	-129	-119	-94	-102	-99		
<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营运资金变动	-12	253	-335	26	-5		
营业总收入	925	773	1,443	1,703	1,979	其它	25	74	19	-2	-2		
同比(%)	-69.0%	-16.4%	86.7%	18.0%	16.2%	投资活动现金流	14	-353	-186	-66	-24		
归母净利润	120	115	275	298	360	资本支出	-11	1	-533	-18	-18		
同比(%)	-13.3%	-4.6%	140.2%	8.3%	20.9%	长期投资	-69	-467	253	-150	-105		
毛利率(%)	29.6%	37.7%	29.4%	30.0%	30.6%	其他	95	113	94	102	99		
ROE(%)	3.2%	3.3%	7.0%	7.1%	7.9%	筹资活动现金流	-157	426	70	-190	-184		
EPS(摊薄)(元)	0.23	0.22	0.52	0.56	0.68	吸收投资	5	1	-7	0	0		
P/E	39.12	40.99	17.07	15.76	13.03	借款	0	500	-3	-150	-150		

P/B	1.26	1.33	1.20	1.12	1.03	支付利息 或股息	-70	-75	-97	-40	-34
EV/EBITDA	27.90	22.36	8.05	7.40	5.54	现金净增 加额	-8	524	-69	124	235

## 研究团队简介

范欣悦，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队 2015 年获得新财富第三名、2016 年获得新财富第四名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数: 沪深 300 指数 (以下简称基准); 时间段: 报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入:</b> 股价相对强于基准 20% 以上;	<b>看好:</b> 行业指数超越基准;
	<b>增持:</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%;	<b>中性:</b> 行业指数与基准基本持平;
	<b>持有:</b> 股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间;	<b>看淡:</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出:</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。