



Research and
Development Center

教育、人服、会展 22 年年报&23 年 一季报总结

教育、人服、会展行业

范欣悦 教育人服行业首席分析师
执业编号: S1500521080001
邮箱: fanxinyue@cindasc.com

证券研究报告

行业研究

行业深度报告

教育、人服、会展 行业

投资评级 看好

上次评级 看好

范欣悦 教育人服行业首席分析师
执业编号: S1500521080001
邮箱: fanxinyue@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

教育、人服、会展行业 22 年年报&23 年一季报总结

2023 年 05 月 06 日

- **教育：22 年疫情反复经营承压，23Q1 回暖。**（1）**教育服务板块：**22 年收入同减 22.9%，恢复到 19 年同期的 65.5%，主要是部分月份疫情反复导致无法线下授课，收入确认节奏放缓，归母净利润-3.1 亿元，同比大幅减亏，4.7pct 至 43.3%，净利率同比提升 8.5pct 至-1.2%，降本增效成效显著。23Q1 板块收入微降，同减 9.7%，恢复至 19 年同期的 82.0%，归母净利润 0.5 亿元，同比大幅扭亏，恢复至 19 年同期的 21.5%，降本增效趋势延续提高板块毛利率，行业整体招生报名和订单恢复较快。（2）**教育信息化板块：**22 年收入同减 9.7%，恢复到 19 年同期的 54.6%，主要是订单下滑和行业周期影响所致。归母净利润 3.4 亿元，同比大幅扭亏，恢复至 19 年同期的 81.1%，个股间存在明显分化。23Q1 板块收入略有下降，同减 8.8%，恢复到 19 年同期的 44.9%，归母净亏损 0.1 亿元，同减 37.8%。
- **人服：灵活用工依旧高增长，招聘有待恢复。**1) 22 年全年：板块收入 237.6 亿元、同增 28.7%，归母净利润 8.4 亿元，同增 6.7%。疫情反复&宏观经济致盈利能力下滑，板块毛利率同减 2.7pct 至 11.1%，净利率同减 0.7pct 至 4.1%。灵活用工增速依旧靓丽，招聘类业务有待修复。2) 23Q1：板块收入同增 23.0%，我们估计主要是灵活用工维持较快增长所致。归母净利润 2.2 亿元，同减 4.3%，个股出现分化，我们估计主要与招聘类业务占比有关。
- **会展：外展持续高景气，内展 23Q1 回暖。**1) 外展：随着 21 年下半年海外线下展会的复苏，以及双线双展的推广应用，22 年外展板块营业收入 3.5 亿元、同增 91.8%、达到 19 年 82%，归母净利润 5039 万元、显著扭亏，达到 19 年 76%。22 年毛利率同减 7.4pct 至 49.3%，主要原因是线下展会的复苏，毛利率恢复至正常水平，由于收入的修复，22 年净利率转正，达到 14.7%，接近 19 年 94.8%的水平。23Q1 外展需求激增，板块实现收入 6785 万元、同增 130%，实现归母净利润 107 万元、同比扭亏，毛利率和净利率分别为 58.2%和-1.0%，均远高于历史历年水平。2) 内展：22 年实现营业收入 7.7 亿元、同减 16.4%、仅为 19 年的 44%，主要是疫情反复影响内展举办，实现归母净利润 1.1 亿元、同减 4.6%。但整体盈利能力提升，22 年毛利率同增 8.1pct 至 37.7%，净利率同增 0.3pct 至 14.2%，主要原因是由于收取应急工程项目管理服务费。23Q1 随着管控调整，内展实现营业收入 5380 万元、同增 34.4%，实现归母净利润-891 万元，较上两年亏损明显收窄。
- **投资建议：**

教育行业，22 年疫情反复经营承压，降本增效带来利润减亏，23Q1 利润大幅扭亏，其中教育服务行业整体招生报名和订单恢复较快，有望从

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

Q2 继续带动收入端的明显改善，并且降本增效有望延续，将进一步增厚业绩。建议重点关注：行动教育、科德教育、中公教育、传智教育、东方时尚、中国东方教育

人力资源服务行业，灵活用工依然快速增长，看好中长期的成长潜力。招聘需求在 23Q1 修复缓慢，未来有望持续向好。建议重点关注：北京城乡、科锐国际。

会展行业，外展持续高景气，23Q1 淡季扭亏，展位销售需求旺盛，我们持续看好出入境放开后外展的高景气度。内展在疫情管控调整及宏观经济向好的背景下，有望持续复苏。建议重点关注：米奥会展。

➤ **风险提示：**宏观经济对教育、人服、会展行业的影响。教育行业招生不及预期的影响。人服行业派出员工不及预期的影响。会展行业展位销售不及预期的影响。



目 录

教育：22 年疫情反复经营承压，23Q1 回暖	6
22 年教育行业整体回顾	6
23Q1 教育行业总体回顾	7
22 年教育服务：降本增效带来盈利能力提升	8
23Q1 教育服务：收入有所下滑，归母净利润大幅扭亏	9
22 年教育信息化：收入小幅下滑，净利润扭亏	11
23Q1 教育信息化：收入大幅提升，归母净利润有所下滑	12
人力资源服务：灵活用工依旧高增长，招聘有待恢复	13
22 年：疫情反复&宏观经济致盈利能力下滑	13
23Q1：招聘恢复缓慢	16
外展：持续高景气	17
22 年：海外放开管控的背景下，双线双展助力业绩显著修复	17
23Q1：淡季翻倍式增长，需求旺盛	19
内展：22 年受疫情干扰，23Q1 回暖	20
22 年：疫情反复影响内展举办	20
23Q1：收入恢复，亏损明显收窄	21
投资建议	23
风险提示	23

表 目 录

表 1 教育板块个股按业务拆分	7
表 2 中公教育经营指标	9
表 3 米奥会展展会情况（仅统计线下展和双线双展）	18
表 4 米奥会展并购标的	18
表 5 兰生股份并购标的	21

图 目 录

图 1 教育板块整体收入（亿元）及同比增速	6
图 2 教育板块整体归母净利润（亿元）及同比增速	6
图 3 教育板块整体收入（亿元）及同比增速	7
图 4 教育板块整体归母净利润（亿元）及同比增速	8
图 5 教育服务板块收入（亿元）及同比增速	9
图 6 教育服务板块归母净利润（亿元）及同比增速	9
图 7 教育服务板块毛利率	9
图 8 教育服务板块净利率	9
图 9 教育服务板块收入（亿元）及同比增速	10
图 10 教育服务板块归母净利润（亿元）及同比增速	10
图 11 教育服务板块毛利率	10
图 12 教育服务板块净利率	10
图 13 教育服务销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）及同比增速	11
图 14 教育信息化板块收入（亿元）及同比增速	11
图 15 教育信息化板块归母净利润（亿元）及同比增速	11
图 16 教育信息化板块毛利率	12
图 17 教育信息化板块净利率	12
图 18 教育信息化板块收入（亿元）及同比增速	12
图 19 教育信息化板块归母净利润（亿元）及同比增速	12
图 20 教育信息化板块毛利率	12
图 21 教育信息化板块净利率	12
图 22 人服板块收入（亿元）及同比增速	13
图 23 人服板块归母净利润（亿元）及同比增速	14
图 24 人服板块毛利率	14
图 25 人服板块净利率	14
图 26 灵活用工收入（亿元）及同比增速	15
图 27 在册管理外包人员数量（万人）及同比增速	15
图 28 科锐国际招聘类收入（亿元）及同比增速	16
图 29 人服板块收入（亿元）及同比增速	16
图 30 人服板块归母净利润（亿元）及同比增速	16



图 31 人服板块毛利率.....	17
图 32 人服板块净利率.....	17
图 33 外展板块收入（亿元）及同比增速.....	17
图 34 外展板块归母净利润（亿元）及同比增速.....	17
图 35 外展板块毛利率.....	18
图 36 外展板块净利率.....	18
图 37 外展板块收入（亿元）及同比增速.....	19
图 38 外展板块归母净利润（亿元）.....	19
图 39 外展板块毛利率.....	19
图 40 外展板块净利率.....	19
图 41 米奥会展销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）及同比增速.....	20
图 42 内展板块收入（亿元）及同比增速.....	20
图 43 内展板块归母净利润（亿元）及同比增速.....	20
图 44 内展板块毛利率.....	21
图 45 内展板块净利率.....	21
图 46 内展板块收入（亿元）及同比增速.....	21
图 47 外展板块归母净利润（亿元）.....	21
图 48 内展板块毛利率.....	22
图 49 内展板块净利率.....	22

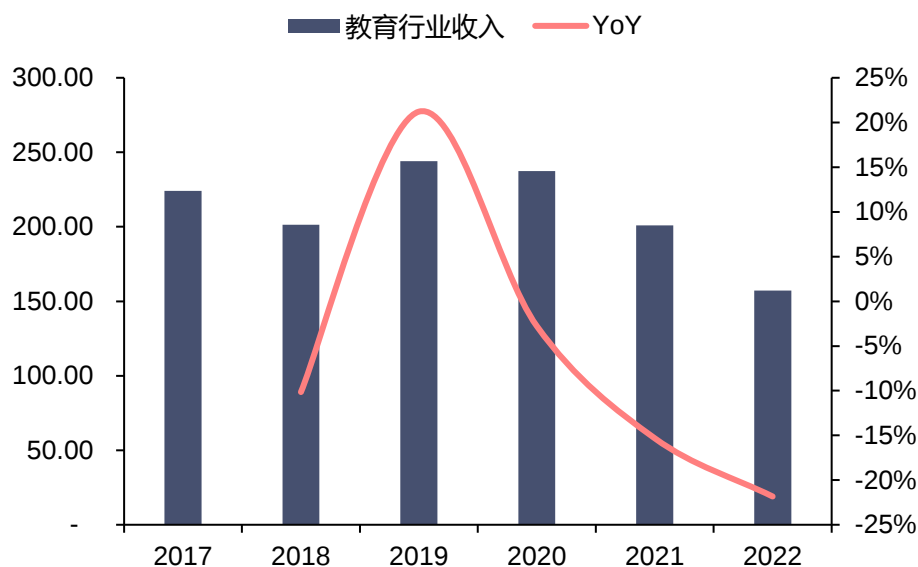


教育：22 年疫情反复经营承压，23Q1 回暖

22 年教育行业整体回顾

疫情致收入承压，降本增效带来利润减亏。疫情在 22 年 3~5 月以及疫情管控调整后的 12 月出现反复，对教育行业经营产生冲击，22 年教育行业收入同比下降，收入同减 21.8%；降本增效带来归母净利润同比明显减亏。行业 13 家上市公司中，7 家归母净利润同比增长（其中 4 家扭亏，1 家减亏），6 家归母净利润同比减少。

图 1 教育板块整体收入（亿元）及同比增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2 教育板块整体归母净利润（亿元）及同比增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

教育信息化板块表现较优。A 股涉及教育的上市公司共 14 家，具体可分类为教育服务及教育信息化两个细分板块。从各细分板块的表现来看，教育服务板块，疫情反复导致无法线下授课，收入确认受到影响，收入同减

22.9%，归母净利润实现大幅减亏，主要是降本增效所致；教育信息化板块收入同比小幅减少，主要是订单下滑和行业周期影响，归母净利润大幅扭亏，个股间存在分化。

表 1 教育板块个股按业务拆分

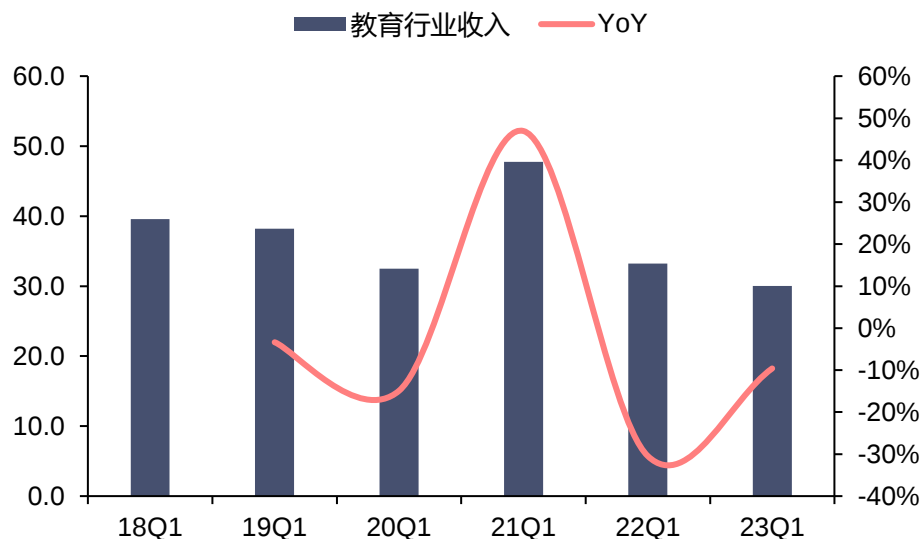
细分领域	上市公司
教育服务	学大教育、中公教育、盛通教育、传智教育、科德教育、昂立教育、行动教育、东方时尚、中国东方教育
教育信息化	竞业达、佳发教育、国新文化、方直科技

资料来源：Wind，信达证券研发中心

23Q1 教育行业总体回顾

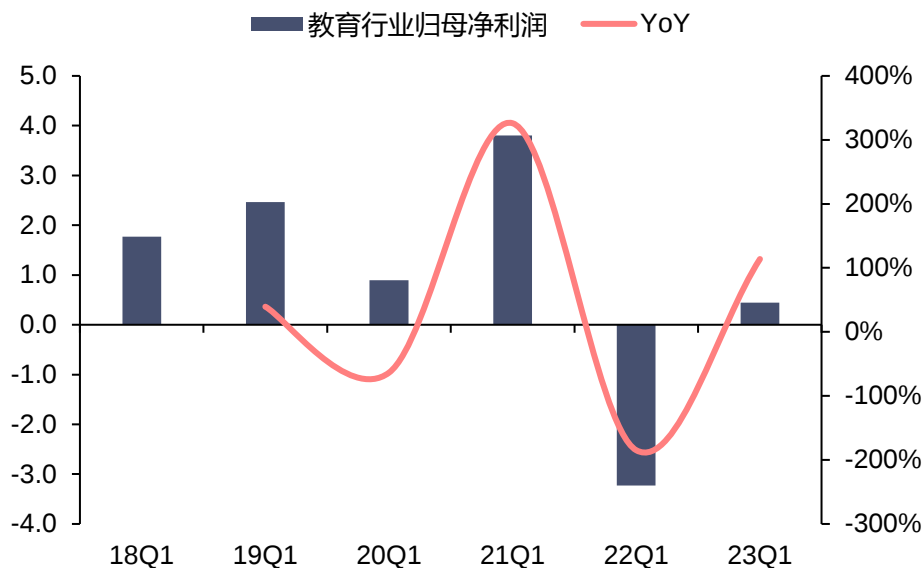
收入同比小幅提升，业绩大幅扭亏。虽然 23 年 1 月疫情较严重，影响教育行业经营，23Q1 收入同减 9.6%，恢复至 19 年同期的 78.5%；归母净利润大幅扭亏，恢复至 19 年同期的 29.5%。行业 12 家上市公司中（中国东方教育未披露一季报），7 家归母净利润同比正向增长（其中 1 家扭亏，2 家减亏），5 家归母净利润同比减少。

图 3 教育板块整体收入（亿元）及同比增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4 教育板块整体归母净利润（亿元）及同比增速



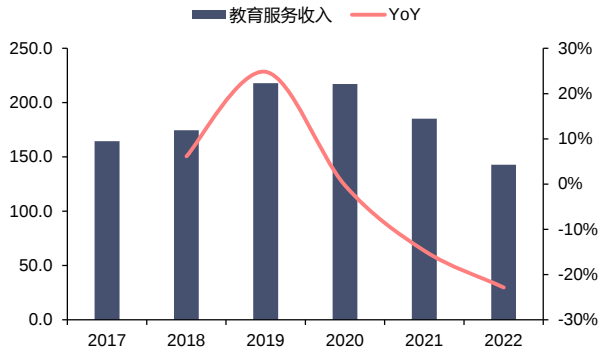
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

教育服务板块表现较优。从细分板块的表现来看，教育服务板块收入有所下滑，主要是订单下滑和行业周期影响所致，归母净利润大幅扭亏；教育信息化板块收入大幅提升，归母净利润有所下滑。

22 年教育服务：降本增效带来盈利能力提升

收入下滑，利润端减亏。22 年教育服务板块收入同减 22.9%，恢复到 19 年同期的 65.5%，主要是部分月份疫情反复导致无法线下授课，收入确认节奏放缓。如盛通股份受到疫情影响科技类赛事举办减少或者暂缓，进校受限，业务开展缓慢，影响器材销售；行动教育停课及校址外开课；中国东方教育学校线下停课，对短训课程冲击较大。归母净利润-3.1 亿元，同比大幅减亏，相较 19 年的 34.0 亿仍有较大差距。

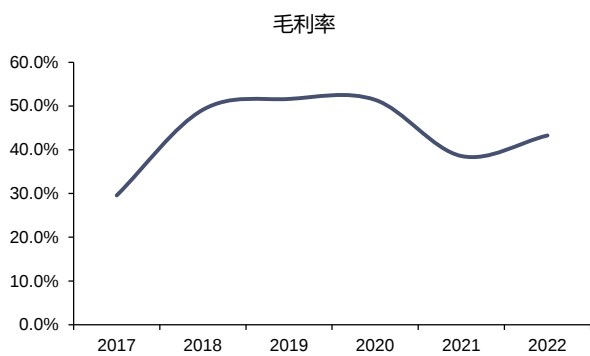
降本增效成效显著。如学大利用自主研发的信息化平台进行智慧教学助力降本增效，教育业务毛利率同比提升 2.9pct；中公通过大幅收缩网点、人员，调整工资结构严格绩效考核控制成本，毛利率同比提升 10.5pct；传智通过控制班均人数、校区面积等有效压缩成本，毛利率同比提升 8.9pct。22 年，板块整体毛利率同增 4.7pct 至 43.3%，净利率同比提升 8.5pct 至-1.2%。

图 5 教育服务板块收入（亿元）及同比增速


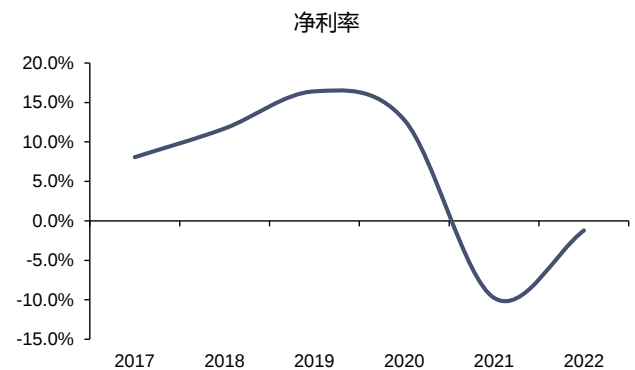
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6 教育服务板块归母净利润（亿元）及同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7 教育服务板块毛利率


资料来源：中国中免公司公告，信达证券研发中心

图 8 教育服务板块净利率


资料来源：中国中免公司公告，信达证券研发中心

表 2 中公教育经营指标

指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年末
直营分支机构数量 (个)	1,104	1,669	1,508	1,113
员工人数 (人)	35,209	45,066	36,143	22,652
研发人员人数 (人)	2,051	3,025	2,452	1,694
授课师资人数 (人)	13,475	18,863	14,590	9,024

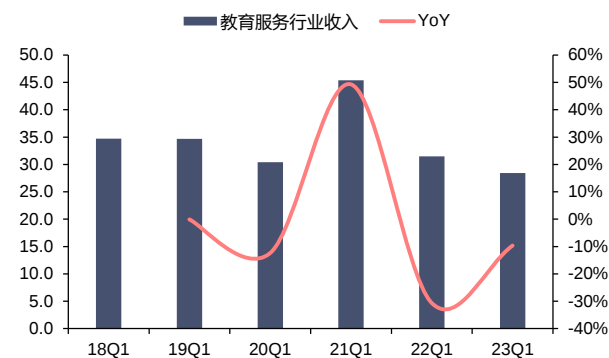
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

23Q1 教育服务：收入有所下滑，归母净利润大幅扭亏

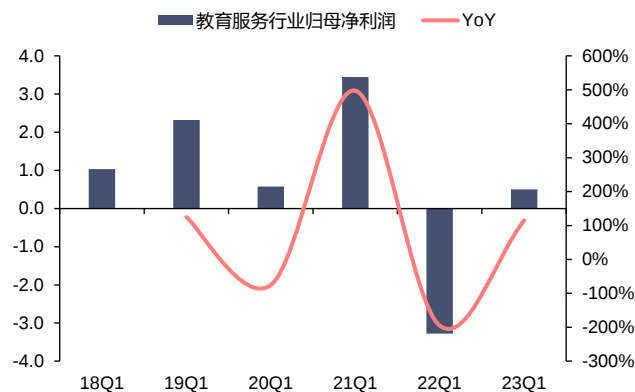
收入微降，利润大幅扭亏。23Q1 教育服务板块收入略有下滑，同减 9.7%，恢复至 19 年同期的 82.0%，主要是 23 年 1 月疫情反复导致无法线下授课，收入确认节奏放缓。归母净利润 0.5 亿元，同比大幅扭亏，恢复至 19 年同期的 21.5%。

降本增效趋势延续。23Q1 毛利率同增 4.1pct 至 37.7%，净利率同比提升 12.4pct 至 1.6%。

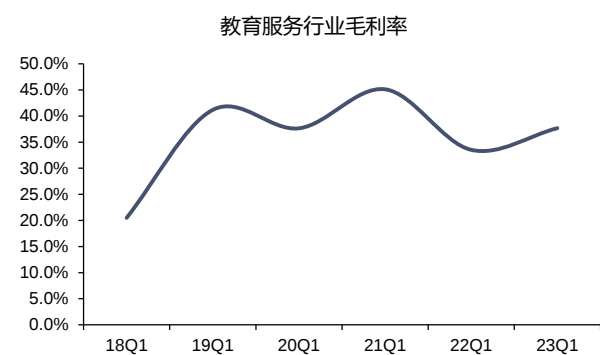
个股恢复程度具有差异化。如行动教育恢复情况较好，23 年 1 月停课，2~3 月销课恢复正常，23Q1 收入同增 12.0%，较 21 年同期增长 46.5%，归母净利润同增 124.0%。但东方时尚收入同减 18.1%、较 19 年同期增长 1.1%，传智教育收入同减 10.7%，主要因为二者受 22Q4 招生的后续影响，恢复时间拉长。

图 9 教育服务板块收入（亿元）及同比增速


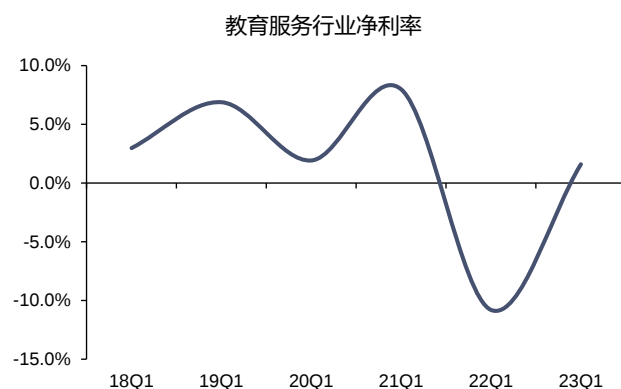
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10 教育服务板块归母净利润（亿元）及同比增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11 教育服务板块毛利率


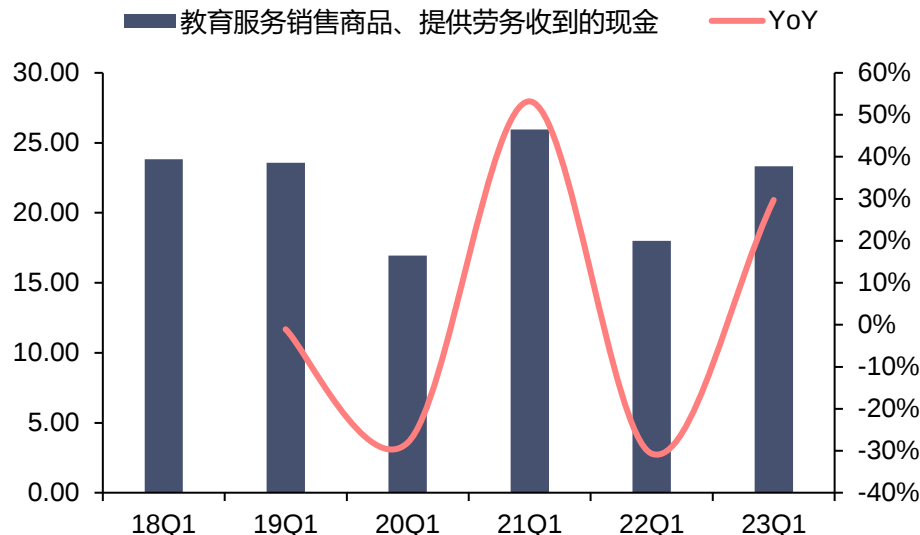
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12 教育服务板块净利率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

教育服务报名情况较好。23Q1，教育服务板块销售商品、提供劳务收到的现金（剔除中公教育）达 23.3 亿元、同增 29.7%，恢复至 19 年同期的 99.0%，可见行业整体招生报名和订单恢复较快，有望从 Q2 继续带动收入端的明显改善。

图 13 教育服务销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）及同比增速



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

注: 剔除中公教育

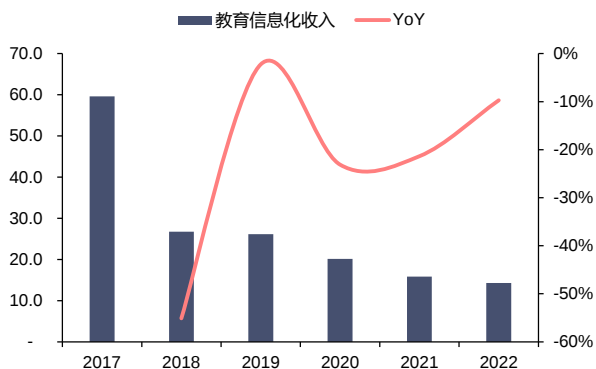
22 年教育信息化: 收入小幅下滑, 净利润扭亏

收入小幅下滑, 净利润扭亏。22 年教育信息化板块收入同减 9.7%, 恢复到 19 年同期的 54.6%, 主要是订单下滑和行业周期影响所致。归母净利润 3.4 亿元, 同比大幅扭亏, 恢复至 19 年同期的 81.1%。

个股分化明显。国新文化发布智慧云眼等核心新品, 推动收入增长, 收入同增 5.5%, 利润大幅扭亏, 主要是 21 年基数低 (计提商誉减值准备和合同履约成本减值准备) 所致。佳发教育独家承建多省市综合考务、网上巡查、作弊防控等系列产品, 标准化考场业务带动整体收入增长; 而智慧教育部分项目招投标、订单的签订和执行进度延缓, 智慧教育产品及整体解决方案收入下降, 利润大幅扭亏。方直科技资子公司连邦信息代销的网络安全产品收入下滑。

盈利能力提升。22 年, 毛利率同增 4.0pct 至 62.2%, 净利率同增 68.6pct 至 23.8%。

图 14 教育信息化板块收入 (亿元) 及同比增速

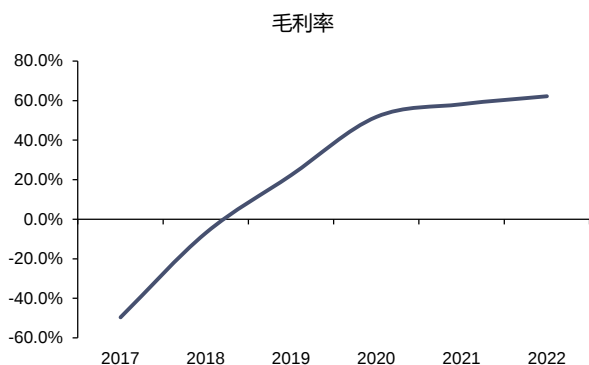


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

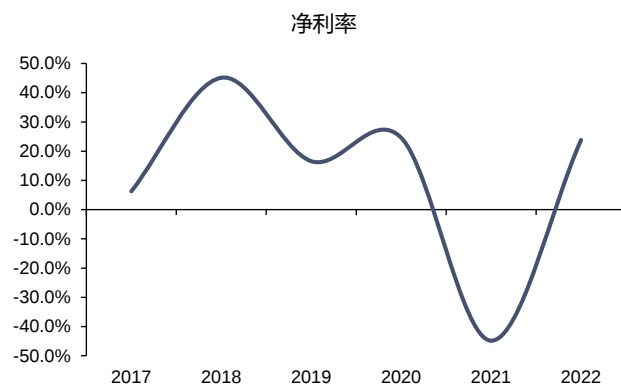
图 15 教育信息化板块归母净利润 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16 教育信息化板块毛利率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

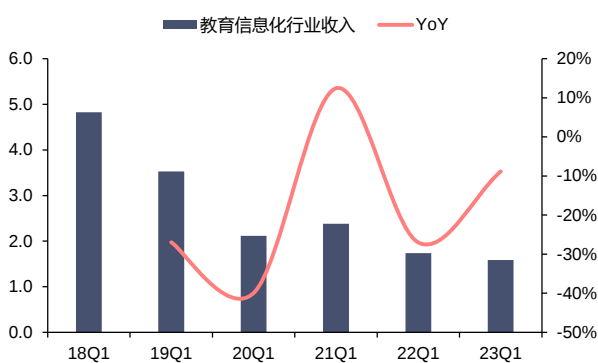
图 17 教育信息化板块净利率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

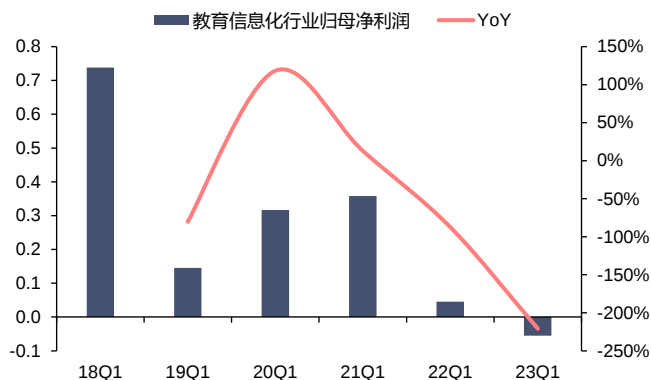
23Q1 教育信息化: 收入大幅提升, 归母净利润有所下滑

收入大幅提升, 利润率下滑。23Q1 教育信息化板块收入略有下降, 同减 8.8%, 恢复到 19 年同期的 44.9%, 个股分化明显, 仅国新文化收入同比高增长。归母净亏损 0.1 亿元, 同减 37.8%。

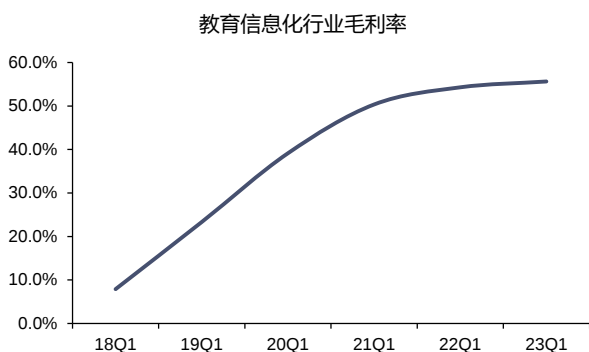
盈利能力下滑。23Q1 板块毛利率同增 1.3pct 至 55.6%, 净利率同减 5.8pct 至-4.1%。

图 18 教育信息化板块收入 (亿元) 及同比增速


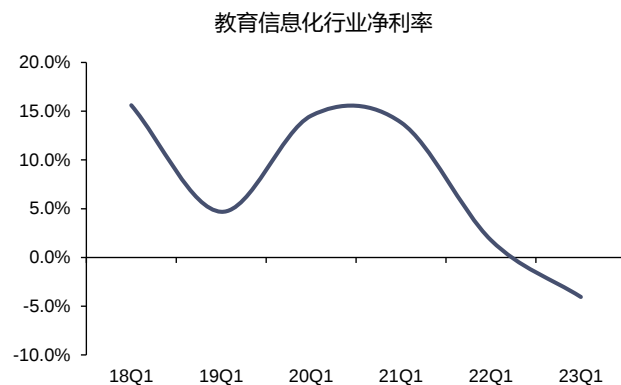
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19 教育信息化板块归母净利润 (亿元) 及同比增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 20 教育信息化板块毛利率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21 教育信息化板块净利率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

人力资源服务：灵活用工依旧高增长，招聘有待恢复

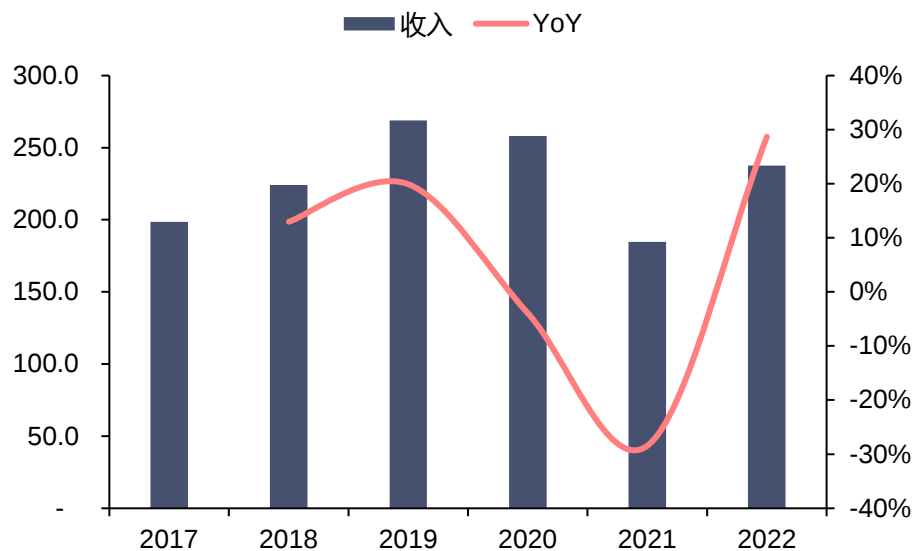
22 年：疫情反复&宏观经济致盈利能力下滑

收入高增长。A 股人力资源服务板块主要涉及科锐国际、外服控股 2 家公司（北京城乡 22 年及 23Q1 人力资源服务资产尚未置入）。22 年，板块收入 237.6 亿元、同增 28.7%，归母净利润 8.4 亿元，同增 6.7%。

疫情反复&宏观经济致盈利能力下滑。22 年，板块毛利率同减 2.7pct 至 11.1%。科锐国际毛利率同减 1.8pct 至 9.7%，其中灵活用工同减 0.6pct，中高端人才访寻同减 0.37pct，招聘流程外包同减 19.9pct。外服控股毛利率同减 3.2pct 至 11.9%；其中招聘及灵活用工同减 0.8pct，业务外包同减 0.3pct。板块净利率同减 0.7pct 至 4.1%。

持续外延提升市场份额和能力半径。22 年 5 月，科锐国际通过全资子公司增持 Investigo10%的股份，持股比例由 52.5%增至 62.5%。外服控股收购了远茂股份（专注于蓝领外包）51%的股份。此外还以增资方式获得上海贤益人力资源（档案外包服务）51%股，合资组建深圳华服人力资源（物业人员外包），与潍坊市人才发展集团合资设立人力资源公司。

图 22 人服板块收入（亿元）及同比增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

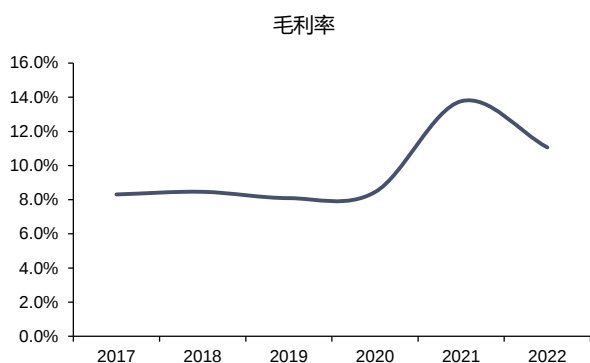
注：21 年收入大幅下滑是因为外服控股调整收入确认方式

图 23 人服板块归母净利润（亿元）及同比增速



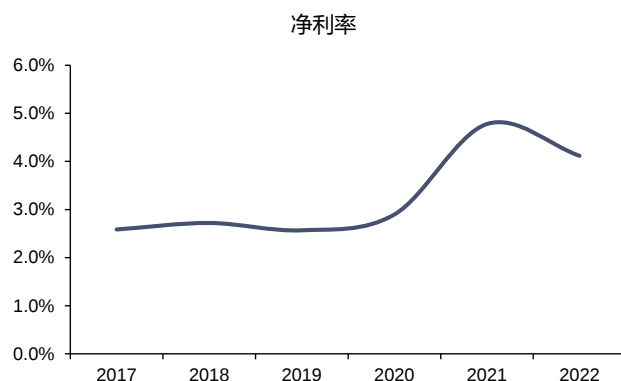
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24 人服板块毛利率



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

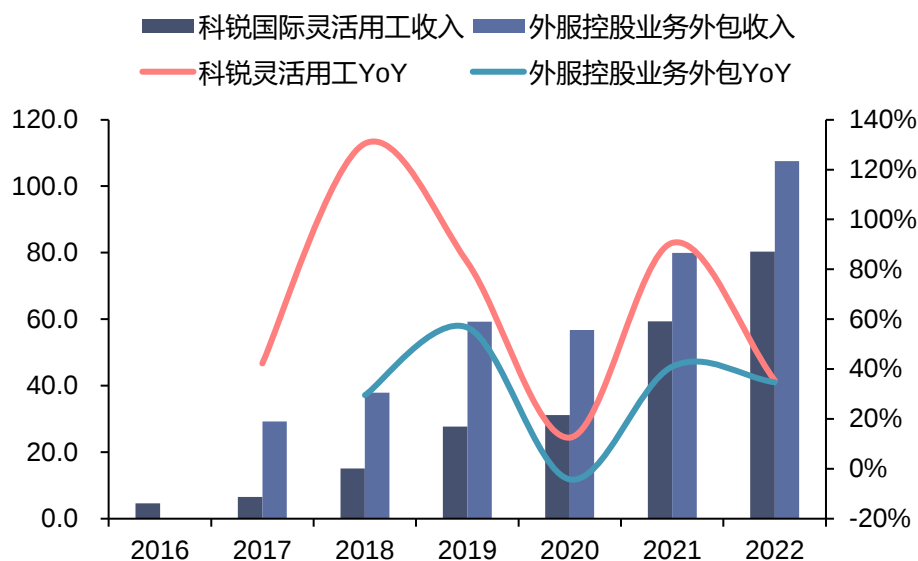
图 25 人服板块净利率



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

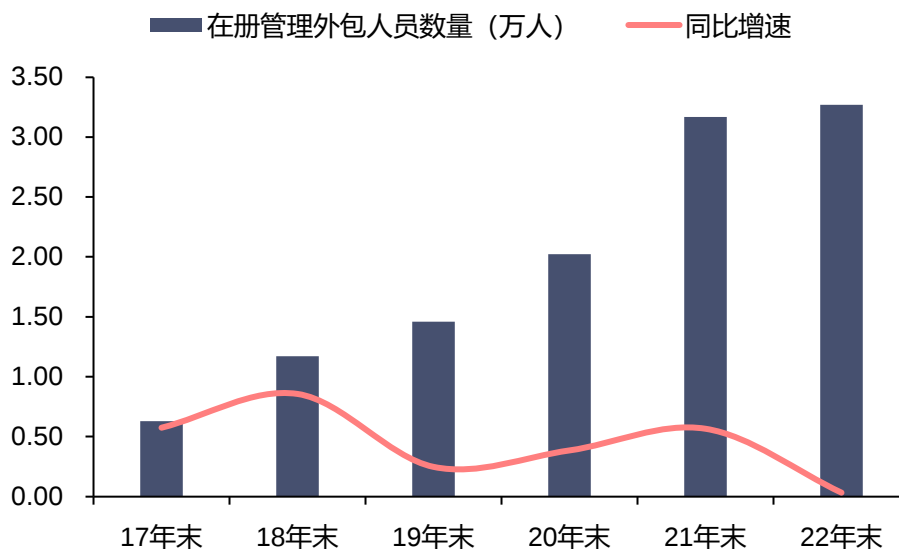
灵活用工依旧高增长。22年国内疫情反复，灵活用工增速依旧靓丽，科锐国际灵活用工实现收入80.4亿元、同增35.5%，在册管理外包人员达3.27万人、同增3.2%，外服控股业务外包实现收入105.6亿元、同增34.6%。

图 26 灵活用工收入（亿元）及同比增速



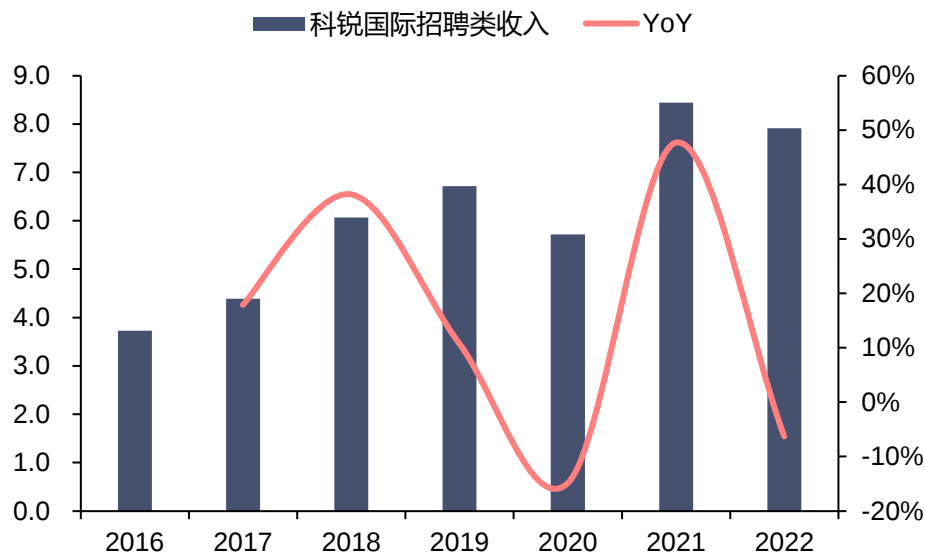
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27 在册管理外包人员数量（万人）及同比增速



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

招聘类业务有待修复。招聘类业务为顺周期业务，22 年受疫情反复和宏观经济影响，招聘类收入下滑，科锐国际中高端人才访寻收入 6.8 亿元、同减 2.4%，招聘流程外包收入 1.1 亿元、同减 24.8%。

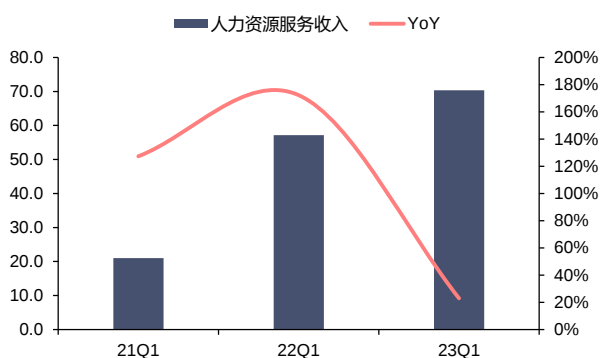
图 28 科锐国际招聘类收入（亿元）及同比增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

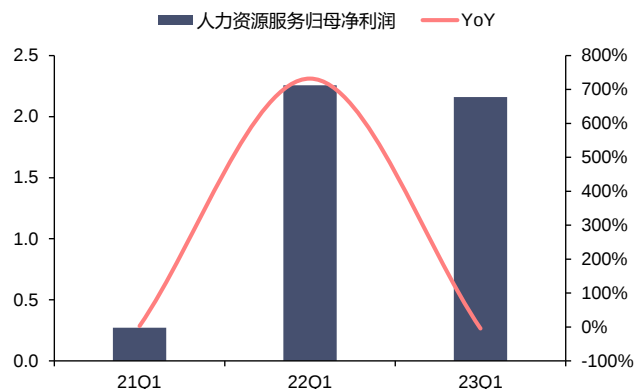
23Q1: 招聘恢复缓慢

板块收入高增长，业绩个股分化。23Q1，板块收入同增 23.0%，增速依旧靓丽，我们估计灵活用工依旧维持较快增长。归母净利润 2.2 亿元，同减 4.3%，个股出现分化，外服控股归母净利润同增 6%，科锐国际归母净利润同减 36.7%，我们估计主要与招聘类业务占比有关，外服控股招聘占比较低，而科锐国际占比较高，而 23Q1 招聘恢复较缓慢。

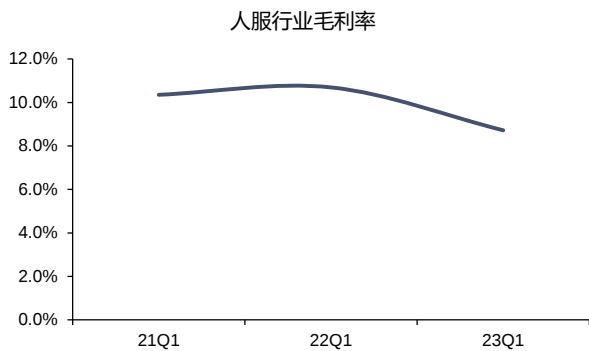
利润率下滑。23Q1，板块毛利率同减 2.0pct 至 8.7%，净利率同减 1.1pct 至 3.5%。

图 29 人服板块收入（亿元）及同比增速


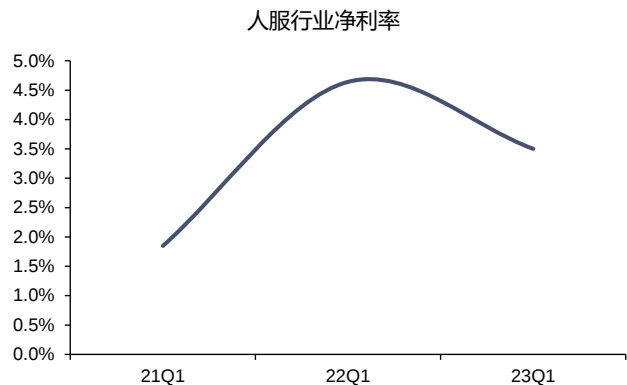
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 30 人服板块归母净利润（亿元）及同比增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 31 人服板块毛利率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 32 人服板块净利率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

外展: 持续高景气

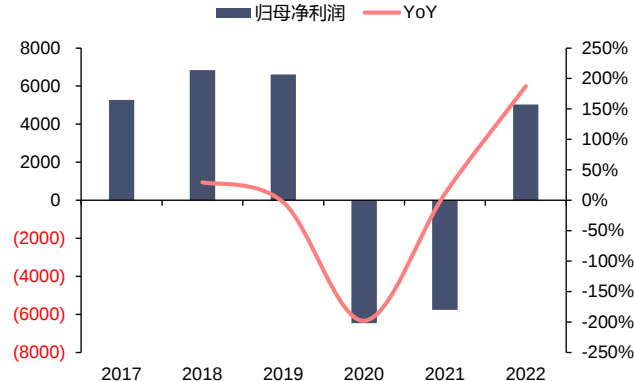
22 年: 海外放开管控的背景下, 双线双展助力业绩显著修复

政府首次在政策中鼓励并支持发展国内组织与企业到境外举办自办展, 推动我国会展行业发展。2022 年 9 月, 商务部印发《支持外贸稳定发展若干政策措施》, 提出各地方积极利用外经贸发展专项资金等相关资金, 支持企业参加本地区、其他地区或贸促机构、会展企业举办的各类境外自办展会, 鼓励有条件的地方扩大境外自办展会规模。2022 年 10 月, 国务院办公厅印发《第十次全国深化“放管服”改革电视电话会议重点任务分工方案的通知》, 鼓励贸促机构、会展企业以“境内线上对口谈、境外线下商品展”方式举办境外自办展会, 帮助外贸企业拓市场、拿订单。

双线双展助力业绩显著修复。外展板块主要涉及米奥会展 1 家公司。随着 21 年下半年海外线下展会的复苏, 以及双线双展的推广应用, 22 年业绩实现显著修复, 但仍受到国内疫情反复对国内招展的影响。22 年营业收入 3.5 亿元、同增 91.8%、达到 19 年 82%, 归母净利润 5039 万元、显著扭亏、上年同期-5765 万元、达到 19 年 76%。

图 33 外展板块收入 (亿元) 及同比增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 34 外展板块归母净利润 (亿元) 及同比增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

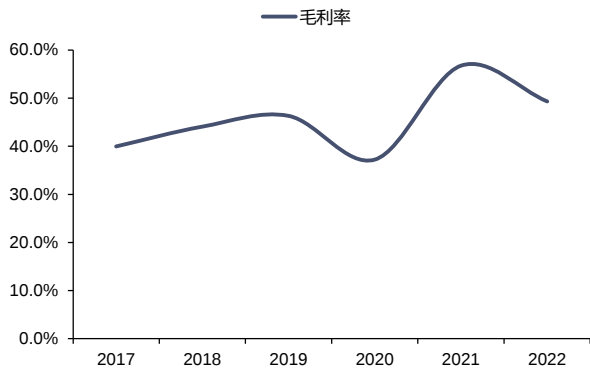
展会模式变化令毛利率下滑, 净利率显著提升。21 年以线上展为主, 线上展不需要展馆, 因此毛利率较高, 22 年随着海外展会的复苏, 办展以双线双展为主, 毛利率恢复至正常水平, 22 年毛利率同减 7.4pct 至 49.3%。由于收入的修复, 22 年净利率转正, 达到 14.7%, 接近 19 年 94.8% 的水平。

表 3 米奥会展展会情况（仅统计线下展和双线双展）

	2018	2019	2021	2022
展会数量	12	20	3	17
参展企业	5316	4282	471	4563

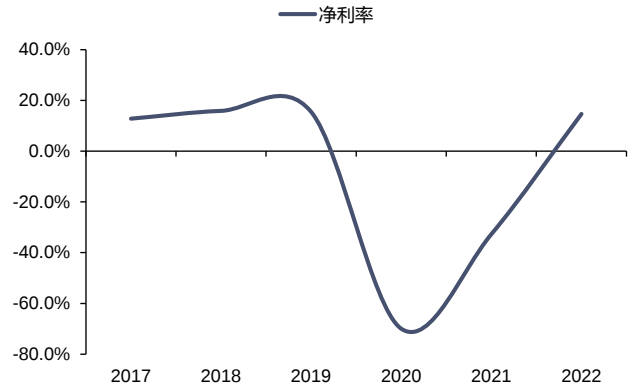
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 35 外展板块毛利率



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 36 外展板块净利率



资料来源：Wind，信达证券研发中心

借疫情之契机并购，补充内展、专业展。疫情期间，展会标的业绩承压，有较强的出售意愿，米奥会展借机并购，拓展业务版图，为未来发展铺路。21 年收购深圳华富 51%的股权，扩展国内教育装备展，22 年收购中纺广告 60%的股权，拓展日本纺织专业展。

表 4 米奥会展并购标的

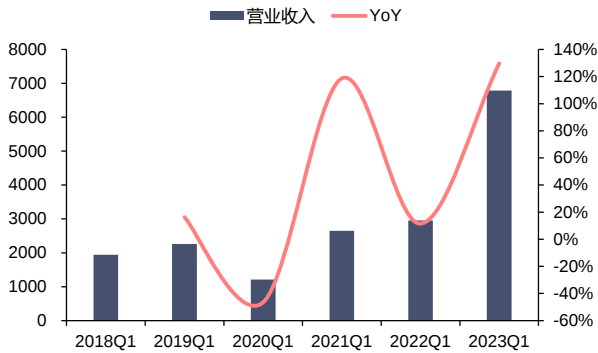
时间	并购标的	股权比例	旗下展会
2021	深圳华富展览服务有限公司	51%	China Educational Equipment & Technology (“CEET”)创教展，连锁办展
2022	中纺广告展览有限公司	60%	日本的中国纺织成衣展 (AFF)

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

23Q1: 淡季翻倍式增长，需求旺盛

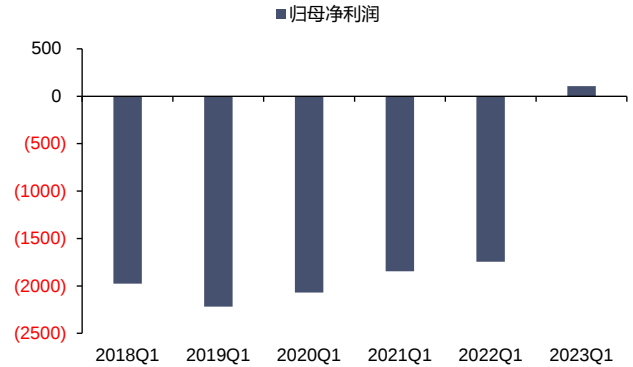
传统淡季收入翻倍式增长，利润扭亏。在国内疫情管控调整及出入境放开的背景下，外展需求激增。Q1 一般是外展的传统淡季，而米奥会展在 Q1 仅有 1 场展会的情况下，实现收入 6785 万元、同增 130%，实现归母净利润 107 万元、同比扭亏。

图 37 外展板块收入（亿元）及同比增速



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

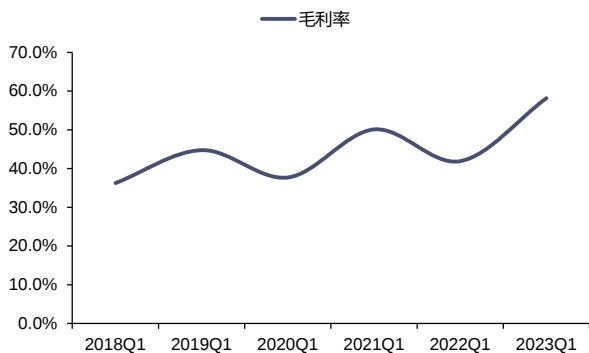
图 38 外展板块归母净利润（亿元）



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

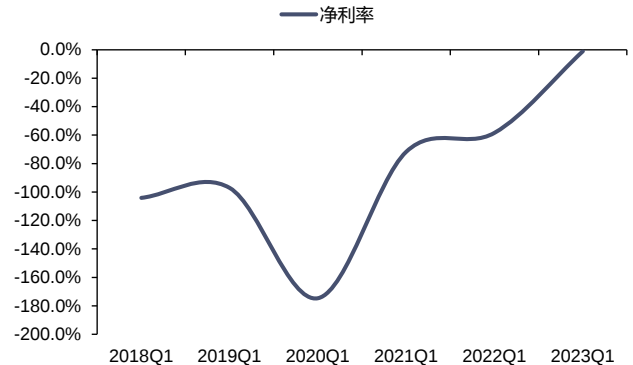
规模效应展现，盈利能力显著提升。虽然 23Q1 仅有 1 场展会，但我们估计单展规模超过 1000 个展位，规模效应显著，毛利率同增 16.2pct 至 58.2%，也远高于历史历年水平，净利率为 -1.0%，远高于历史历年水平。

图 39 外展板块毛利率



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

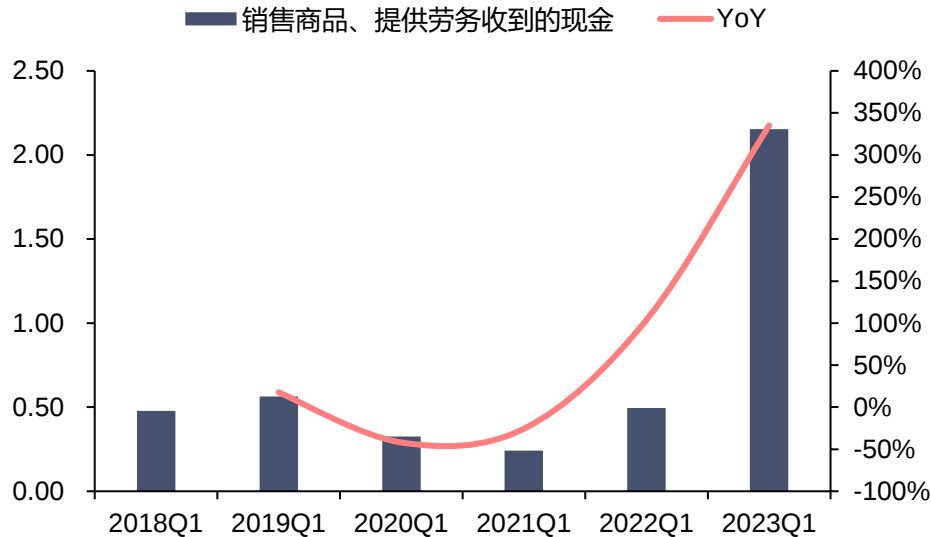
图 40 外展板块净利率



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

展位需求旺盛，销售翻倍式增长。23Q1，米奥会展销售商品、提供劳务收到的现金 2.15 亿元，为 19Q1 的近 4 倍，可见展位销售的旺盛需求。

图 41 米奥会展销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）及同比增速



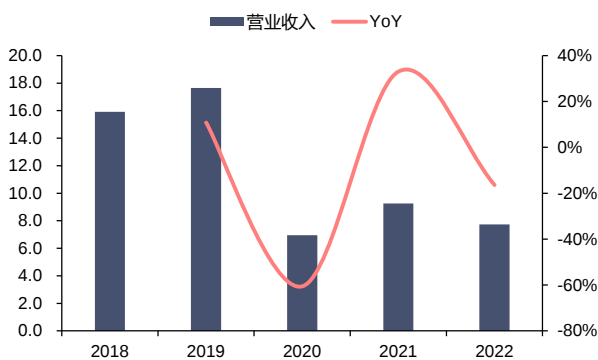
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

内展: 22 年受疫情干扰, 23Q1 回暖

22 年: 疫情反复影响内展举办

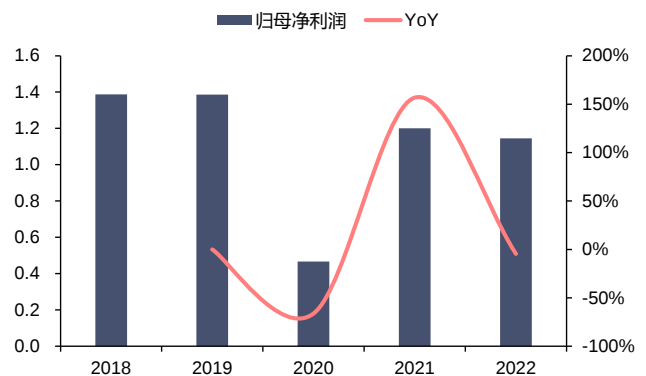
疫情反复影响内展举办, 带来收入下滑。内展板块主要涉及兰生股份 1 家公司。22H1 受国内疫情的影响, 线下展会基本停摆, H2 展会活动能办尽办。22 年实现营业收入 7.7 亿元、同减 16.4%、仅为 19 年的 44% (其中 1.3 亿元为参与应急工程项目收取的管理服务费, 若剔除, 实现收入 6.5 亿元、同减 30.1%、仅为 19 年的 37%), 实现归母净利润 1.1 亿元、同减 4.6% (我们估计其中大部分为应急工程项目带来的利润)。

图 42 内展板块收入 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 43 内展板块归母净利润 (亿元) 及同比增速

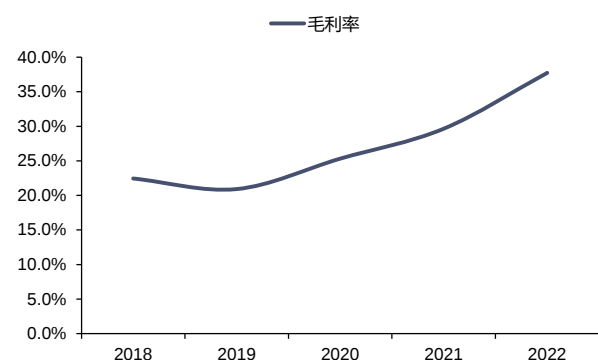


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

应急项目致盈利能力提升。由于兰生收取应急工程项目管理服务费 (该收入对应的成本为 0), 带来整体盈利能力提升, 22 年毛利率同增 8.1pct 至 37.7%, 净利率同增 0.3pct 至 14.2%。

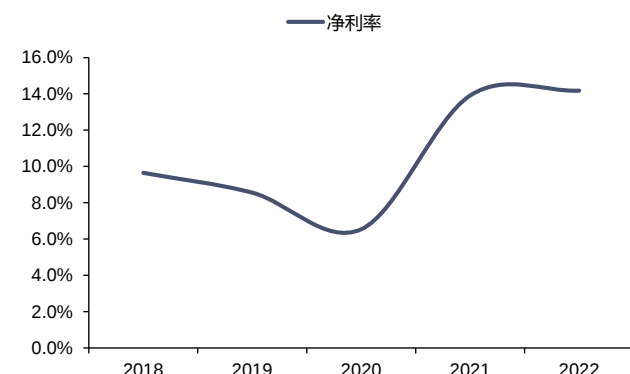


图 44 内展板块毛利率



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 45 内展板块净利率



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

并购丰富会展产业链。兰生通过股权投资的形式,不断丰富会展产业链。22 年收购东莞惠智协展览有限公司(运营 CMM 中国电子制造自动化&资源展) 67%的股权,并通过子公司合资成立东浩兰生健康科技有限公司、海南云上东浩文化发展有限公司,为切入医疗器械销售、电影文化领域展会奠定基础。

表 5 兰生股份并购标的

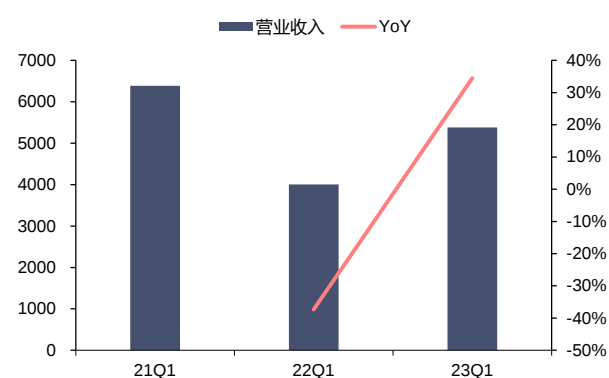
公司名称	股权比例	形式
东莞惠智协展览有限公司	67%	收购
东浩兰生健康科技有限公司	40%	合资
海南云上东浩文化发展有限公司	40%	合资

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

23Q1: 收入恢复, 亏损明显收窄

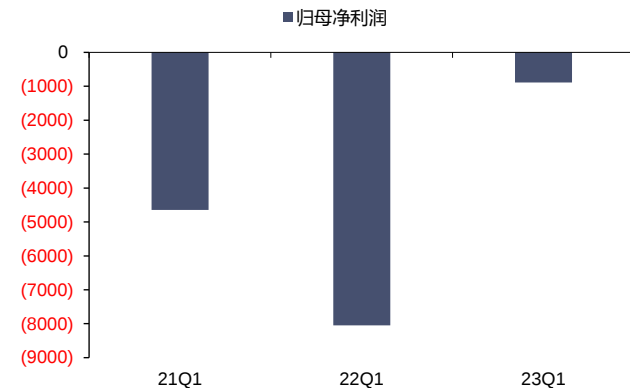
收入回暖, 亏损收窄。随着疫情管控调整, 以及政府的支持(1月20日, 上海市人民政府印发《上海市提信心扩需求稳增长促发展行动方案》, 其中提到“支持会展行业恢复重振”), 营业收入显著回暖。23Q1 实现营业收入 5380 万元、同增 34.4%, 实现归母净利润-891 万元, 较上两年亏损明显收窄。

图 46 内展板块收入(亿元)及同比增速



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 47 外展板块归母净利润(亿元)

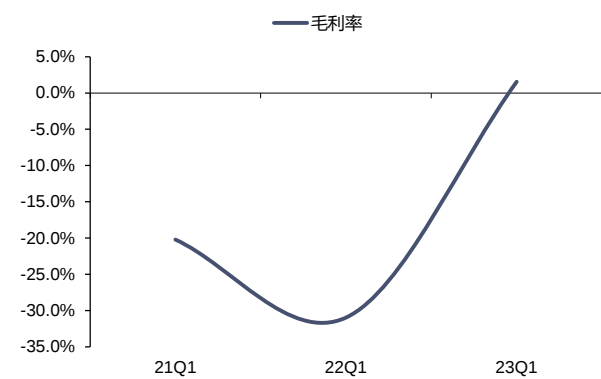


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

盈利能力显著提升。23Q1, 毛利率转正, 净亏损率显著收窄。毛利率同增 32.5pct 至 1.5%, 净利率为-25.2%,

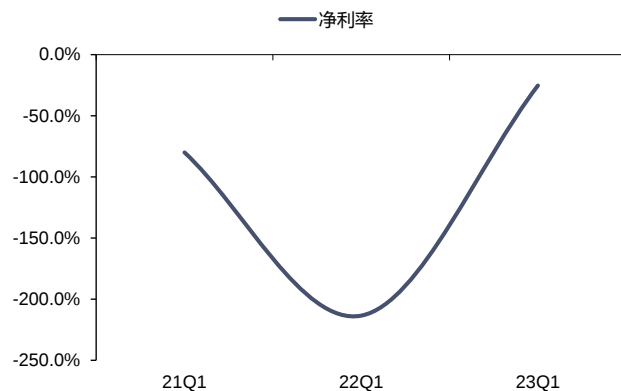
上年同期为-213.5%。

图 48 内展板块毛利率



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 49 内展板块净利率



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

投资建议

教育行业：22 年疫情反复经营承压，降本增效带来利润减亏，23Q1 利润大幅扭亏，其中教育服务行业整体招生报名和订单恢复较快，有望从 Q2 继续带动收入端的明显改善，并且降本增效有望延续，将进一步增厚业绩。建议重点关注：行动教育、科德教育、中公教育、传智教育、东方时尚、中国东方教育

人力资源服务行业：灵活用工依然快速增长，看好中长期的成长潜力。招聘需求在 23Q1 修复缓慢，未来有望持续向好。建议重点关注：北京城乡、科锐国际。

会展行业：外展持续高景气，23Q1 淡季扭亏，展位销售需求旺盛，我们持续看好出入境放开后外展的高景气度。内展在疫情管控调整及宏观经济向好的背景下，有望持续复苏。建议重点关注：米奥会展。

风险提示

宏观经济对教育、人服、会展行业的影响。

教育行业招生不及预期的影响。

人服行业派出员工不及预期的影响。

会展行业展位销售不及预期的影响。

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。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

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。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。