

证券研究报告

公司研究

公司点评

米奥会展 (300795.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

范欣悦 人服教育首席分析师

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

自办展大幅增长，规模效应显著

2023年8月30日

事件: 公司发布半年报, 23H1 实现收入 3.5 亿元、同增 270.6%, 实现归母净利润 7619.5 万元、去年同期为-1495.5 万元, 实现扣非后归母净利润 7346.6 万元、去年同期为-1753.8 万元。

23Q2 实现收入 2.9 亿元、同增 333.7%, 实现归母净利润 7512.4 万元、去年同期为 250.0 万元。

点评:

- **线下办展全面恢复，自办展收入增长超 3 倍。** 23H1, 线下办展全面恢复, 公司分别在一带一路重要节点国家(波兰、阿联酋)、RCEP 国家(日本、印尼、越南)、新兴市场国家(巴西、墨西哥)以及新拓展的展会发达国家(德国)举办共 9 场自办展, 共计约 4200 家企业参展, 展位总数超 5600 个, 总展览面积超过 11 万平方米, 到展买家约 13 万人, 总意向成交额超过 60 亿美元。23H1, 自办展收入达 3.1 亿元、同增 363.6%, 较 19H1 增长 117.5%。
- **专业展转型雏形初现，并购展会顺利赋能。** 23H1, 公司将综合展全线升级为 8 大专业展同档期举办, 包括建材展、纺织服装展、家居展、家电 3C 展等 8 个细分行业专业展; 下半年还将在迪拜举办建材家装展、纺织展以及家居礼品展, 展会规模平均达到近 800 个展位, 目前展会销售完成率近 70%。22 年并购的日本 AFF 展会目前已移植至公司自办展越南贸易博览会孵化举办。
- **办展市场战略升级。** 23 年, 公司针对外贸缩量明显的欧美市场, 新增德国办展; 针对东盟、拉美和中东三大贸易增量显著的市场, 办展频率由一年一届升级为一年二届; 针对 RCEP 全面生效的契机, 在 RCEP 区域市场中单体贸易量最大的日本、人口最多未来增量最大的印尼和投资最热的越南布局办展。
- **毛利率大幅提升，规模效应显著。** 23H1, 公司整体毛利率同比提升 13.5pct 至 51.8%, 较 19H1 提升 6.5pct。其中, 自办展毛利率达 50.7%、同比大幅提升 23.1pct, 展位销售规模提升, 规模效应凸显, 盈利能力显著回升。
- **期间费用大幅下降。** 23H1 公司收入规模大幅提升, 费用率显著降低, 销售费用率达 18.0%、同比大幅下滑 18.9pct; 管理费用率达 7.1%、同比大幅下滑 18.2pct; 研发费用率达 2.4%, 同比下滑 5.0pct; 财务费用率达-1.4%、同比提升 2.3pct。费用率合计较 19H1 下滑 7.0pct。
- **数字化运作降本增效成果显著。** 23H1 公司由线下及人工邀约为主转变成数字化推广为主的推广模式。23 年 6 月的迪拜展预注册买家数较 19 年增长超 200%, 到展买家数较 19 年增长近 50%; 并且对于买家的分层和用户画像更加清晰, 买家的数量以及质量大幅提升。23H1 迪拜展

推广成本较 19 年减少约 35%。

- **23H2 预计举办 11 场展会。**23H1，公司展会销售需求旺盛，销售商品、提供劳务收到的现金达 4.5 亿元、同增 274.6%，较 19H1 增长 147.4%。23H2 公司预计举办 11 场线下自办展，展位销售有望大幅增长。
- **投资建议：**23H1 线下办展全面复苏，自办展增长靓丽，业绩大幅增长。我们持续看好公司在中长期持续拓国家、转型专业展、提价的能力。调整 23/24/25 年归母净利润至 1.8/2.5/3.2 亿元，目前股价对应 PE29x/21x/17x，维持“买入”评级。
- **风险因素：**宏观经济对会展行业的影响，汇率波动对会展行业的影响。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	182	348	750	1,008	1,237
增长率 YoY %	92.5%	91.8%	115.5%	34.4%	22.7%
归属母公司净利润 (百万元)	-58	50	183	251	317
增长率 YoY%	10.8%	187.4%	263.8%	36.7%	26.4%
毛利率%	56.8%	49.3%	56.4%	56.5%	56.5%
净资产收益率ROE%	-15.0%	11.3%	26.9%	26.9%	25.4%
EPS(摊薄)(元)	-0.38	0.33	1.21	1.65	2.09
市盈率 P/E(倍)	—	107	29	21	17
市净率 P/B(倍)	14.02	12.03	7.90	5.78	4.31

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 8 月 29 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						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	400	464	779	1,082	1,453	营业总收入	182	348	750	1,008	1,237
货币资金	298	440	730	1,025	1,400	营业成本	79	176	327	438	538
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	1	1	2	2	2
应收账款	3	2	8	9	10	销售费用	94	86	124	161	198
预付账款	14	10	23	18	19	管理费用	46	36	53	66	74
存货	0	0	2	1	2	研发费用	24	16	26	30	30
其他	85	12	17	29	23	财务费用	-5	-9	-8	-13	-18
非流动资产	123	132	133	133	131	减值损失合计	-9	-4	0	0	0
长期股权投资	9	11	11	11	11	投资净收益	1	4	3	4	3
固定资产	19	17	17	16	12	其他	-1	13	5	5	5
无形资产	17	15	16	17	18	营业利润	-66	56	235	333	421
其他	78	90	90	90	91	营业外收支	-2	-1	-2	-1	-1
资产总计	523	595	913	1,215	1,584	利润总额	-68	55	234	332	420
流动负债	119	129	209	255	301	所得税	-9	4	47	76	97
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	-59	51	187	256	323
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	-2	1	4	5	6
应付账款	5	19	21	33	34	归属母公司净利润	-58	50	183	251	317
其他	114	110	188	223	268	EBITDA	-47	-22	-23	-31	50
非流动负债	6	7	7	7	7	EPS (当年)	-0.65	-0.58	0.50	1.21	1.65
长期借款	0	0	0	0	0						
其他	6	7	7	7	7						
负债合计	125	137	217	263	309						
少数股东权益	14	11	15	20	26	现金流量表					
归属母公司	384	448	681	932	1,249	单位:百万元					
负债和股东权益	523	595	913	1,215	1,584	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						经营活动现金流	-14	76	252	306	386
						净利润	-59	51	187	256	323
						折旧摊销	8	11	12	14	16
						财务费用	1	1	0	0	0
						投资损失	-1	-4	-3	-4	-3
						营运资金变	24	17	55	39	49
						其它	13	0	2	1	1
						投资活动现	30	-37	-12	-11	-12
						资本支出	-4	-2	-15	-15	-15
						长期投资	-11	19	0	0	0
						其他	45	-54	3	4	3
						筹资活动现	-5	0	50	0	0
						吸收投资	0	9	51	0	0
						借款	0	0	0	0	0
						支付利息或股息	0	-5	0	0	0
						现金流净增	10	41	291	295	374
						加额					

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	182	348	750	1,008	1,237
同比	92.5%	91.8%	115.5%	34.4%	22.7%
归属母公司净利润	-58	50	183	251	317
同比	10.8%	187.4%	263.8%	36.7%	26.4%
毛利率(%)	56.8%	49.3%	56.4%	56.5%	56.5%
ROE%	-15.0%	11.3%	26.9%	26.9%	25.4%
EPS (摊薄)(元)	-0.38	0.33	1.21	1.65	2.09
P/E	—	107	29	21	17
P/B	14.02	12.03	7.90	5.78	4.31
EV/EBITDA	-38.71	73.75	19.71	13.22	9.61

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。	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。