

米奥会展 (831822.OC) 综合传媒行业

评级：增持 首次评级

公司深度研究

市场价格 (人民币): 41.20 元
 目标价格 (人民币): 45.00-49.00 元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股) 13.00
 总市值 (百万元) 1,820.63
 年内股价最高最低 (元) 47.86/17.00
 沪深 300 指数 3053.70

会展业龙头

公司基本情况 (人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益 (元)	N/A	0.667	0.873	1.173	1.658
每股净资产 (元)	5.04	2.37	3.27	4.39	6.08
每股经营性现金流 (元)	2.39	0.29	0.91	1.28	1.76
市盈率 (倍)	N/A	N/A	46.99	34.94	24.73
行业优化市盈率 (倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
净利润增长率 (%)	65.15%	-3.62%	33.12%	34.47%	41.32%
净资产收益率 (%)	53.17%	28.12%	27.12%	27.20%	27.77%
总股本 (百万股)	N/A	42.60	43.35	43.35	43.35

来源：公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **会展市场规模稳步增长。**2014 年，全国共举办了各类展览 8009 场，同比增长 9.4%；展览面积 10277 万平方米，同比增长 4.5%，展会面积增长快于展览项目增长，单位项目规模扩大，展览效益向好。从 2008 至 2014 年无论展览数量还是展览面积，都保持了稳定增长的步伐。
- **公司拥有多年海外办展经验，完整办展资源及独立办展能力。**公司拥有四个自办展项目，HOMELIFE 全球系列展、MACHINEX 全球系列展、减灾展以及智慧城市展，均由公司自主策划和发起，截至 2015 年，公司已在 9 个国家完成布局，未来 2-3 年内将扩展至 13 个国家。买家和卖家资源独有，积累了 70 多万国际专业采购商和 150 多万中国出口供应商资源。
- **公司顺利转型自办展，打造“一带一路”新兴市场国际贸易平台，构建国际贸易全价值链服务体系。**公司境外自办展数量占据了 18% 的比例，自办展面积占比达到了 27%，办展面积高居第一。公司打造的“一带一路”国际贸易平台，集“投资”“咨询”“展览”三位一体，是中国境外唯一的全球展览营销平台，总展览面积达 10 万平方米，吸引专业买家 90,000 人次。
- **B2B 推广平台模式清晰，为公司下一个业绩爆发点。**公司从原来的 B2B 电子商务平台，结合了线上线下模式，转向 O2O（即 Online to Offline）模式下的 B2B 推广平台。2015 年分别收购了万邑通，杭州美连网络科技，上海沃动科技三家互联网公司，着眼于打造属于自己的 B2B 推广平台，为公司下一个业绩爆发点。

盈利预测、估值及投资建议：

- 我们预测公司 2015-2017 年的收入分别为 2.70 亿元、2.93 亿元和 3.43 亿元，分别同比增长 23.1%、8.3% 和 17%，净利润分别为 3900 万元、5200 万元、7300 万元，分别同比增长 33.12%、34.47%、41.32%；EPS 分别为 0.873 元、1.173 元和 1.658 元，对应 PE 为 46.99、34.94 和 24.73。
- 根据新三板相关业务及 A 股对应公司估值，未来尚有上升空间，建议增持评级，目标价约 45-49 元
- 米奥会展作为会展业龙头，战略逐渐转向自办会展，全力设计电子商务平台的搭建，全力打造国际贸易平台，公司发展战略明确，行业积累丰富，未来业务具有爆发点，因此我们认为公司未来的发展可以期待。

张景鹏

联系人
 (862160935876)
 zhangjingpeng@gjzq.com.cn

贺国文

分析师 SAC 执业编号：S1130512040001
 (8621)60230235
 hegwen@gjzq.com.cn

风险

- 会展业受全球消费市场的需求影响，而且在国外办展具有不可控因素，对公司的运营管理能力等提出了严格要求。

内容目录

1 公司定位于展览平台运营者，盈利模式清晰	5
2 会展市场规模稳步增长	7
2.1 国家政策利好，支持企业境外举办实体展览	7
2.2 境内境外展览规模增长平稳	7
2.3 会展设施建设方兴未艾	8
2.4 境外自办展规模稳步增长	9
3 公司核心竞争力突出，铸就行业壁垒	10
4 公司顺利转型自办展，提升盈利能力	12
4.1 米奥会展 21 年行业积累经验，办展面积行业第一	12
4.2 公司撤离代理展的红海血拼市场，开拓自办展的蓝海战略平台	12
5 公司打造“一带一路”新兴市场国际贸易平台，构建国际贸易全价值链服务体系	14
6 公司从 B2B 电子商务平台向 O2O 模式下的 B2B 推广平台转变	15
7 公司转型期财务状况不断转好，后期业务期待爆发	16
8 盈利预测、估值及投资建议	17
9 风险提示	17

图表目录

图表 1：公司股权结构	5
图表 2：米奥会展公司概况	5
图表 3：公司高管介绍	5
图表 4：公司融资状况	6
图表 5：公司现有盈利模式	7
图表 6：公司未来电子商务营销平台盈利模式	7
图表 7：国家关于促进海外展会和贸易发展的相关政策	7
图表 8：2008-2014 年我国展览数量及面积 单位：场，万平方米	8
图表 9：2011 年至 2015 年中国出国展览概况	8
图表 11：2013-2014 我国专业场馆数量对比 单位：个	9
图表 12：2014 年米奥会展自办展情况 单位：万平方米	9
图表 13：会展业对会展相关产业的带动	9
图表 14：2013、2014 年境外自办展总体情况	10
图表 15：米奥会展 2014 年境外自办展情况	10
图表 16：米奥会展 2014 年境外自办展情况	11
图表 17：米奥会展海外买家细分	11
图表 18：米奥会展卖家职位细分	11
图表 19：2014 年我国境外自办展状况	12
图表 20：米奥会展近 3 年对自办展收入 单位：万	12

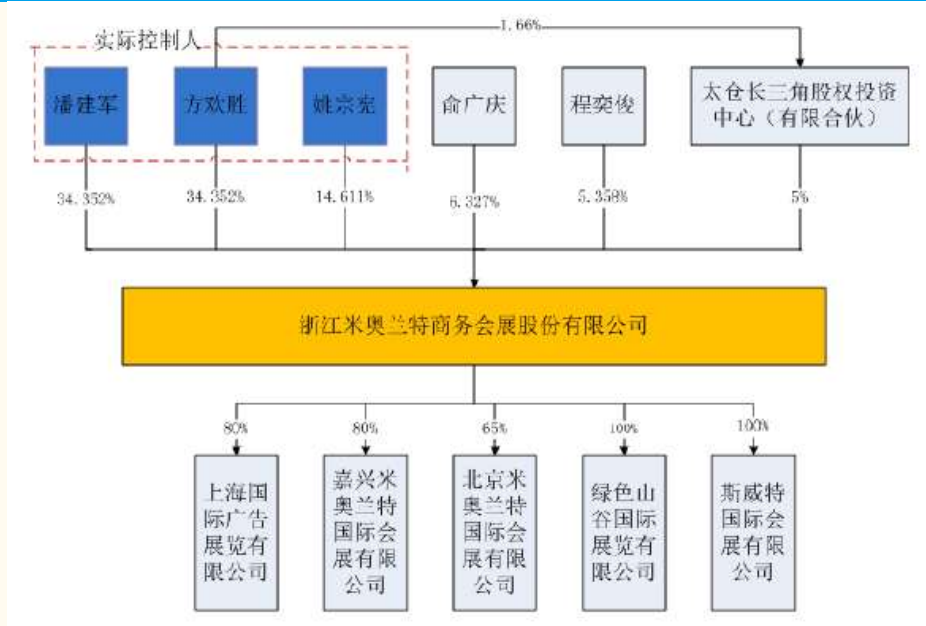
图表 21: 米奥会展举办会展的国家数量名列前茅.....	12
图表 22: 公司自办展和代理展比例	单位: 万..... 13
图表 23: 自办展和代理展的毛利率.....	13
图表 24: 米奥会展海外营销平台资源.....	13
图表 25: “一带一路”国际贸易平台介绍	14
图表 26: “一带一路”国际贸易平台发展情况	14
图表 27: “一带一路”平台商业特征.....	14
图表 28: O2O 模式下的 B2B 推广平台	15
图表 29: O2O 模式下的 B2B 推广平台—交易前	15
图表 30: O2O 模式下的 B2B 推广平台—交易中	16
图表 31: O2O 模式下的 B2B 推广平台—交易后	16
图表 32: 米奥会展并购三家互联网公司概况	16
图表 33: 营业收入 (单位: 百万)	17
图表 34: 净利润 (单位: 百万)	17
图表 35: 公司毛利率	17
图表 36: 经营活动净现金流 (单位: 百万)	17

1 公司定位于展览平台运营者，盈利模式清晰

公司概况及股权结构

浙江米奥兰特商务会展股份有限公司的前身是 1994 年由上海市人民政府对外经济贸易委员会直属东方国际集团和米奥兰特国际集团共同投资，成立的上海国际广告展览有限公司。公司现阶段经营范围包括：承办会展，展览展示设计，国内广告设计、制作、代理等。目前公司主营出国办展业务（包括境外自办展和境外代理展）及境内自办展业务。

图表 1：公司股权结构



来源：米奥会展公开转让说明书，国金证券研究所

图表 2：米奥会展公司概况



来源：公司路演 PPT，国金证券研究所

潘建军、方欢胜、姚宗宪为公司的实际控制人。

图表 3：公司高管介绍

姓名	职位	教育背景	工作经历
潘建军	董事长、法定代表人	硕士学历	1996 年至 1998 年任浙江省嘉善县档案局科长；1998 年至 2001 年任阿联酋中国商品交易中心驻华首席代表；2002 年至 2010 年任上海国际广告展览有限公司总经理；2010 年至今任浙江米奥兰特商务会展股份有限公司董事长，法定代表人。

方欢胜	董事、 总经理	硕士学 历	1999 年至 2000 年任阿联酋中国产品交易中心经理；2000 年至 2001 年任阿联酋东方城堡贸易公司经理；2002 年至 2004 年任东方国际集团广告展览有限公司经理；2005 年至今任上海国际广告展览有限公司经理；2010 年至今任浙江米奥兰特商务会展股份有限公司董事、总经理。
姚宗宪	副总经 理、信 息披露 事务负 责人	硕士学 历	1997 年至 1999 年任中国磁记录设备公司秘书；2000 年至 2001 年任阿联酋中国商品交易中心经理；2002 年至 2010 年任上海国际广告展览有限公司副总经理；2010 年至今任浙江米奥兰特商务会展股份有限公司董事；2014 年至今任浙江米奥兰特商务会展股份有限公司副总经理、信息披露事务负责人。
程奕俊	董事兼 副总经 理	硕士学 历	1997 年至 1999 年任圣泰克计算机工程有限公司副总经理；2000 年至 2003 年任杭州思诺博会展有限公司销售经理；2003 年至 2011 年任杭州米奥兰特会展有限公司副总经理；2010 年至今任浙江米奥兰特商务会展股份有限公司董事，2014 年至今任浙江米奥兰特商务会展股份有限公司副总经理。
钮建国	董事	硕士学 历	1989 年至 1991 年任湖州机床厂工程师；1991 年至 1996 年任浙江高联软件有限公司销售经理；1996 年至 1997 年任杭州恩普软件有限公司总经理；1997 年至 2003 年任上海天原国际货运有限公司销售经理；2003 年至 2008 年任上海港泰国际货运有限公司总经理；2006 年至 2010 年任信成投资中国有限公司董事总经理；2009 至 2012 年任上海道贤医疗设备有限公司总经理；2012 年至今任上海博纳世投资管理有限公司总经理。2014 年至今任浙江米奥兰特商务会展股份有限公司董事。
刘锋一	副总经 理	本科学 历	1998 年至 2001 年任黑龙江华润酒精事业有限公司（中粮集团）大客户经理；2001 年至 2002 年任山东九实业有限公司渠道经理；2002 年至 2005 年任慧聪股份有限公司部门经理；2005 年至 2008 年任苏州深海科技有限公司总经理；2008 年至今任浙江米奥兰特商务会展股份有限公司营销事业部总经理；2014 年至今任浙江米奥兰特商务会展股份有限公司副总经理。
BINU SOMA NATHA N PILLA	副总经 理	印度国 籍硕士 学历	1995 年至 2000 年任 NationalExhibitions 项目经理；2000 年至 2003 年任 InternationalExpo-Consults LLC, Dubai 运营总监；2003 年至 2007 年任 Expo Centre,Sharjah Centre 销售总监；2007 年至 2011 年任 Informa Exhibitions 展览总监；2011 年至今任浙江米奥兰特商务会展股份有限公司首席运营总监（COO）；2014 年至今任浙江米奥兰特商务会展股份有限公司副总经理。

来源：米奥会展公开转让说明书，国金证券研究所

图表 4：公司融资状况

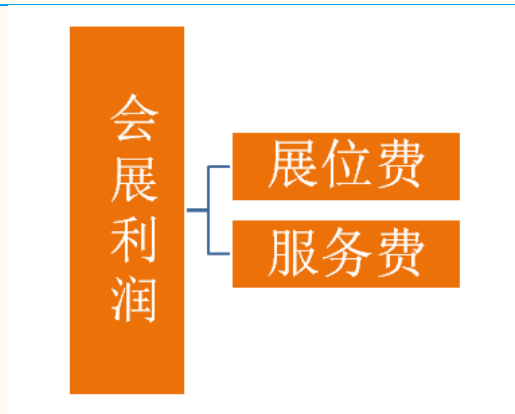
日期	融资方式	股票数量 (百万股)	股票单 价	融资规模 (百万元)	募资用途
2015.8	定向增发 股票	0.75	35	26.25	主要用于互联网业务、展会 并购和补充公司流动资金， 优化公司财务结构
2015.10	定向增发 股票	0.84	7.5	6.3	补充公司的营运资金

来源：wind，国金证券研究所

公司盈利模式

公司现阶段利润主要来自会展利润，包括展位费和服务费用。而随着未来的“全球数字外贸电子商务营销平台”的建成，公司的盈利模式将会增加平台的利润，主要由会员费，保险服务费，网上支付费，物流服务费组成。公司处于战略扩张期，未来的盈利模式会更趋于多样化。

图表 5：公司现有盈利模式



来源：国金证券研究所

图表 6：公司未来电子商务营销平台盈利模式



来源：国金证券研究所

2 会展市场规模稳步增长

2.1 国家政策利好，支持企业境外举办实体展览

图表 7：国家关于促进海外展会和贸易发展的相关政策

时间	政策	主要内容
2012 年 9 月 16 日	《国务院关于促进外贸稳定增长的若干意见》	加快建设基地，贸易平台和国际营销网络，依托特色产业聚集区，培育外贸生产基地。
2013 年 3 月 11 日	《关于印发 2014 年商务部主办内贸展会计划的函》	2013 年商务部将继续举办中国食品博览会，跨国零售集团采购会和中国西部国际采购商大会等展会。
2015 年 2 月 12 日	《国务院加快培育外贸竞争新优势若干意见》	加快贸易促进平台建设，培育若干个国际知名度高，影响力大的国家级展会平台；全面提升与“一带一路”沿线国家经贸合作水平。
2015 年 5 月 11 日	《国务院关于进一步促进展览业改革发展的若干意见》	配合实施国家“一带一路”等重大战略及多双边和区域经贸合作，用好世博会等国际展览平台，培育境外展览项目，改善境外办展结构，构建多元化，宽领域，高层次的金娃爱参展办展格局。
2015 年 6 月 16 日	《国务院关于促进快进电子商务健康快速发展的指导意见》	支持跨电子商务企业及相关产业集群，专业商会在境外举办实体展览，建立营销网络

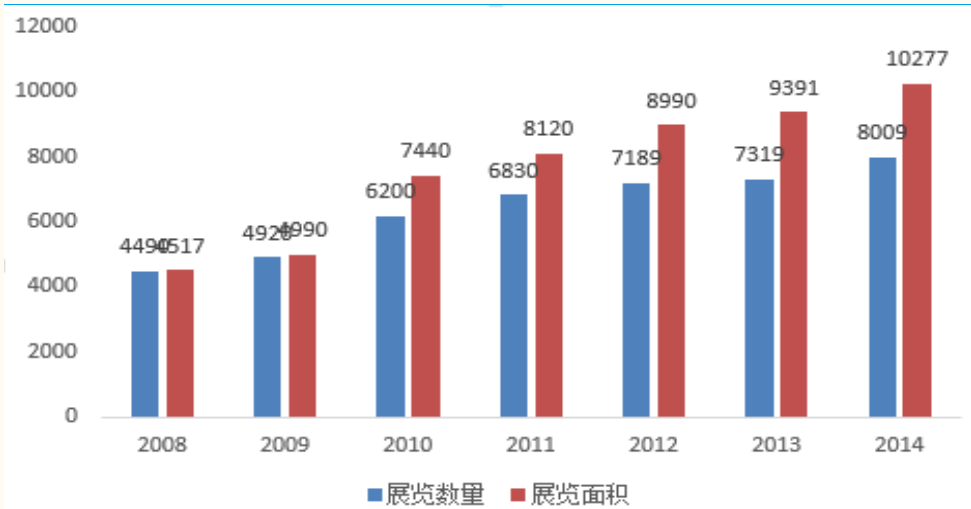
来源：中国会展经济研究所，国金证券研究所

2.2 境内境外展览规模增长平稳

据中国会展经济研究会统计工作专业委员会统计，2014 年，全国共举办了各类展览 8009 场，同比增长 9.4%；展览面积 10277 万平方米，同比增长

4.5%,展会面积增长快于展览项目增长,单位项目规模扩大,展览效益向好。从2008至2014年无论展览数量还是展览面积,都保持了稳定增长的步伐。

图表8: 2008-2014年我国展览数量及面积 单位:场,万平方米



来源: 2014年度中国展览统计报告, 国金证券研究所

随着外贸增长鼓励政策的不断实施,出国办展的规模及未来的需求也逐步增加,得益于各级政府的直接推动和市场需求的稳定表现以及各组展单位的积极努力,2012年出国展览各项主要指标包括展出面积和参展企业数的同比增速已基本回复到2008年金融危机前的水平。2013年度受欧美国家经济发展趋缓、发达国家不断采取量化宽松货币政策以及贸易和投资保护主义加剧等因素影响,出国展览同比略有下降。2015年受世界经济增长放缓、国际市场需求萎缩等多重因素影响,整体规模有所下滑。

图表9: 2011年至2015年中国出国展览概况



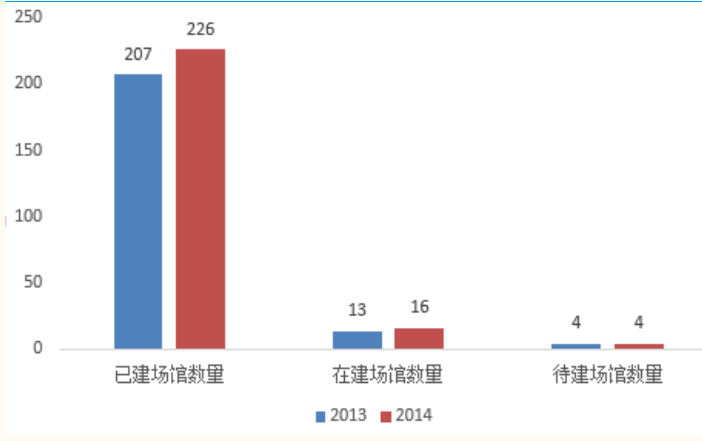
来源: 2015中国展览经济发展报告, 国金证券研究所

2.3 会展设施建设方兴未艾

由于统计覆盖面增加,2014年统计到的已建、在建和待建场馆无论是数量还是面积都有大幅上升。在2014年调研的城市中专业展馆室内面积达964.13

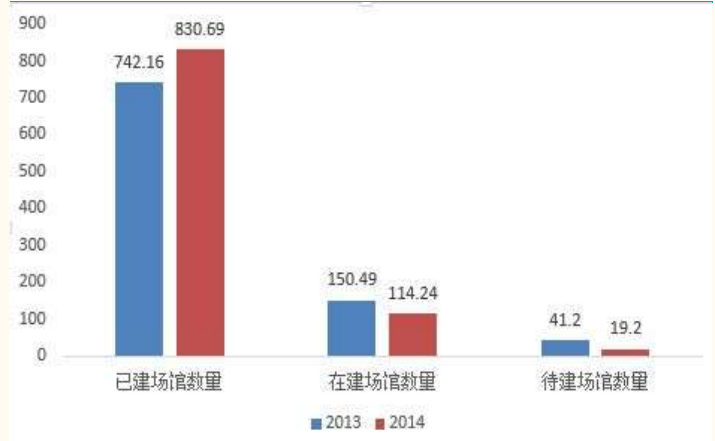
万平方米，其中已建的展馆数量为 226 个，较去年增长 9.17%，展馆总面积为 830.69 万平方米，较去年增长 11.9%；在建的展馆数量为 16 个，较去年增长 23%，展馆总面积为 114.24 万平方米，较去年下降 24%；待建的展馆数量为 4 个，与去年持平，展馆总面积为 19.2 万平方米，较去年下降 53%。与 2013 年数据对比如下图所示：

图表 10：2013-2014 我国专业场馆数量对比 单位：个



来源：2014 年度中国展览统计报告，国金证券研究所

图表 11：2014 年米奥会展自办展情况 单位：万平方米

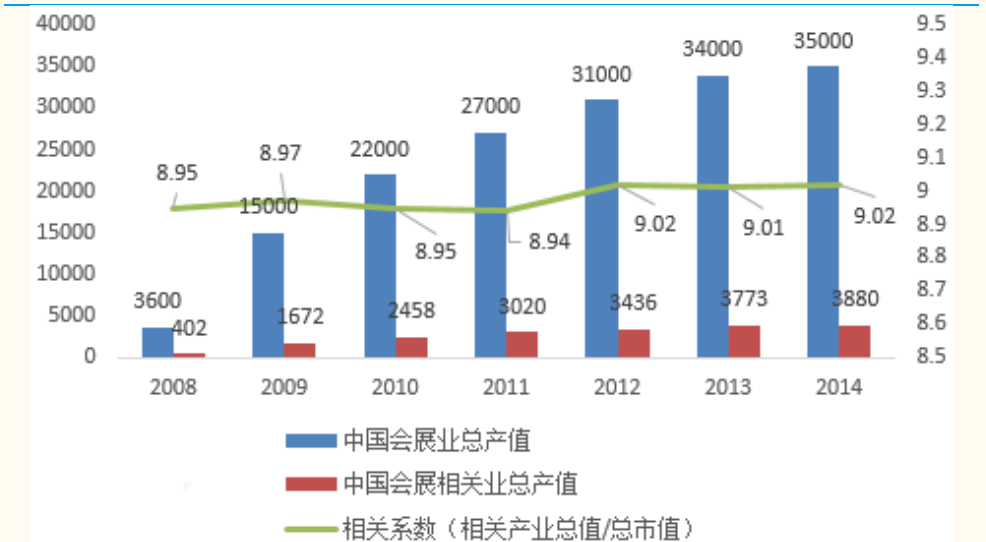


来源：2014 年度中国展览统计报告，国金证券研究所

2.4 境外自办展规模稳步增长

自 08 年以来，无论是中国会展总产值还是中国会展相关业总产值都保持稳定的增长，相关系数（相关产业总值/总市值）均保持在 1:9 左右。其中 2014 年的会展业总产值达到了 3.5 亿元，会展相关业总产值达到了 0.38 亿元。

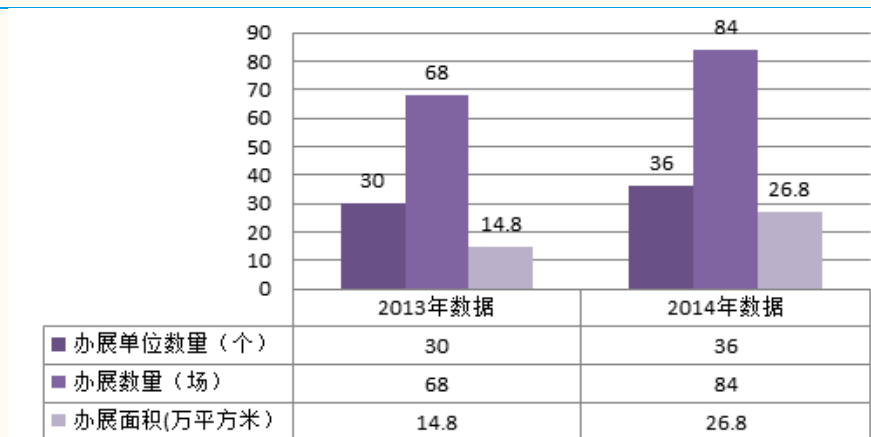
图表 12：会展业对会展相关产业的带动



来源：国家统计局，国金证券研究所

中国海外自办展面积近两年（2013 年~2014 年）增速迅猛，截止 2014 年已达 26.8 万平方米，当年增长率达到 81.8%，办展数量增长率 24%，办展单位数量增长 20%，预计未来三年内办展面积将保持 50% 的平均增长率。

图表 13：2013、2014 年境外自办展总体情况



来源：2014 年度中国展览统计报告，国金证券研究所

3 公司核心竞争力突出，铸就行业壁垒

多年海外办展经验，完整办展资源及独立办展能力

公司具备多年境外办展经验。2013 年，公司承接 110 多个境外展会代理工作，涉及 20 多个国家，与各地方展览机构、场馆方均保持良好的长期合作关系，其中不乏德国杜塞尔多夫展览集团、英国励展博览集团、波兰波兹南 MTP 展览集团、迪拜世贸中心等全球知名展览集团等诸多全球知名展览集团与公司合作时间超过 5 年。此外，会展促进当地经贸发展，得到地方政府、使馆大力支持，公司与办展所在地政府机构均建立良好的合作关系。

公司拥有新兴国家当地资源，拥有成熟的当地推广和运营团队，并与当地政府和行业协会保持良好的合作关系。

公司拥有从会展项目策划、会展报批、境外场馆、招展招商等完整办展资源等独立办展能力，同时公司能够迅速适应不同国家经济、文化等差异独立举办会展，并通过规模的扩大逐渐建立自己的办展品牌，目前公司已注册完成自有办展品牌“Meorient International Group”，且该办展主体资质已取得 UFI 国际认证。

图表 14：米奥会展 2014 年境外自办展情况

保持长期合作关系	展览机构或展览名称	政府
国外	德国杜塞尔多夫展览集团、英国励展博览集团、波兰波兹南MTP展览集团、迪拜世贸中心等全球知名展览集团等	波兰政府，土耳其政府，约旦政府，哈萨克斯坦政府，印度政府，巴西政府，南非共和国政府，迪拜政府，埃及政府
国内	上海国际减灾应急与安全博览会 上海国际智慧城市建设与发展博览会 上海国际校园安全与智慧教育博览会 上海国际医学救护与智慧养老博览会 上海国际安全生产与智慧控制博览会	上海市政府等一批地方市政府

来源：公司年报，国金证券研究所

拥有独立会展品牌项目的海外展会资源

会展项目品牌方面，目前公司拥有四个自办展项目，HOMELIFE 全球系列展、MACHINEX 全球系列展、减灾展以及智慧城市展，均由公司自主策划和发起，截至 2015 年，公司已在 8 个国家完成布局，未来 2-3 年内将扩展至 13 个国家。HOMELIFE、MACHINEX 全球系列展已在国内具有一定的影响力，上

海市、浙江省等地方外经贸局大力支持辖区域企业通过上述会展平台增进对外贸易往来，提升当地贸易水平。

在 9 个新兴国家举办 15 个以” HOMELIFE” 和 “MACHINEX” 为主题品牌的展览会。

图表 15：米奥会展 2014 年境外自办展情况

序号	国家/城市	项目名称	展馆信息	举办月份
1	波兰波/兹南	Poland Homelife	POZNAN International Exhibition Center	5月
2	土耳其/伊斯坦布尔	Turkey Homelife	TUYAP International Exhibition Center	6月
3	约旦/安曼	Jordan2 Homelife	Amman International Moter Show Exhibition Center	9月
4		Jordan Machinex		
5	巴西/圣保罗	Brazil Homelife	TRANSAMERICA EXPO Center	9月
6		Brazil Machinex		
7	哈萨克斯坦/阿拉木图	Kazakhstan Homelife	Atakent International Exhibition Center	11月
8	印度/孟买	India Homelife	Bombay International Exhibition Center	11月
9		India Machinex		
10	阿联酋/迪拜	Dubai Homelife	Dubai World Trade Center	12月
11	埃及/开罗	Egypt Homelife	Cairo International Exhibition Center	12月

来源：公司年报，国金证券研究所

买家和卖家资源独有，积累了 70 多万国际专业采购商和 150 多万中国出口供应商资源。

经过多年海外办展，公司不仅积累下庞大的客户（参展商）信息资源，也与地方政府保持良好的合作关系，为政府鼓励更多企业走出去提供了平台。公司目前所拥有的会展项目均为定期举办项目，且均多年连续举办，客户信息资源可对公司的会展项目营销工作提供有力的支持。此外，公司依靠多年积累，已建立庞大境外买家（参观商）信息库，为境内参展企业贸易配对以及会展持续发挥影响力提供有力支持。

图表 16：米奥会展海外买家细分



来源：米奥会展路演 PPT，国金证券研究所

图表 17：米奥会展卖家职位细分



来源：米奥会展路演 PPT，国金证券研究所

4 公司顺利转型自办展，提升盈利能力

4.1 米奥会展 21 年行业积累经验，办展面积行业第一

公司成立于 1994 年，拥有 21 年的办展历史，于 2014 年 12 月在新三板正式挂牌。是迄今为止境外办展国际布局最广，办展目的最多，中国境外自助办展规模最大的企业。它是唯一一个具备境外自主办展能力的企业，也是首个获得 UFI 认证的境外展企业。公司拥有 70 余万海外专业买家资源，也拥有百万国内贸易企业数据资源，是当前中国境外自助办展规模第一，利润第一，国家数量第一的“三个第一”领头羊。

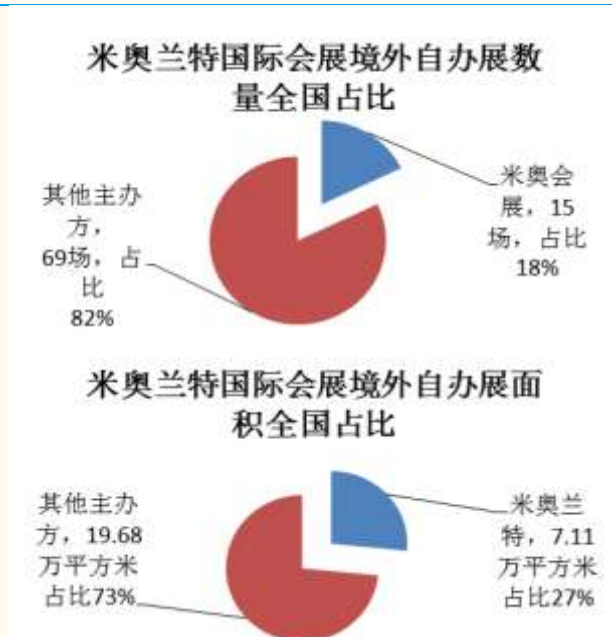
米奥会展境外自办展数量占据了 18% 的比例，自办展面积占比达到了 27%，办展面积高居第一，显示了公司的绝对优势所在。

图表 18：2014 年我国境外自办展状况

2014年度我国各主办单位境外自办展数量及面积			
序号	组展单位	办展数量(场)	办展面积(平方米)
1	米奥兰特国际会展	15	71154
2	商务部外贸发展事务局	13	48500
3	贸促会广东省委员会	3	24000
4	新疆维吾尔自治区商务厅	5	23000
5	广西壮族自治区商务厅	3	10000
6	中国机电产品进出口商会	6	9730
7	贸促会纺织行业分会	2	8800
8	中国国际经济技术交流中心	2	7200
9	中国对外贸易中心(集团)	1	6800
10	通用国际广告展览有限公司	2	6000

来源：2014 年度中国展览统计报告，国金证券研究所

图表 19：米奥会展近 3 年对自办展收入 单位：万



来源：公司路演 PPT，国金证券研究所

图表 20：米奥会展举办会展的国家数量名列前茅

	国家数量	国家明细
已开拓区域	9 个	波兰，土耳其，约旦，哈萨克斯坦，巴西，南非共和国，印度，迪拜，埃及
未来 2 年计划开拓区域	4 个	墨西哥，俄罗斯，尼日利亚，印度尼西亚

来源：公司年报，国金证券研究所

4.2 公司撤离代理展的红海血拼市场，开拓自办展的蓝海战略平台

公司的主营业务分为代理展览业务和自办展览业务。自办展分为境外自办展和境内自办展。境外自办展主要有 Homelife 和 Machinex 两个海外展览品牌。Homelife 系列会展以“中国家居品”为概念，涵盖中国纺织品服装、建材装饰、照明灯具、家具、家电、五金、电子消费品、家居用品等八大展出内容。Machinex 系列会展为公司 2013 年下半年推出会展品牌，主要针对工业机械类行业，涉及行业包括塑料机械、食品加工、包装、印刷、电力新能源、电梯及零部件、汽摩配、金属加工、缝制设备等。境内则主要由“上海国际减灾展”和“上海智慧城市展”构成。

随着办理展会公司队伍的不断壮大，在代理展领域死拼红海战略显然已经不能满足公司未来战略意义的需求。作为会展行业的领头羊，在卡位效应和日益积累的人脉优势的推动下，公司毅然决定开发拓展自办展这一蓝海战略，并在近几年初见成效。

图表 21：公司自办展和代理展比例 单位：万

项目	2015 年上		2014 年		2013 年		2012 年	
	收入	比例	收入	比例	收入	比例	收入	比例
自办展	51,33.79	54.12%	131,35.30	59.81%	10,411.62	41.71%	9,026.47	38.89%
代理展	4,351.83	45.88%	87,61.70	39.90%	14,230.93	57.01%	13,753.25	59.26%
其他			63.53	0.29%	318.27	1.28%	430.34	1.85%
合计	94,85.62	100%	219,60.53	100.00%	24,960.82	100.00%	23,210.06	100.00%

来源：WIND 数据，国金证券研究所

近年来，公司将自己的主攻方向转至自办展项目后，自办展业务比例逐渐增加，这是公司的战略方向的转移，毛利率随之升高，公司业务转型逐步成功。

图表 22：自办展和代理展的毛利率

项目	2015 年半	2014 年	2013 年	2012 年
自办展业务毛利率	45.86%	40.72%	43.14%	38.99%
代理展业务毛利率	31.4%	30.83%	24.11%	19.58%
综合毛利率	39.23%	36.94%	32.65%	27.76%

来源：WIND 数据，国金证券研究所

图表 23：米奥会展海外营销平台资源



来源：米奥会展路演 PPT，国金证券研究所

5 公司打造“一带一路”新兴市场国际贸易平台，构建国际贸易全价值链服务体系

“一带一路”新兴市场为展会市场开拓了“丝绸之路”

从国家层面上来看，“一带一路”市场是未来几十年内国家层面的大战略；从人口基数层面来看，“一带一路”沿线各国是一个近 44 亿人口的巨大市场；从经济总量层面上来看，新兴市场的经济总量占比从 15.4% 上升到 29.7%；从贸易数据上来看，年贸易额接近 7 万亿元，约占中国外贸总值的 1/4。

公司打造的“一带一路”国际贸易平台，集“投资”“咨询”“展览”三位于一体

公司构建的“一带一路”国际展览平台是中国境外唯一的全球展览营销平台，总展览面积达 10 万平方米，吸引专业买家 90,000 人次。

图表 24：“一带一路”国际贸易平台介绍



来源：米奥会展路演 PPT，国金证券研究所

图表 25：“一带一路”国际贸易平台发展情况



来源：米奥会展路演 PPT，国金证券研究所

平台模式的商业特征：

- A. 后台高度标准：带来模式的快速复制和扩张
- B. 前台高度弹性：带来更多边的服务群体而实现更大范围的共赢
- C. 独特的办展闭环：工业化流水线办展模式+2.0 参展模式

图表 26：“一带一路”“平台商业特征



来源：米奥会展路演 PPT，国金证券研究所

6 公司从 B2B 电子商务平台向 O2O 模式下的 B2B 推广平台转变

B2B 推广平台模式清晰，为公司下一个业绩爆发点

公司从原来的 B2B 电子商务平台，结合了线上线下模式，转向 O2O（即 Online to Offline）模式下的 B2B 推广平台。

这个推广平台可以分为交易前，交易中和交易后三个部分。它针对“一带一路”等新兴市场，结合当地化的语言和风俗体验，覆盖国际贸易的全价值链，是线上线下互动的解决方案。

图表 27：O2O 模式下的 B2B 推广平台



来源：米奥会展路演 PPT，国金证券研究所

交易前主要是推广撮合阶段，提供了全方位，多渠道的推广方案，打造线上线下互动互补的营销模式，线上不受人场数、商品数以及时间的限制，线下可以面对面交流，看到实物商品。线上由移动数字外贸，多语种 B2B 平台，在线虚拟办公室构成，线下由买家见面会，当地展会，经贸论坛构成。带来的效益是：增加了买家资源，拓宽了推广渠道，解决了语言的障碍。

图表 28：O2O 模式下的 B2B 推广平台—交易前



来源：米奥会展路演 PPT，国金证券研究所

交易中主要是跨境电商平台的金融信贷服务，分为 5 个步骤：1.海外买家找到合适的商品；2.买家支付商品货款；3.中国供应商发货；4.海外买家收到商品；5.平台向中国供应商放贷。带来的效益是：促进资金融通，丰富货品选择，提高交易信任。

图表 29：O2O 模式下的 B2B 推广平台—交易中



来源：米奥会展路演 PPT，国金证券研究所

交易后主要是一站式服务平台，海外仓平台提供仓储与配送服务，实现海外本土销售，降低物流运营的成本，进行实施的库存管理，缩短卖家到货的时间。带来的效益是：提升了外贸能力；便捷了交通物流；优化清关保险。

图表 30：O2O 模式下的 B2B 推广平台—交易后



来源：米奥会展路演 PPT，国金证券研究所

并购互联网公司，为平台建设提供技术储备

公司于 2015 年分别收购了万邑通，杭州美连网络科技有限公司，上海沃动科技三家互联网公司，着眼于打造属于自己的推广平台，为打造其“一带一路”市场平台奠定了坚实的基础。

图表 31：米奥会展并购三家互联网公司概况

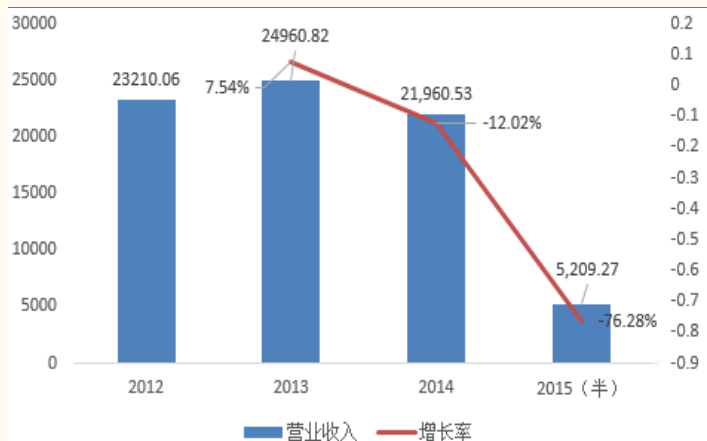
公司名称	时间	公司主营业务	合作方向
万邑通	2015 年	为跨境电商提供整体供应链解决方案	公司将通过对接万邑通先进的物流平台、金融平台以及数据的信息平台，协助公司的中国出口商提供稳定的、可长期发展的、高利益效能和透明的供应链管理解决方案。
杭州美连网络科技有限公司	2015 年	创立全球 B2M 电子商务模式	公司针对“一带一路”市场，打造新型的 OTO 的“互联网+展会”业务新模式，在公司强大的线下国际展览撮合平台的基础上，打造完全基于互联网模式的线上撮合平台。
上海沃动科技	2015 年	竭尽全力的打造一个令人激动的在线语言学习与文化交流社区	公司和沃动共同就面向“一带一路”市场提供高效的小语种翻译服务展开合作，共同利用甲方的全球展会平台、互联网公告编号：2015 - 033 B2B 平台等产品为客户提供多语言翻译技术产品和服务。有效地保证平台上的买家和卖家在任何时刻都可以跨越语言障碍，享受“响应式”的人工翻译服务，促成交易。

来源：公司公告，国金证券研究所

7 公司转型期财务状况不断转好，后期业务期待爆发

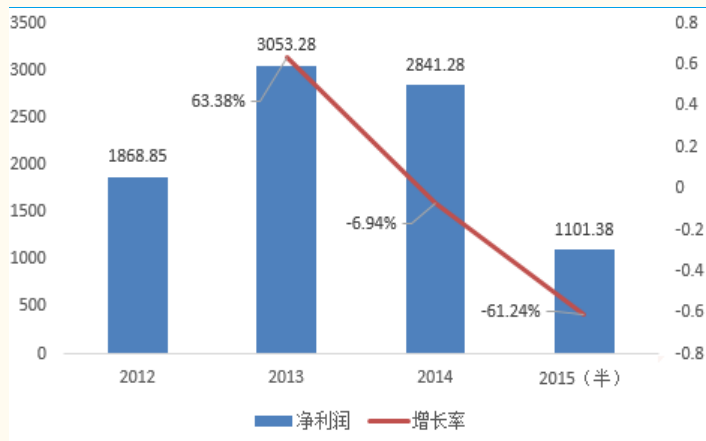
公司 2012~2014 年营业收入分别为 2.32 亿元，2.50 亿元，2.20 亿元，总体来说，营业收入较为稳定，其中 2014 年的营业收入略有下降；2012~2014 年净利润分别为 0.19 亿元，0.31 亿元，0.28 亿元，总体利润额呈增长态势；公司 2012~2014 年毛利率分别为 27.76%，32.65%，37%，增长稳定，趋势良好。

图表 32：营业收入（单位：百万）



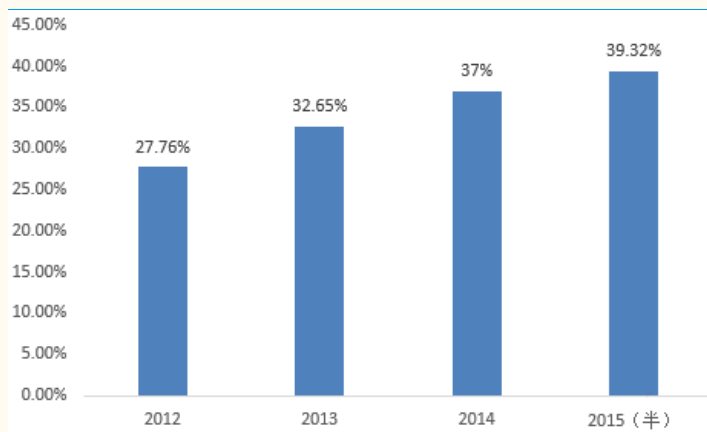
来源：公司年报，国金证券研究所

图表 33：净利润（单位：百万）



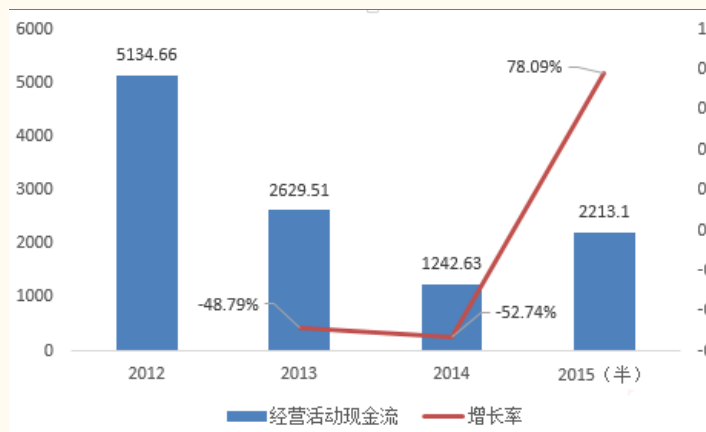
来源：公司年报，国金证券研究所

图表 34：公司毛利率



来源：公司年报，国金证券研究所

图表 35：经营活动净现金流（单位：百万）



来源：公司年报，国金证券研究所

8 盈利预测、估值及投资建议

我们预测公司 2015-2017 年的收入分别为 2.70 亿元、2.93 亿元和 3.43 亿元，分别同比增长 23.1%、8.3%和 17%，净利润分别为 3900 万元、5200 万元、7300 万元，分别同比增长 33.12%、34.47%、41.32%；EPS 分别为 0.873 元、1.173 元和 1.658 元，对应 PE 为 46.99,34.94 和 24.73。

根据新三板相关业务及 A 股对应公司估值，未来尚有上升空间，建议增持评级，目标价约 45-49 元。

米奥会展作为会展业龙头，战略逐渐转向自办会展，全力设计电子商务平台的搭建，全力打造国际贸易平台，公司发展战略明确，行业积累丰富，未来业务具有爆发点，因此我们认为公司未来的发展可以期待。

9 风险提示

会展业受全球消费市场的需求影响，而且在国外办展具有不可控因素，对公司的运营管理能力等提出了严格要求。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	232	250	220	270	293	343
增长率		7.5%	-12.0%	23.1%	8.3%	17.0%
主营业务成本	-168	-168	-138	-168	-170	-182
%销售收入	72.2%	67.4%	63.1%	62.2%	57.9%	53.2%
毛利	64	81	81	102	123	160
%销售收入	27.8%	32.6%	36.9%	37.8%	42.1%	46.8%
营业税金及附加	-2	0	0	0	0	0
%销售收入	0.7%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	-33	-33	-34	-42	-45	-53
%销售收入	14.1%	13.2%	15.4%	15.4%	15.4%	15.4%
管理费用	-9	-11	-12	-14	-15	-18
%销售收入	3.7%	4.4%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
息税前利润 (EBIT)	21	38	36	46	63	89
%销售收入	9.2%	15.1%	16.2%	17.1%	21.4%	26.1%
财务费用	0	0	0	1	2	3
%销售收入	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.4%	-0.7%	-0.9%
资产减值损失	0	0	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	2	2	2	2
%税前利润	1.8%	2.8%	5.7%	4.3%	3.2%	2.3%
营业利润	22	39	37	50	67	95
营业利润率	9.5%	15.7%	16.9%	18.4%	22.8%	27.7%
营业外收支	3	2	1	1	1	1
税前利润	25	41	39	51	68	96
利润率	10.7%	16.6%	17.6%	18.9%	23.3%	28.1%
所得税	-6	-11	-9	-13	-17	-24
所得税率	24.8%	26.2%	24.5%	24.5%	24.5%	24.5%
净利润	19	31	29	39	52	73
少数股东损益	1	1	1	1	1	1
归属于母公司的净利润	18	29	28	38	51	72
净利率	7.7%	11.8%	12.9%	14.0%	17.4%	21.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	19	31	29	39	52	73
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	1	1	3	4	4	4
非经营收益	4	3	3	-17	-4	-4
营运资金变动	28	-8	-23	13	3	2
经营活动现金净流	51	26	12	39	55	75
资本开支	-3	-3	-24	-7	-8	-9
投资	0	0	0	-1	0	0
其他	-3	-25	-18	2	2	2
投资活动现金净流	-6	-28	-43	-6	-5	-6
股权募资	0	0	20	0	-3	0
债权募资	-40	0	0	0	0	1
其他	42	-6	-3	0	0	0
筹资活动现金净流	2	-6	18	0	-3	1
现金净流量	47	-8	-12	33	46	70

资产负债表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	61	54	41	74	120	190
应收款项	1	1	18	11	12	14
存货	0	0	0	51	51	55
其他流动资产	27	49	77	31	31	34
流动资产	89	103	136	167	215	292
%总资产	94.3%	94.2%	82.6%	83.0%	84.5%	86.6%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	4	3	24	21	17	13
%总资产	4.3%	2.8%	14.6%	10.5%	6.8%	4.0%
无形资产	1	1	2	10	20	30
非流动资产	5	6	29	34	39	45
%总资产	5.7%	5.8%	17.4%	17.0%	15.5%	13.4%
资产总计	95	110	164	202	254	338
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	53	38	42	52	56	64
其他流动负债	5	6	5	6	7	8
流动负债	59	45	48	58	62	72
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	3	7	12	0	0	0
负债	62	52	60	58	62	73
普通股股东权益	30	55	101	139	187	259
少数股东权益	3	3	3	4	5	6
负债股东权益合计	95	110	164	202	254	338

比率分析

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	#VALUE!	#VALUE!	0.667	0.873	1.173	1.658
每股净资产	2.766	5.040	2.372	3.274	4.389	6.076
每股经营现金净流	4.668	2.390	0.292	0.908	1.284	1.759
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	58.66%	53.17%	28.12%	27.12%	27.20%	27.77%
总资产收益率	18.87%	26.84%	17.29%	18.77%	20.01%	21.28%
投入资本收益率	44.38%	42.76%	23.08%	24.31%	24.68%	25.42%
增长率						
主营业务收入增长率	N/A	7.54%	-12.02%	23.12%	8.34%	16.95%
EBIT 增长率	N/A	76.61%	-5.23%	29.66%	35.57%	42.54%
净利润增长率	N/A	65.15%	-3.62%	33.12%	34.47%	41.32%
总资产增长率	N/A	16.08%	49.66%	22.63%	26.11%	32.89%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.0	0.1	14.3	14.3	14.3	14.3
存货周转天数	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	7.3	7.6	1.5	1.5	1.5	1.5
固定资产周转天数	6.3	4.5	39.9	27.2	20.3	13.3
偿债能力						
净负债/股东权益	#####	-92.51%	-39.57%	-51.62%	-62.59%	-71.31%
EBIT 利息保障倍数	-49.8	-99.4	-97.0	-38.7	-31.2	-28.2
资产负债率	65.12%	47.03%	36.43%	28.74%	24.51%	21.70%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD