

2023年03月15日

# 境外自办展龙头，疫后迎加速发展新机遇

## 米奥会展(300795)

### 出境自办展龙头企业，创新驱动困境反转

公司致力于打造“中国制造出口”会展营销平台，数十年精耕细作成为少有在海外独立办展、拥有自主IP的会展龙头企业，核心聚焦在“一带一路”、RCEP等国家或地区。疫情中线下会展受冲击显著，公司积极创新求变，持续加大对数字会展研发，并开创性推出“双线双展”产品，22年迎来业务率先恢复拐点，转危为机，广受客户认可。同时，公司重视人才发展，疫情中先后推出3期股权激励方案，深度绑定核心管理层及员工利益，深知会展业“人才战略”的重要性，反映出公司立足长远、人才为王的战略格局。

### 未来增长看点颇多，疫后有望迎来持续高增长

**看点一：政策扶持，一带一路、RCEP区域会展有望充分受益。**一带一路、RCEP地区成为我国未来贸易发展重要战略市场，政策积极引导鼓励企业参展、开拓市场，公司具备强大先发优势，且拥有独立自办展IP，自主可控，有望持续受益于政策和市场红利。

**看点二：从“国别综合展”到“国别专业展”，办展规模有望持续扩大。**公司开启发展第二阶段，全面升级产品形成8大专业展。专业展对参展方、采购方吸引力持续增强，未来单展会规模有望持续扩大，带动品牌影响力及经济效益双提升。**看点三：构建战略合作平台，内生+外延双驱动。**公司疫情中初步试水外延并购，并借助平台完成复制裂变，乘数效应初现。未来公司内生+外延有望持续发力，延伸更多专业展领域，模块化办展模式不断走向成熟。

### 投资建议

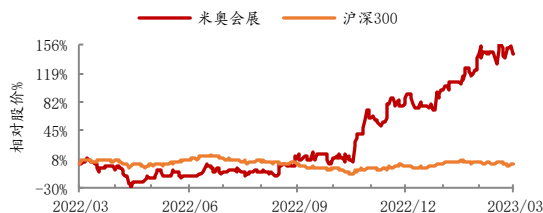
预计公司22-24年实现营业收入分别为312/710/895百万元，实现归母净利润37/158/221百万元，EPS分别为0.37/1.56/2.18元，对应最新PE分别为154/36/26倍（参考2023年3月15日收盘价56.29元），参考可比公司估值并综合考虑公司未来2-3年较高成长性，给予公司23年40XPE，目标价62.40元，首次覆盖，给予“增持”评级。

### 风险提示

(1) 疫情反复带来的出入境受限、会展延期等风险；(2) 国际政治冲突，对“一带一路”、RCEP等国家或地区经济、会展带来的冲击风险；(3) 出口贸易下滑风险。

### 评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	62.40
最新收盘价：	56.29
股票代码：	300795
52周最高价/最低价：	60.32/15.94
总市值(亿)	56.86
自由流通市值(亿)	28.07
自由流通股数(百万)	49.86



分析师：许光辉  
邮箱：xugh@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120523020002  
联系电话：

### 相关研究

## 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	94	182	312	710	895
YoY (%)	-77.8%	92.5%	71.8%	127.6%	26.1%
归母净利润(百万元)	-65	-58	37	158	221
YoY (%)	-197.8%	10.8%	164.2%	325.6%	39.9%
毛利率 (%)	37.2%	56.8%	46.0%	50.0%	52.0%
每股收益 (元)	-0.65	-0.58	0.37	1.56	2.18
ROE	-14.9%	-15.0%	8.8%	27.2%	27.6%
市盈率	-86.60	-97.05	153.56	36.08	25.79

资料来源：wind，华西证券研究所

## 正文目录

1. 公司概况：出境自办展龙头企业，创新驱动困境反转.....	4
1.1. 公司发展历程.....	4
1.2. 公司股权结构及管理层.....	4
1.3. 疫情前，境外办展优势显著.....	5
1.4. 业态创新，率先走出疫情困境.....	6
1.5. 财务表现：22Q4 经营迎来拐点.....	7
1.6. 股权激励充分，绑定核心员工利益.....	9
2. 未来增长看点颇多，疫后有望迎来持续高增长.....	11
2.1. 看点一：政策扶持，一带一路、RCEP 区域会展有望充分受益.....	11
2.2. 看点二：从“国别综合展”到“国别专业展”，办展规模有望持续扩大.....	12
2.3. 看点三：构建战略合作平台，内生+外延双驱动.....	13
3. 盈利预测及投资建议.....	15
4. 风险提示.....	16

## 图表目录

图 1 米奥会展全球布局.....	4
图 2 公司股权结构.....	5
图 3 历年来我国境外总独立办展数量及米奥占比.....	6
图 4 米奥网展贸 MAX 的在线数字展示功能.....	7
图 5 双线展运作模式.....	7
图 6 米奥营收表现.....	8
图 7 米奥归母净利润表现.....	8
图 8 米奥业务分布情况.....	8
图 9 米奥各业务营收情况.....	8
图 10 米奥期间费用分布情况.....	9
图 11 米奥期间费用绝对值变化.....	9
图 12 米奥毛利率、净利率变化.....	9
图 13 米奥经营现金流净额变化.....	9
图 14 公司三期股权激励方案.....	10
图 15 中国每月出口额同比变化概览.....	11
图 16 历年来出口贸易额占比 (%).....	11
图 17 部分省份出台的促进会展产业复苏的相关政策.....	12
图 18 2023 年 TradeChina 全球自办展全新升级为 8 大专业展.....	13
图 19 AFF 展 2023 年开启复制扩张之路.....	14
图 20 华富旗下教育装备展.....	14
表 1 公司收入及毛利率拆分.....	15
表 2 可比公司估值.....	16

## 1. 公司概况：出境自办展龙头企业，创新驱动困境反转

### 1.1. 公司发展历程

浙江米奥兰特商务会展股份有限公司成立于2010年，并于2019年10月22日在深交所创业板挂牌，成为“中国会展第一股”。公司主营境外会展策划、组织、推广及运营服务，聚焦中国企业走出去，打造“自主产权、自主品牌、独立运营”且布局全球的互联网展览公司，是为“中国制造”量身打造拓展全球市场，特别是“一带一路”、RCEP市场的数字营销方案的综合服务商。

**米奥会展专注于境外独立办展。**作为会展服务企业，在境外举办自主展会之多、规模之大、体系之全是行业相对稀缺的。公司每年固定在土耳其、波兰、埃及、南非、尼日利亚、肯尼亚、约旦、墨西哥、巴西、哈萨克斯坦、印度、阿联酋、印尼等13个国家举办展览会。每年超过5000家次企业参加米奥会展的展览，同时有近30万买家参观米奥举办的展览会，达成交易超过10亿美元。

**米奥会展是国内唯一一家民营体制会展上市公司。**公司具有高度灵活的经营决策权、高度灵活的资产支配权、高度灵活的用人选择权、高度灵活的内部分配权，根据市场的竞争环节，灵活应变，不断适应新的市场环境，寻求最好的发展机会，可以最大限度的规避市场所带来的风险。

图1 米奥会展全球布局

### 为中国制造量身打造的“一带一路”展览营销平台



米奥兰特会展以促进对外贸易为本，布局全球新兴市场。

已经获得 UFI 认证的境外自主办展数量达到 9 个，占境外自主办展总数的 **75%**。

资料来源：公司公告，公司官网，华西证券研究所

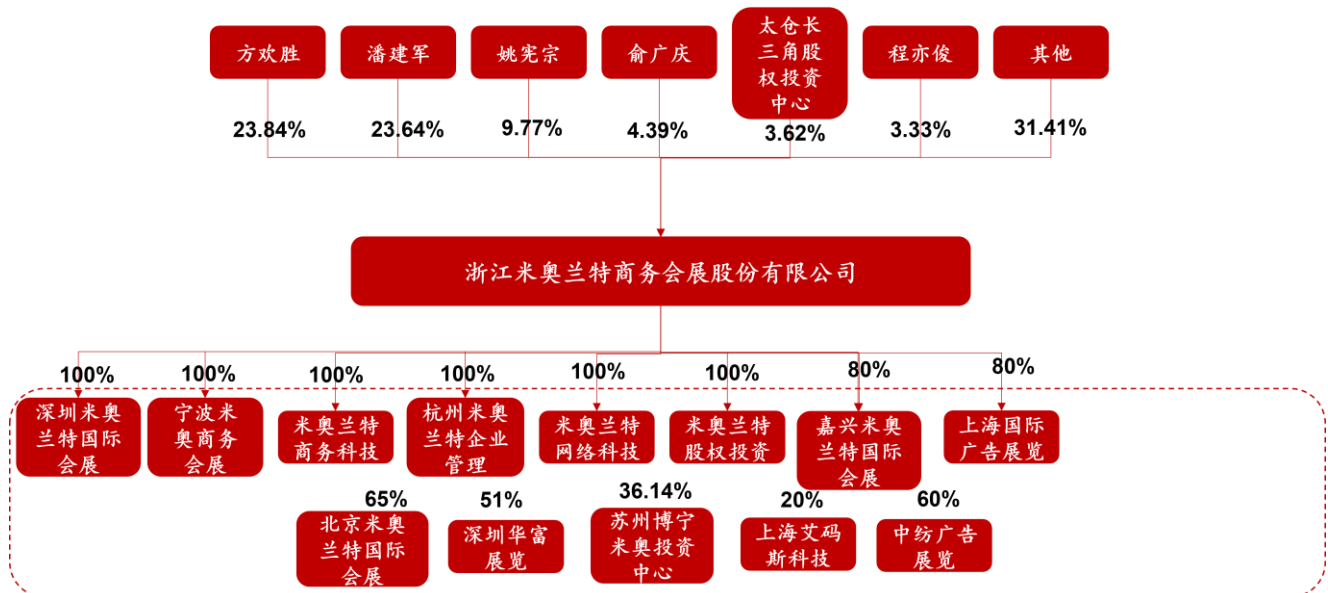
### 1.2. 公司股权结构及管理层

公司核心管理团队为方欢胜、潘建军和姚宪宗，三者持股比例超过 50%。2016年1月29日三人签署《一致行动人协议》，并于2022年10月21日到期，由于单个股东持股比例未超过总股本的30%，目前公司无实际控制人。2022年11月9日，三人公告将股票锁定期延长半年至2023年5月8日。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

公司管理层长期专注于会展领域。公司董事长潘建军为公司创始人，曾担任浙江省嘉善县档案局科员，阿联酋中国商品交易中心驻华代表，上广展总经理、董事长等职位，2010年创办米奥会展，持续专注于会展行业，主要负责公司战略规划、政府合作等方面。总经理方欢胜为公司联合创始人，长期负责会展行业管理工作，2010年担任公司总经理，负责公司各项业务管理、运营工作。

图 2 公司股权结构

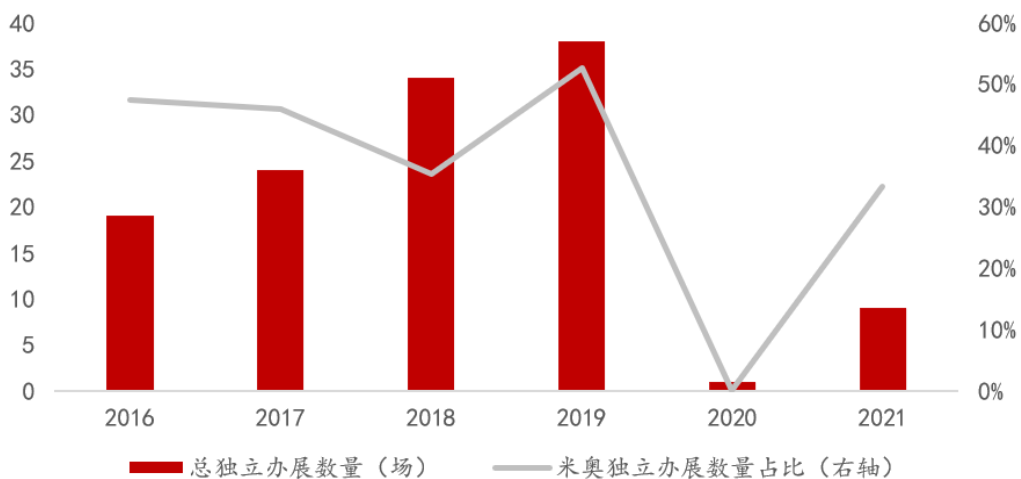


资料来源：wind，华西证券研究所，注：截至 2022 年 10 月 20 日

### 1.3. 疫情前，境外办展优势显著

我国境外独立办展提升空间充分，米奥优势显著。我国企业海外独立办展能力相对缺乏，更多为海外代理展业务居多，米奥自成立之日起便致力于创办中国自主品牌海外独立展 IP（其中核心为 Homelife、Machine X 两个综合展），经过多年的发展沉淀，成为极少数能够在海外独立办展的中国会展企业，市场占有率较高。中国展览数据统计报告显示，2016 年~2019 年我国企业境外独立办展的数量分别为 19/24/34/38 场，相比于海外头部机构展览数量，我国境外独立办展数量仍有较大提升空间。2020 年受到疫情冲击，我国企业走出境外办展业务受到冲击。2021 年，随着境内外流通逐步放开，境外独立办展数量恢复至 9 场。历年来，米奥会展始终保持了领先的海外独立办展竞争力，2016~2019 年境外独立办展数量占比分别为 47%/46%/35%/53%；2021 年，米奥境外独立办展恢复至 3 场，占比达到 33%，依旧彰显本土会展服务商龙头的实力。

图 3 历年来我国境外总独立办展数量及米奥占比



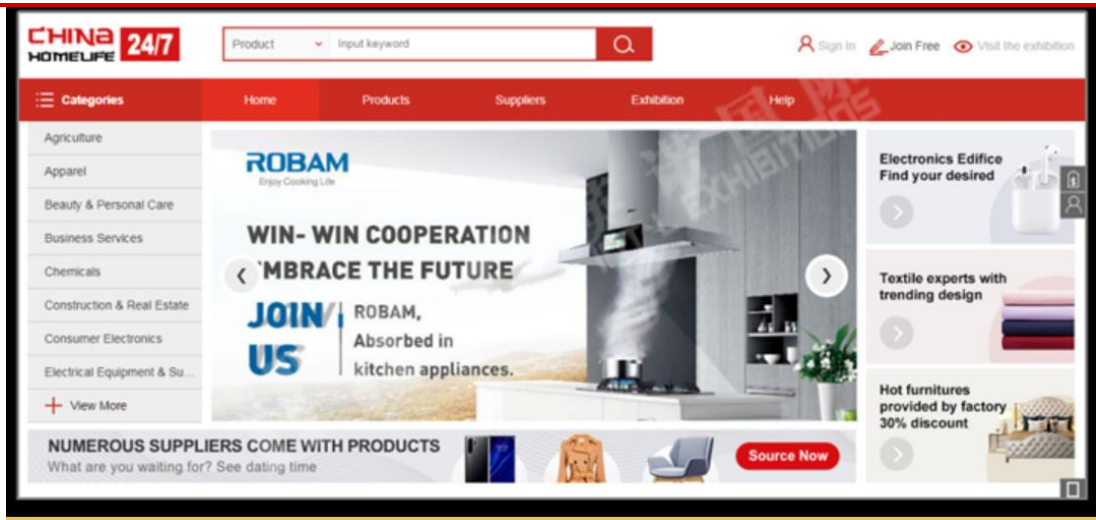
资料来源：前瞻产业研究院，公司公告，中国展览数据统计报告， 华西证券研究所

### 1.4. 业态创新，率先走出疫情困境

**主动创新，“双线双展”率先迎来疫后复苏。**疫情前公司会展主要以海外线下展为主+线上数字展为辅的商业模式。疫情发生后，公司积极谋求变革，基于自身在数字化领域（MAX 数字展）的积累以及线下办展的优势，21 年创新推出“双线双展”模式，“双线双展”模式满足了疫情背景下参展人员流动受限的困局，受到政府以及参展方的广泛认可，在全球尤其是中国会展还处于困扰期的时候，米奥率先迎来了业务的全面复苏，其品牌影响力进一步得到提升，抓住了疫后率先复苏的发展机遇。

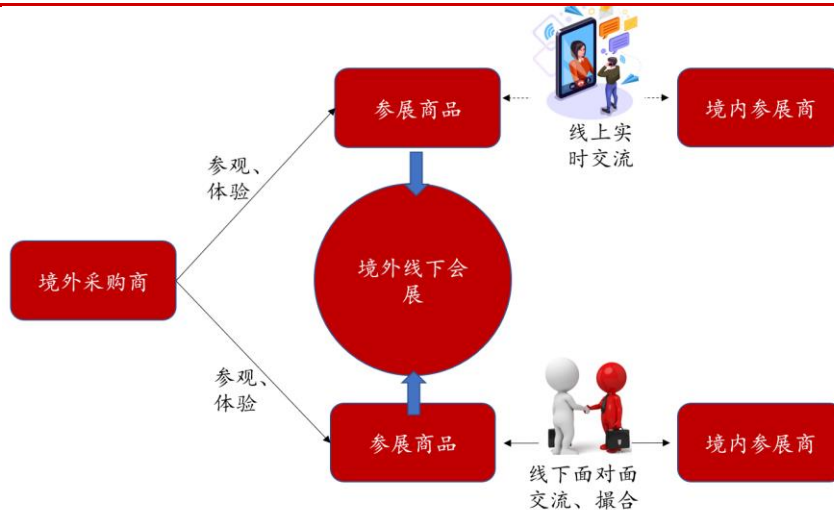
根据公司业绩预告，2022 年公司在印尼、巴西、埃及、土耳其、迪拜、墨西哥、波兰、日本、越南、印度和南非 11 个国家共举办了 17 场双线双展，同比实现大幅增长，会展数量逐步恢复至疫情前水平。2022 年上半年，公司共举办 9 场双线双展，共 1100 家次企业参展，45000 个买家在展会现场与展商进行了近 35000 场即时商洽，共产生近 3000 个样品单，展会现场买家与展商达成采购意向金额近 5 亿美元。

图 4 米奥网展贸 MAX 的在线数字展示功能



资料来源：米奥官网， 华西证券研究所

图 5 双线双展运作模式



资料来源：公司财报， 华西证券研究所

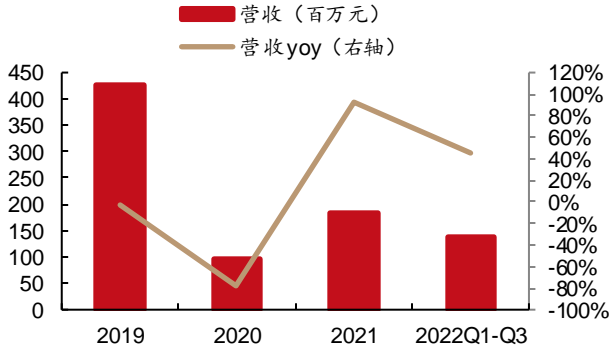
## 1.5. 财务表现：22Q4 经营迎来拐点

**疫情中受冲击较大。**疫情前，公司业务发展相对平稳，17-19 年期间收入及利润变化不大，主要系平稳上市要求。20 年突发疫情，公司会展业务受冲击巨大，20 年实现营收 0.94 亿元，同比-77.84%，原因在于公司深耕线下会展业务，疫情造成线下会展活动无法正常举行，因而为公司整体收入的发展带来不利影响，同时 20 年实现归母净利润-0.65 亿元，主要原因在于在疫情期间业务发展不及预期的情况下，公司调整发展策略，不急于削减开支，为疫情结束后公司的稳定发展做准备，另外非经常性损益也为公司整体业绩带来较大影响。21 年公司实现营收 1.82 亿元，同比+92.51%，通过线上数字展实现了恢复性增长。

**22 年业绩迎来困境反转。**22 年前三季度公司营收同比+45.66%，主要原因在于公司大力发展双线展，新模式一经问世就得到了参展客户的认可。公司在特殊时期积

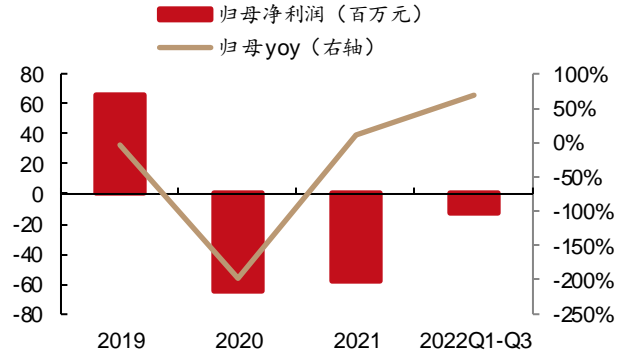
极求变，加大对科技和创新模式的投入，在疫情初步缓和的情况下，便抓住会展复苏机遇，危中寻机，疫后迎来了加速发展期。根据公司的业绩预告，2022 年全年公司预计实现归母净利润 3000-4500 万元，单 Q4 预计实现归母净利润为 4279-5779 万元，同比大幅扭亏为盈。

图 6 米奥营收表现



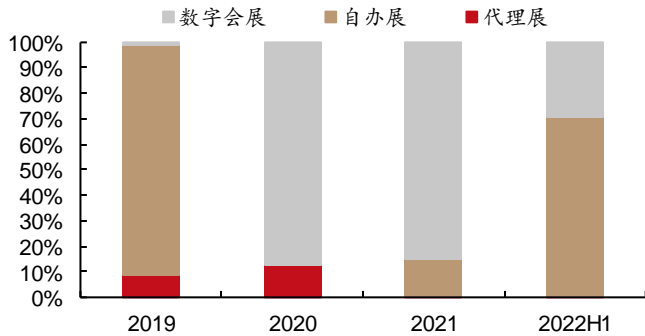
资料来源：wind，华西证券研究所

图 7 米奥归母净利润表现



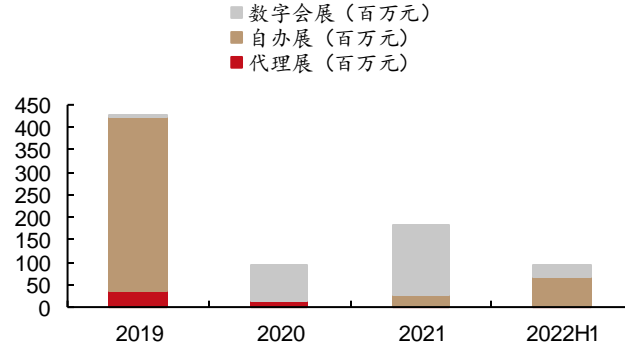
资料来源：wind，华西证券研究所

图 8 米奥业务分布情况



资料来源：wind，华西证券研究所

图 9 米奥各业务营收情况

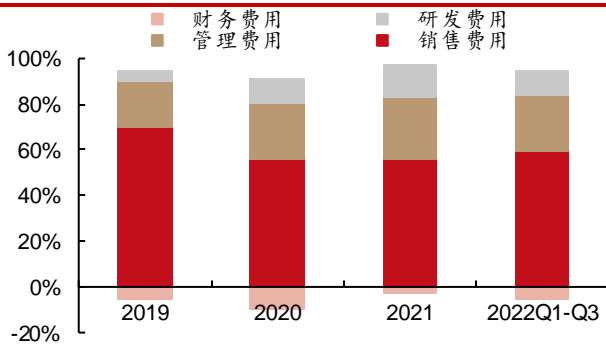


资料来源：wind，华西证券研究所

**疫情中逆势加大研发投入，展现出长期战略眼光。**除了财务费用之外，公司管理、销售和研发费用占比逐年提升，投入逐渐加大，21 年提升较明显，主要原因在于公司 20 年数字会展业务大力发展，新业务的发展需要高投入来支撑，为后面的稳定发展打下基础。

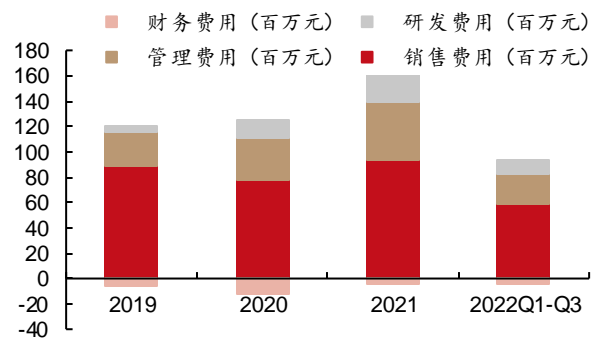


图 10 米奥期间费用分布情况



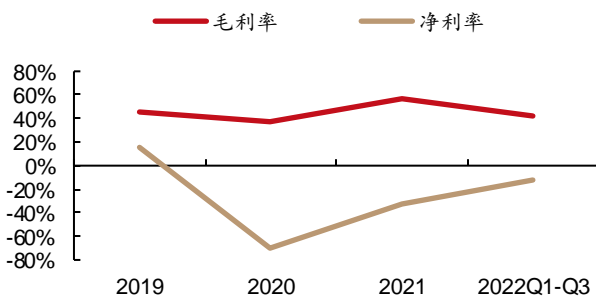
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 11 米奥期间费用绝对值变化



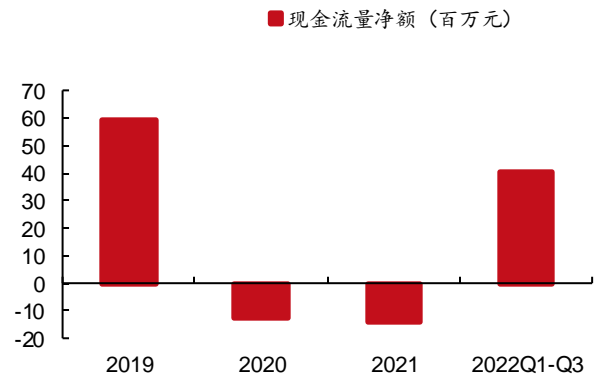
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 12 米奥毛利率、净利率变化



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 13 米奥经营现金流净额变化



资料来源: wind, 华西证券研究所

## 1.6. 股权激励充分，绑定核心员工利益

公司先后发布三期股权激励，积极绑定核心管理层及员工利益。会展行业对核心人才依赖较大，公司积极绑定核心员工利益，上市后先后发布三期股权激励方案，解锁方案相对理性，起到了很好的激励效果。目前 23 年解锁目标为收入不低于 6 亿元（触发解锁最低值为完成率不低于 75%），或将进一步激发公司经营积极性，确保 23 年业绩恢复性增长。

图 14 公司三期股权激励方案

股权激励方案	规模及授予人员	授予日	授予价格	期限	行权条件
2020年限制性股票激励计划	301万股，激励对象总人数为131人	2020年9月1日	11.10元/股	分三期行权，分别为授予日12个月-24个月（解锁40%）；24个月-36个月（解锁30%）；36个月-48个月（解锁30%）	第一期：2020年创新收入不低于1亿，或2020年7-12月净利润不低于19年同期（考核结果：未完成）； 第二期：2021年创新收入不低于1.5亿，或以2019年净利润为基数，2021年净利润增长率不低于30%（考核结果：完成）； 第三期：2022年总营收不低于4亿元，完成率（R）低于75%不予行权；75%≤R<100%，则行权比例为R；R≥100%，则全额行权。
2021年限制性股票激励计划	238万股，激励对象总人数为193人	2021年9月24日	11.00元/股	分三期行权，分别为授予日12个月-24个月（解锁40%）；24个月-36个月（解锁30%）；36个月-48个月（解锁30%）	第一期：2021年创新收入不低于1.5亿，或营业总收入不低于人民币2亿元（考核结果：完成）； 第二期：2022年总营收不低于4亿元，完成率（R）低于75%不予行权；75%≤R<100%，则行权比例为R；R≥100%，则全额行权； 第三期：2023年总营收不低于6亿元，完成率（R）低于75%不予行权；75%≤R<100%，则行权比例为R；R≥100%，则全额行权。
2022年限制性股票激励计划	98万股，激励对象总人数为7人	2022年10月25日	12.71元/股	分二期行权，分别为授予日12个月-24个月（解锁50%）；24个月-36个月（解锁50%）	第一期：2022年总营收不低于4亿元，完成率（R）低于75%不予行权；75%≤R<100%，则行权比例为R；R≥100%，则全额行权； 第二期：2023年总营收不低于6亿元，完成率（R）低于75%不予行权；75%≤R<100%，则行权比例为R；R≥100%，则全额行权。

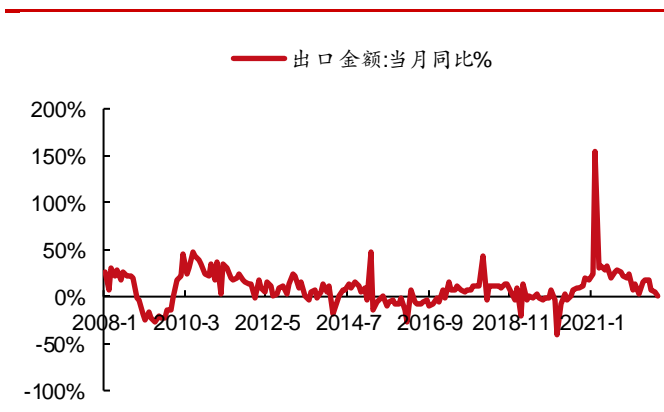
资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 2. 未来增长看点颇多，疫后有望迎来持续高增长

### 2.1. 看点一：政策扶持，一带一路、RCEP 区域会展有望充分受益

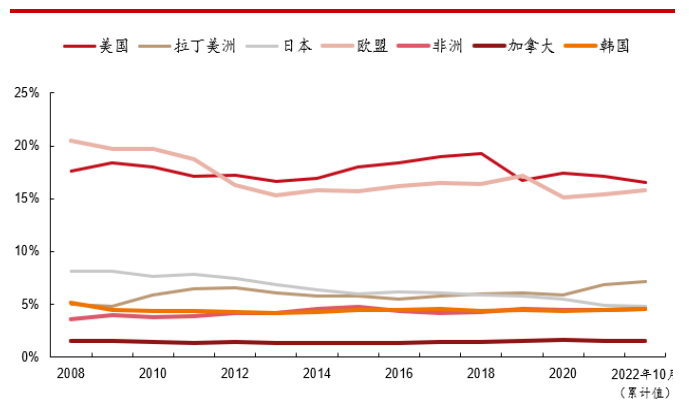
出口边际增速放缓，贸易摩擦加剧，一带一路、RCEP 等国家贸易有望迎来新的发展机遇，为境外办展企业带来更多发展空间。截至 2022 年 10 月中国贸易出口额累计近 3 万亿美元，单 10 月同比-0.3%，低于前值 5.7%和三季度合并的 10.1%；2022 年 7-9 月出口同比增速分别为 17.8%、7.1%、5.7%，呈逐步下滑态势。从出口国分布来看，美国仍然占比第一，截至 2022 年 10 月，中国出口美国贸易额占比为 16.53%，较 2021 全年占比 17.13%有所下滑。欧盟为中国第二出口国，贸易额占比为 15.80%，与 2021 全年占比 15.41%略微上扬。

图 15 中国每月出口额同比变化概览



资料来源：wind，华西证券研究所

图 16 历年来出口国贸易额占比 (%)



资料来源：wind，华西证券研究所

扩大一带一路、RCEP 地区贸易发展成为国家战略意志，政策积极引导。我们认为在疫情影响尚未完全消除、地缘政治冲突不断的背景下，一带一路、RCEP 的政策引导将在未来缓解中美贸易摩擦对中国的负面影响，一带一路沿线国家和 RCEP 成员国经贸发展的成效将逐步释放。近年来，我国也在积极引导企业加大对一带一路、RCEP 地区的贸易往来，分散潜在风险，提升贸易链安全性。近期，我国促成沙特与伊朗复交，展现出中国在一带一路国家地区的积极的影响力，地方政局的稳定将进一步增强我国企业出口一带一路国家的信心。目前，各地方政府积极鼓励企业开拓一带一路、RCEP 市场，包括参加这些地区的会展都得到了更多的政策及财政补贴倾斜。以湖南为例，近日湖南省商务厅、财政厅、贸促会发布《2023 年重点境外展会目录》，《目录》支持鼓励湖南省外贸企业开拓多元国际市场，抢抓海外订单，重点支持和引导企业开拓“一带一路”沿线、RCEP、非洲等战略新兴市场，巩固和扩大欧美等传统市场。

图 17 部分省份出台的促进会展产业复苏的相关政策

发布时间	发布区域	相关文件	主要内容
2022/12/2	南京市	《关于支持企业开拓国际市场的若干措施》	鼓励企业出国(境)获取订单、开拓市场，支持企业在深耕欧盟、东盟、美国、日韩等传统市场的基础上，强化“一带一路”沿线国家贸易，重视发展新兴市场及RCEP成员国市场。对南京外贸企业赴境外参加展会、拜访洽谈等商务活动中，所产生的出入境机票费用和入境隔离费用，按照不超过50%的比例给予支持。其中单次往返亚洲国家和地区机票最高补贴4000元/人次，单次往返亚洲以外国家和地区机票最高补贴8000元/人次。
2023/1/20	上海市	《上海市提信心扩需求稳增长促发展行动方案》	支持各类展会加快复展，举办中国国际工业博览会、中国品牌博览会、上海国际汽车工业展览会和上海国际碳中和技术、产品与成果博览会等重大展会。
2023/2/22	海南省	《关于促进海南文化展演体育赛事和会展活动恢复振兴的若干措施》	拟从重启品牌赛事活动、增加产品供给、丰富业态、设立专项资金等十个方面促进文化展演体育赛事和会展活动恢复振兴，拉动海南经济快速发展。
2023/2/7	四川省	《聚焦高质量发展推动经济运行整体好转的若干政策措施》	提到开展“川行天下”国际市场拓展活动，支持超100场重点国际性展会和经贸活动，对参加境内外国际性展会的企业给予支持。
2023/2/6	湖南省	《2023年湖南省重点境外展会目录》	按照不超过展位费的70%的标准给予补贴支持，单个企业单次展会单个展位补贴金额不超过5万元，在此基础上每增加1个展位增加1.5万元，最多支持3个展位，合计不超过8万元。支持鼓励湖南省外贸企业开拓多元国际市场，抢抓海外订单，重点支持和引导企业开拓“一带一路”沿线、RCEP、非洲等战略新兴市场，巩固和扩大欧美等传统市场。
2023/2/5	武汉市	《关于激发市场主体活力推动经济高质量发展的政策措施》	提到支持会展业振兴发展。对新落户武汉的会展企业，按照自注册之日起两年内首个超过500万元年度营业收入的3%给予一次性奖励，最高奖励资金不超过50万元等。

资料来源：各地政府官网，中经网会展，华西证券研究所

公司一带一路国家会展业务基础稳固，疫情中进一步拓展 RCEP 地区，会展业务有望持续受益。疫情前，公司会展平台已基本覆盖“一带一路”重要贸易节点国以及“金砖国家”，在“一带一路”国家已经形成广泛影响力，是“一带一路”市场买家采购中国商品的重要贸易平台。2022 年 RCEP 正式生效，中国与 RCEP 国家贸易迎来历史性发展新机遇，公司积极把握战略机遇，疫情中拓展 RCEP 国家会展业务，通过自办+外延（收购 AFF 中纺），开拓了日本、印尼、越南等市场，相关会展展位销售持续取得高增长。

## 2.2. 看点二：从“国别综合展”到“国别专业展”，办展规模有望持续扩大

公司疫情前主要以综合自办展为主，分成两个主题系列（Homelife 和 Machinex），相关会展仍然属于 1.0 模式（国别综合展），主题分类不够精细，行业及品类相对杂乱，专业化水平不够。自 2023 年以来，公司逐步确立从“国别综合展”过渡到“国别专业展”，在前期两大主题系列的基础上进一步专业细分，确定 8 个专业主题展：纺织服装展，汽车、摩托车零配件展，消费电子展，美容美发展，工业机械展，建材五金展，家居礼品展以及家用电器展。未来 5-10 年，公司将持续发展“国别专业展”，形成更加专业的品牌 IP，吸引更多专业采购商。

“国别专业展”有望带动 2023 年会展规模和展位数大幅增长。公司 23 年针对 8 大行业实行招商，整体展位销售计划增长显著，并根据客户需求提供纯线下展或“双线双展”模式。根据公司公众号公开信息，公司计划 23 年举办近 20 场大展（同一地点、同一时间记作同一场大展），近 140 场专业展，新增德国、美国地区，展位数较 19 年有望实现较大幅度增长。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

我们预计未来展位规模有望持续增长，且规模效应下有望驱动毛利率及利润率提升。23 年是公司实施“国别专业展”元年，未来将有望继续深耕专业展领域，展位数或有望实现持续性高增长。此外，单个展会成本及费用相对刚性，存在显著的经营杠杆特征。换言之，若未来单个展会的展位数进一步增长，将带来单展会的毛利率及利润率的进一步提升，盈利能力将持续增强。

图 18 2023 年 TradeChina 全球自办展全新升级为 8 大专业展



资料来源：公司公众号， 华西证券研究所

### 2.3. 看点三：构建战略合作平台，内生+外延双驱动

外延并购实现较强的乘数效应。疫情中，公司先后收购境外成衣展企业 AFF（中纺）和境内教育展企业华富，延伸其专业展领域，公司凭借其成熟的工业化办展平台能力，将收购的业务快速复制到目前已有办展国家，实现了很好的乘数效应。

**收购 AFF，成熟成衣展持续复制至其他国家。**21 年 10 月，公司公告收购拟中纺广告展览有限公司 60% 股权，收购价格 2992.54 万元，并于 2022 年 3 月公告完成工商变更登记。公司主营业务为组织出国纺织服装展，核心项目为创办于 2003 年的日本 AFF 展览，每年分别于 4 月在大阪、9 月在东京举办。根据公司公众号披露，公司收购 AFF 后，凭借其强大的工业化办展运营能力，计划 2023 年将 AFF 展复制到印尼、墨西哥、越南等地，将 AFF 由此前的 2 个展快速扩展至 7 个展（部分地区 1 年 2 次展），进一步体现了米奥平台复制实力。

**收购华富集团，开启中国市场。**2021 年 8 月，公司公告收购国内教育展企业华富公司 51% 股权，收购对价为 5253 万元，实现了国内展业务零突破。华富展览集团从基础教育起步，逐渐拓展至学前教育、职业教育、高等教育、社会及民办教育；紧跟国家教育发展的大政策，注重客户体验和商务效果，通过举办教育产业链品牌盛会为教装企业、教育管理部门、教育装备部门以及各级各类学校提供服务。集团旗下拥有知名专业全国系列展览 CEET 创教展，每年为超过 20 万人次的专业观众服务，年度展览面积超 10 万平方米。本次双方的合作是米奥兰特夯实自身在境内的办展实力，

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

迅速提升办展市场的品牌竞争力的重要举措，为后疫情时代海外市场的深度孵化打下基础。

图 19 AFF 展 2023 年开启复制扩张之路



国家	展会名称	举办时间
日本	日本国际教育装备展 (JAFEX) JAFEX 2023	04月11日-04月13日
中国	中国上海国际教育装备展 (CIEE) CIEE 2023	08月22日-08月24日
墨西哥	墨西哥国际教育装备展 (MEXE) MEXE 2023	08月22日-08月24日
日本	日本国际教育装备展 (JAFEX) JAFEX 2023	09月26日-09月28日
越南	越南国际教育装备展 (VIEE) VIEE 2023	10月
印度	印度国际教育装备展 (IIIEE) IIIEE 2023	10月20日-10月22日
墨西哥	墨西哥国际教育装备展 (MEXE) MEXE 2023	12月05日-12月07日

资料来源：公司公众号，华西证券研究所

图 20 华富旗下教育装备展



资料来源：教育装备网，华西证券研究所

公司成立新加坡子公司，布局更多海外合作。2023 年 1 月，公司公告成立新加坡全资子公司，拟投资金额 500 万美元，目的在于加快开拓 RCEP 市场，优化公司资源配置，深化全球化战略，实现资本整合优化升级。我们认为此举在于公司未来或通过多途径实现与境外优质会展企业的合作，借助既有会展平台优势，实现资源互补、平台及资本赋能的效果，进一步强化在 RCEP 地区会展平台规模及优势。

### 3. 盈利预测及投资建议

#### 基本假设：

- (1) 展位数方面：预计 22-24 年境外展数量分别为 17/20/22 个（大展数量），考虑到公司实行“国别综合展”向“国别专业展”战略升级，预计单展会展位数将有望实现持续增长，22-24 年展位数分别为 6800/13000/16500 个；预计 22-24 年境内展数量分别为 0/2/3 个，展位数分别为 0/1000/1500 个。
- (2) 价格方面：我们综合考虑展位费、代理机酒业务、其他服务费等，预计境外单个展位的 UV 分别为 45455/50000/50000 元；境内展单个展位的 UV 分别为 0/20000/20000 元。
- (3) 毛利率方面：正如我们上文中所分析的，会展存在较明显的经营杠杆，预计随着公司规模持续扩大，毛利率水平或将持续提升，我们预计公司 22-24 年毛利率分别为 46%/50%/52%。

表 1 公司收入及毛利率预测拆分

单位：百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
海外自办展（含双线）	383.09	0	27.28	309.09	650.00	825.00
展会数	20			17	20	22
展位数	8513			6800	13000	16500
单展位 UV（万元）	45000			40000	50000	50000
国内自办展业务					20	30
展会数					2	3
展位数					1000	1500
单展位 UV（万元）					20000	20000
数字展业务及其他（代理展）	42.69	94.35	154.36	40	40	40
收入	42.69	94.35	154.36	40	40	40
合计收入	425.78	94.35	181.64	312.00	710.00	895.00
YoY		-77.84%	92.52%	71.76%	127.56%	26.06%
毛利率	46.34%	37.24%	56.77%	46.00%	50.00%	52.00%

资料来源：公司公告，华西证券研究所

预计公司 22-24 年实现营业收入分别为 312/710/895 百万元，实现归母净利润 37/158/221 百万元，EPS 分别为 0.37/1.56/2.18 元，对应最新 PE 分别为 154/36/26 倍（参照 2023 年 3 月 15 日收盘价 56.29 元），参考可比公司估值并综合考虑公司未来 2-3 年较高成长性，给予公司 23 年 40XPE，目标价 62.40 元，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 2 可比公司估值

代码	证券简称	市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE		
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
600826.SH	兰生股份	51.84	10.05	0.03	0.29	0.40	335.00	34.55	25.26
603613.SH	国联股份	406.50	81.52	2.12	3.57	5.71	38.43	22.82	14.29
300662.SZ	科锐国际	98.22	51.22	1.48	1.98	2.52	34.68	25.93	20.35
<b>均值</b>							<b>136.04</b>	<b>27.77</b>	<b>19.96</b>

资料来源: wind 一致预期, 华西证券研究所 注: 截止时间为 2023 年 3 月 14 日收盘价

## 4. 风险提示

- (1) 疫情反复带来的出入境受限、会展延期等风险;
- (2) 国际政治冲突, 对“一带一路”、RCEP 等国家或地区经济、会展带来的冲击风险;
- (3) 出口贸易下滑风险。



## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	182	312	710	895	净利润	-59	38	160	224
YoY (%)	92.5%	71.8%	127.6%	26.1%	折旧和摊销	8	1	1	1
营业成本	79	168	355	430	营运资金变动	24	-23	54	27
营业税金及附加	1	1	1	2	经营活动现金流	-14	16	215	252
销售费用	94	59	114	134	资本开支	-4	0	0	0
管理费用	46	28	39	45	投资	-11	0	0	0
财务费用	-5	0	0	0	投资活动现金流	30	0	0	0
研发费用	24	16	11	13	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-9	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0	筹资活动现金流	-5	0	0	0
营业利润	-66	46	200	280	现金净流量	10	16	215	252
营业外收支	-2	0	0	0					
利润总额	-68	46	200	280	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	-9	9	40	56	<b>成长能力</b>				
净利润	-59	38	160	224	营业收入增长率	92.5%	71.8%	127.6%	26.1%
归属于母公司净利润	-58	37	158	221	净利润增长率	10.8%	164.2%	325.6%	39.9%
YoY (%)	10.8%	164.2%	325.6%	39.9%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	-0.58	0.37	1.56	2.18	毛利率	56.8%	46.0%	50.0%	52.0%
					净利率	-31.7%	11.9%	22.2%	24.6%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	总资产收益率 ROA	-11.0%	6.8%	19.8%	21.0%
货币资金	298	314	529	781	净资产收益率 ROE	-15.0%	8.8%	27.2%	27.6%
预付款项	14	25	53	64	<b>偿债能力</b>				
存货	0	1	1	1	流动比率	3.35	4.17	3.44	4.13
其他流动资产	88	79	93	82	速动比率	2.86	3.46	2.93	3.64
流动资产合计	400	419	676	929	现金比率	2.50	3.12	2.69	3.47
长期股权投资	9	9	9	9	资产负债率	23.9%	19.6%	25.4%	22.0%
固定资产	19	18	17	17	<b>经营效率</b>				
无形资产	17	17	17	17	总资产周转率	0.34	0.59	1.06	0.97
非流动资产合计	123	123	122	121	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	523	542	798	1,050	每股收益	-0.58	0.37	1.56	2.18
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	3.83	4.17	5.73	7.91
应付账款及票据	5	9	21	15	每股经营现金流	-0.14	0.16	2.13	2.50
其他流动负债	114	92	176	210	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	119	101	197	225	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	-97.05	153.56	36.08	25.79
其他长期负债	6	6	6	6	PB	5.53	13.51	9.83	7.12
非流动负债合计	6	6	6	6					
负债合计	125	106	202	231					
股本	100	100	100	100					
少数股东权益	14	14	17	20					
股东权益合计	398	435	596	820					
负债和股东权益合计	523	542	798	1,050					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 分析师与研究助理简介

许光辉：执业证书编号：S1120523020002

社服&零售行业首席分析师，上海交通大学硕士，2023年2月加入华西证券研究所。

## 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跨部门、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。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

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。