

2019年12月24日

证券研究报告·公司研究报告

米奥兰特 (300795) 综合

当前价: 28.88 元

目标价: ——元 (6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

专注“一带一路”市场，深耕境外会展

投资要点

- **深耕“一带一路”境外会展细分市场，战略部署逐渐开花结果。**米奥兰特作为中国会展业 A 股第一股，于 2019 年 10 月登陆创业板，根据公司 2019 三季报，公司 2019 年前三季度实现营收 2.6 亿元 (+8.1%)，归母净利润 2631 万元 (+5.6%)，归母扣非净利润 2554 万元 (+36.5%)。净利润 2563 万元 (+5.6%)。公司营收稳步增长，盈利能力提升可观。
- **率先布局蓝海市场，“一带一路”境外展市场份额稳居第一。**截至 2019 年 10 月底，137 个“一带一路”沿线国家中，仍有超过半数的国家存在细分市场空白。公司自 2014 年起抓住“一带一路”市场机遇，深耕出境会展蓝海市场。2014 年至 2018 年，公司境外办展面积稳居行业第一。在“一带一路”细分市场，公司境外展面积占市场的 53.4%。公司已成为中国目前针对“一带一路”国际市场办展数量最多、布局最全、规模最大的展览营销服务平台。依靠率先布局的先发优势，不断加强“一带一路”品牌优势，细分市场准入门槛逐渐提高。
- **立足境外已落地自办展，展品板块将持续拓展。**公司将依托已拓展的 13 个国家市场，继续扩充会展的产业、企业覆盖面，并垂直拓展展品类别。未来将在会展中增加消费电子、食品及饮料、体育及旅行用品、母婴用品、汽配、信息与通信技术、金属加工与数控机床工具、工业自动化等细分行业。展品板块的拓展有望继续增加国内参展企业数量，挖掘境外采购商更深层次市场需求，提升公司业务规模，增强公司主营业务盈利能力。
- **“展会+B2B 产品+RFQ+精准买家推送”，创新会展模式助力主营业务质量提升。**2019 年 10 月，专门服务于境外会展业务的 O2O 平台“网展贸 3.0”正式上线，“展会+B2B 产品+RFQ+精准买家推送”的创新会展商业模式逐渐成型。该模式可以精准匹配买卖双方，提升展中、展后买卖撮合率，加强已落地展会向周边国家区域辐射的能力。公司以境外会展业务的优秀买家资源、品牌先发优势为基础，境外自办展业务的发展或将由量变转换为质变，助力公司业绩持续提升。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.75/0.82/0.96 元，对应 PE 分别为 39/35/30 倍。公司处在展览行业，市场上缺乏可比公司，考虑到公司新股上市，股价波动较大，暂时不给评级建议。
- **风险提示：**境外办展政治经济风险；境外展会停办或大规模下降风险；募集资金投资项目的风险。

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	436.67	473.54	527.99	617.68
增长率	3.72%	8.44%	11.50%	16.99%
归属母公司净利润(百万元)	68.37	75.08	82.55	96.65
增长率	29.56%	9.81%	9.95%	17.07%
每股收益 EPS(元)	0.68	0.75	0.82	0.96
净资产收益率 ROE	29.34%	23.80%	21.54%	20.84%
PE	43	39	35	30
PB	12.51	9.23	7.60	6.28

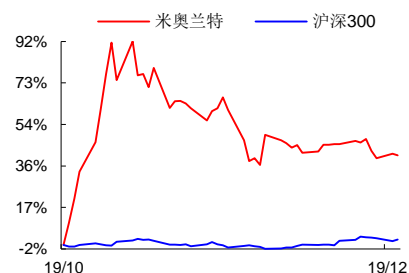
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
 执业证号: S1250515070002
 电话: 023-67791663
 邮箱: liuyan@swsc.com.cn

联系人: 张闻宇
 电话: 021-58351917
 邮箱: zwy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	1.00
流通 A 股(亿股)	0.25
52 周内股价区间(元)	20.55-39.45
总市值(亿元)	28.93
总资产(亿元)	3.30
每股净资产(元)	3.46

相关研究

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 深耕“一带一路”的中国会展第一股	1
2 政策助推，地区合作质、量双升	3
3 自办展具备先发优势，O2O、营销平台蓄势待发	8
4 盈利预测与估值	13
5 风险提示	14

图 目 录

图 1: 公司历史沿革.....	1
图 2: 公司股权结构及公司架构 (截至 2019 年 10 月 22 日)	2
图 3: 2014 年以来营业收入和归母扣非净利润情况	2
图 4: 盈利能力收益于业务模式的优化而不断提升	2
图 5: 2014 年以来各业务营收构成: 自办展营收占比超 90%	3
图 6: 2014 年以来各业务毛利构成: 自办展毛利占比超 90%	3
图 7: 截至 2019 年 11 月, 已签署“一带一路”合作文件的国家以及“金砖国家”	5
图 8: 2017 年“一带一路”沿线国家贸易额占全球比重	6
图 9: 2017 年“一带一路”沿线国家人口占全球比重	6
图 10: 2014-2018 年中国出国展览概况	7
图 11: 2018 年中国赴各洲参办展项目数、面积、企业数情况	7
图 12: 公司境外自办展流程	8
图 13: 公司经销盈利模式	9
图 14: 公司代销盈利模式	9
图 15: Homelife 会展实况	9
图 16: Machinex 会展实况	9
图 17: 2019 年公司境外会展业务地理分布 (不含已暂停国家伊朗)	11
图 18: China Homelife 247 官网: 提供线下线上平台, 最大化展会效果	12
图 19: 公司“线下展会+B2B 产品+RFQ+精准买家推送”配套服务模式	13

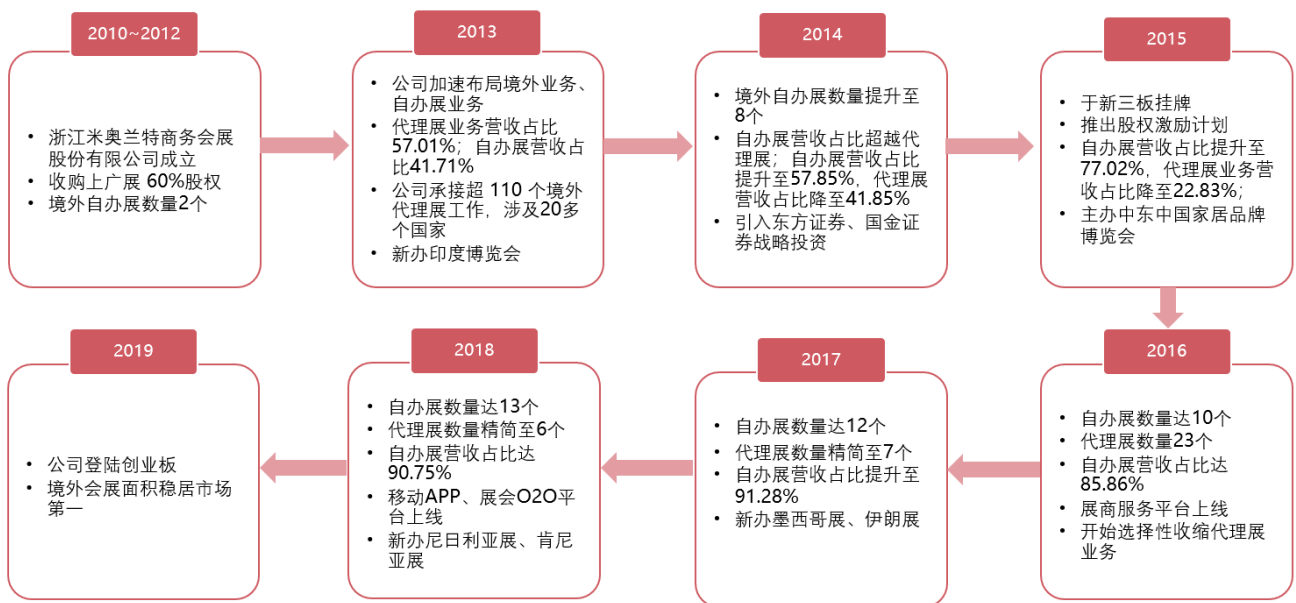
表 目 录

表 1: 公司募集资金拟投入的项目情况 (万元)	3
表 2: 2017 年“一带一路”部分国家进出口额情况 (亿美元)	4
表 3: 2018 年“金砖国家”各国进出口额及 GDP	4
表 4: “一带一路”、“金砖国家”相关政策法规	5
表 5: 2014 年至 2019 年世界百大会展商国家分布 (单位: 个)	8
表 6: 2016-2019H1 公司境外自办展情况: 展会数量、展会面积、参展企业家次均稳步提升	8
表 7: 2019 年公司境外会展情况	10
表 8: 公司海外自办展落地国、辐射周边国家买家来源	11
表 9: 分业务收入及毛利率	13
附表: 财务预测与估值	15

1 深耕“一带一路”的中国会展第一股

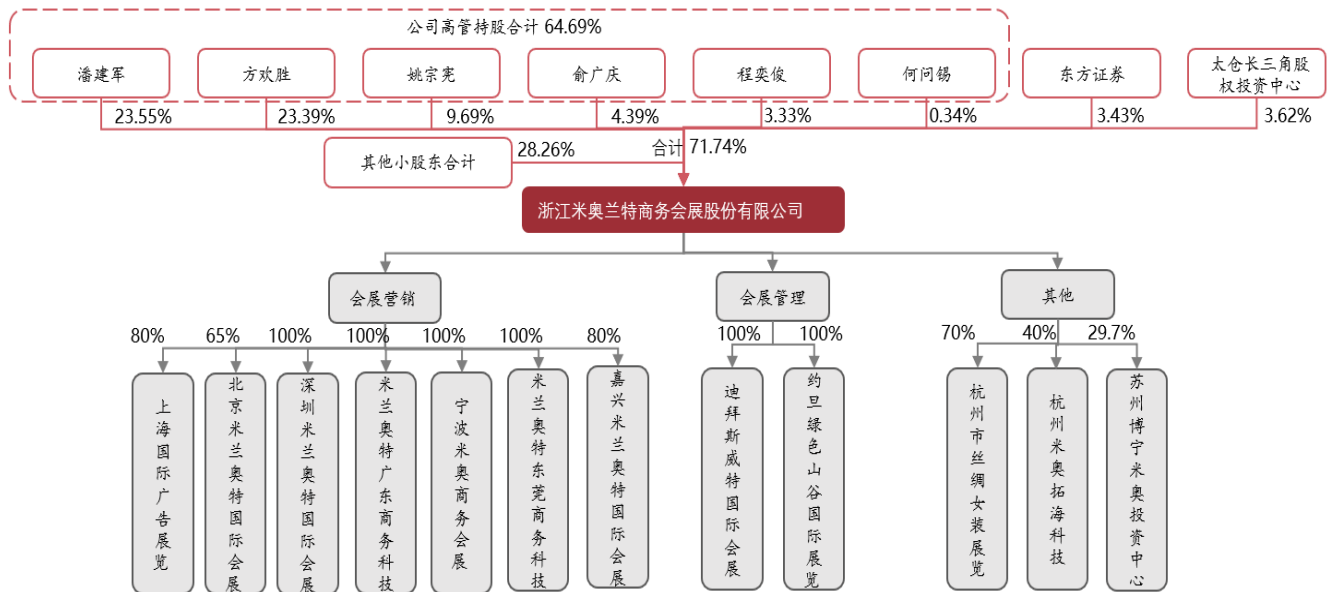
公司展会业务开始于2002年，2010年上市母体浙江米奥兰特成立，2015年1月底新三板挂牌，2019年10月底登陆创业板。公司紧扣“一带一路”垂直细分市场，抓住政策机遇深耕境外会展蓝海市场。2013年11月20日，公司成功举办印度博览会，标志着公司深耕“一带一路”、“金砖五国”境外自办展市场的开始。目前，公司业务进入稳步发展阶段，展会已在土耳其、波兰、埃及、南非、墨西哥、印度等13个“一带一路”主要贸易节点国家完成服务布局。作为首家专注境外会展蓝海市场的上市公司，公司拥有细分市场先发优势和市场领先地位，发力展会O2O平台，商业版图不断扩张。

图1：公司历史沿革



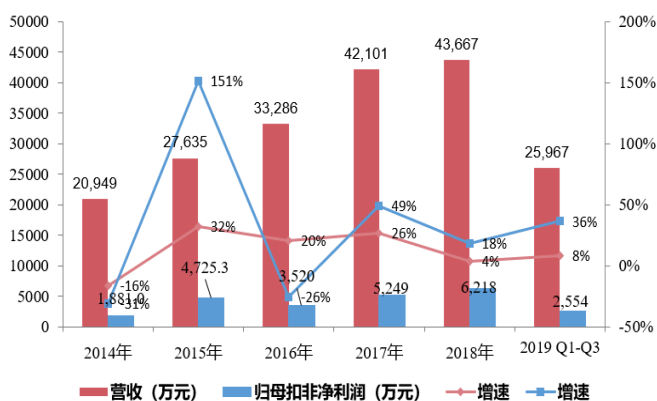
数据来源：公司官网，西南证券整理

公司股权结构：高管持股超60%，业务开拓主动性或更高。潘建军作为公司董事长、实际控制人直接持有公司23.55%的股权。公司董事、实际控制人、总经理方欢胜持有公司23.39%的股权，公司董事、实际控制人、董秘、副总经理姚宗宪持有公司9.69%的股权。此外，公司其他高管俞广庆、程奕俊、何问锡分别持有公司4.39%、3.33%、0.34%的股权。高管合计持股64.69%，股权较为集中，业务发展积极性更高。其他股东还有：持股3.43%的东方证券、持股3.62%的太仓长三角股权投资中心。

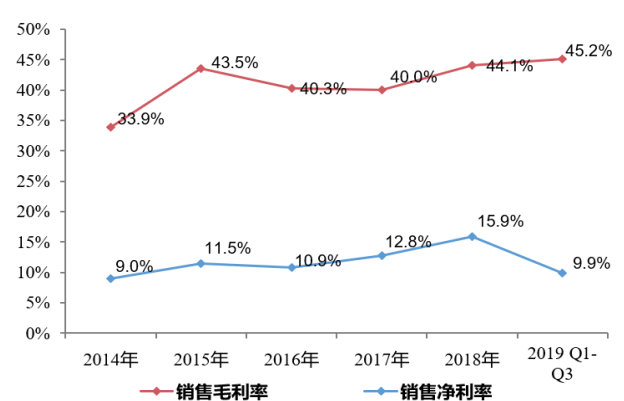
图 2：公司股权结构及公司架构（截至 2019 年 10 月 22 日）


数据来源：公司公告，西南证券整理

营收稳步增长，盈利能力持续提升。2014 年以来，公司不断帮助国内企业开拓“一带一路”市场，积极吸引境内企业、境外买家合作进驻。2019 年前三季度，公司实现营收 2.6 亿元，同比增长 8.1%，归母扣非净利润 2554 万元，同比增长 36.5%。随着业务流程的不断优化、成熟，公司毛利率稳步增长至 2018 年的 44.1%。公司主营业务平稳运行逐渐成熟，净利润对政府补助的依赖逐渐降低，未来公司盈利能力有望继续提升。

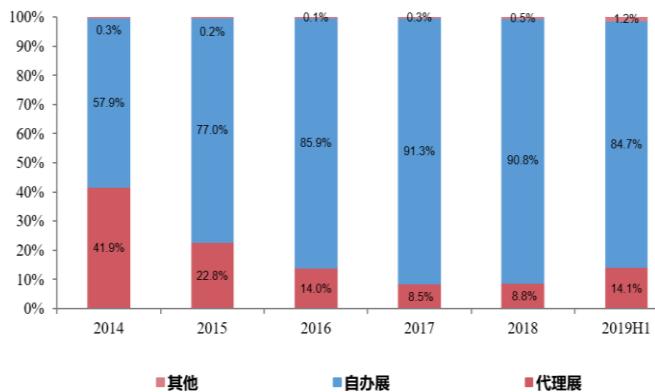
图 3：2014 年以来营业收入和归母扣非净利润情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

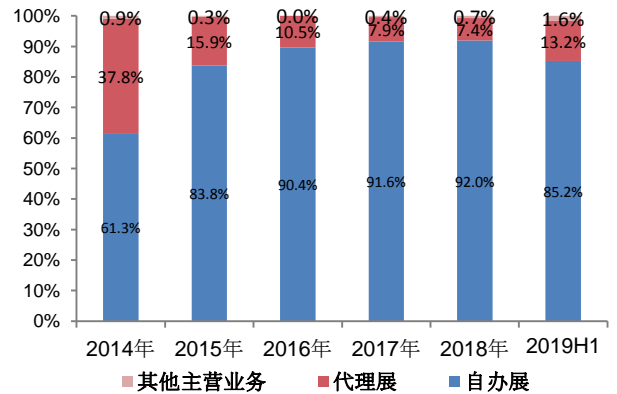
图 4：盈利能力收益于业务模式的优化而不断提升


数据来源：公司公告，西南证券整理

自办展业务是公司营收及毛利的支柱来源。公司自办展业务自 2014 年以来营收占比不断增加，是公司营收及毛利贡献的支柱业务，由 2012 年的 38.9% 提升至 2016 年的 85.9%。截至 2019 年上半年，公司自办展营收 1.4 亿元，同比增长 4.6%，占公司总营收 84.7%。自办展营业利润 6505 万，同比增长 1.9%，占公司总营业利润 85.2%。2014 年至 2018 年，自办展业务毛利占比逐年提升。2018 年，自办展业务占总毛利约 92%，是公司毛利的主要来源。与此同时，随着公司办展经验和资源的积累，公司选择性收缩代理展业务，代理展数量由 2016 年的 23 个精简至 2019 年上半年的 2 个，代理展营收占比有序减少。

图 5：2014 年以来各业务营收构成：自办展营收占比超 90%


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 6：2014 年以来各业务毛利构成：自办展毛利占比超 90%


数据来源：公司公告，西南证券整理

公开发行募资 3 亿元拟投入到：境外自办展业务升级与扩展项目、“China Homelife 247”展会外贸 O2O 撮合平台升级项目、营销服务网络及信息化建设项目中，通过扩展展会需求方与供给方数量，提升买卖双方匹配率，继续专注境外会展业务。

表 1：公司募集资金拟投入的项目情况（万元）

项目	项目投资总额	拟用本次募集资金投入金额	项目介绍
境外自办展业务升级与扩展项目	20,560.49	3,821.52	将在现有自办展举办国家，增加 Homelife 及 Machinex 系列展会尚未涉及的其他相关细分行业，以实现行业细分领域展会规模的扩大；进一步拓展海外目标办展国家，扩大业务市场。
“China Homelife 247”展会外贸 O2O 撮合平台升级项目	12,264.28	2,279.53	通过升级在线服务平台的网页功能，增加买家行为跟踪分析系统、智能营销分析系统、网站和 APP 运营分析系统等，协助买家及卖家在平台上寻找优质合作伙伴，为后续双方参加展会达成协议提供基础。
营销服务网络及信息化建设项目	24,129.93	24,129.93	通过新建营销网点及扩容已有营销网点，增强公司营销实力，扩大公司市场占有率，促进公司的发展。
合计	56,954.70	30,230.98	

数据来源：招股说明书，西南证券整理

2 政策助推，地区合作质、量双升

“一带一路”是“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上丝绸之路”的简称，2013 年 9 月由中国国家主席习近平分别提出建设“新丝绸之路经济带”、“21 世纪海上丝绸之路”的合作倡议。背靠“一带一路”合作倡议，《中国对阿拉伯国家政策文件》、《中国对非洲政策文件》、《国务院关于推进国际产能和装备制造合作的指导意见》等政策性指导文件，为中国企业加快“走出去”步伐奠定了坚实的政策基础。根据“一带一路”官网的数据，以 2017 年进出口额情况统计，“一带一路”沿线国家 2017 年进出口贸易额在 5000 亿美元以上的包括韩国、新加坡等，贸易需求可观。

表 2: 2017 年“一带一路”部分国家进出口额情况 (亿美元)

排名	国家	进出口贸易额	出口额	进口额
1	韩国	10438	5718	4720
2	新加坡	7026	3749	3277
3	俄罗斯	5840	3570	2270
4	波兰	4626	2316	2310
5	泰国	4595	2367	2228
6	阿联酋	4392	2929	1463
7	马来西亚	4366	2303	2063
8	越南	4214	2112	2102
9	土耳其	3908	1570	2338
10	沙特阿拉伯	3767	2363	1404
11	捷克	3422	1802	1620
12	印度尼西亚	3246	1687	1569
13	匈牙利	1933	1008	925
14	斯洛伐克	1762	900	862
15	菲律宾	1374	562	812

数据来源：一带一路官网，西南证券整理（马来西亚、斯洛伐克的进出口额以 17 年 12 月 31 日汇率为基础换算）

金砖国家 (BRICS)，是巴西、俄罗斯、印度、中国和南非 5 个新兴经济体共同建立的一个经济领域上的合作组织，在经贸、财金、科技、农业、文化、教育、卫生、智库、友城等数十个领域开展务实合作的多层次架构。根据外交部的数据，2017 年五国经济总量约占世界的 23.24%，贸易总额和对外投资比重分别占世界的 15.88% 和 12.45%，对世界经济增长贡献率达 50%。五国在世界银行的投票权为 13.24%，在国际货币基金组织的份额总量为 14.91%。根据世界银行的数据，除了中国之外，其他四个国家 2018 年进口额总量达到 1 万亿美元。

表 3: 2018 年“金砖国家”各国进出口额及 GDP

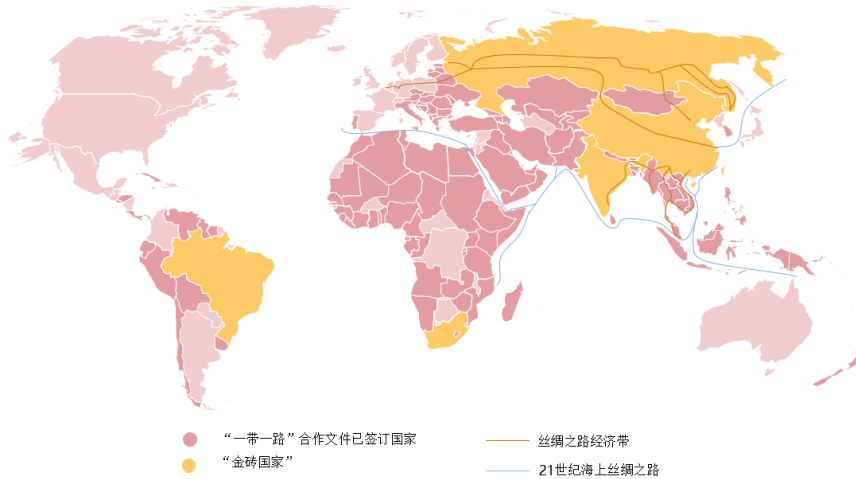
排名	国家	进口额 (亿美元)	出口额 (亿美元)	进出口总额 (亿美元)	GDP (亿美元)
1	中国	21359.1	24870.5	46229.5	136081.5
2	印度	5106.7	3255.6	8362.3	27263.2
3	俄罗斯	2490.6	4440.1	6930.6	18686.2
4	巴西	1887.2	2396.8	4284.0	16575.5
5	南非	1139.4	939.8	2079.2	3682.9

数据来源：世界银行，西南证券整理

根据中国一带一路网的数据，截至 2019 年 11 月，中国已经同 137 个国家和 30 个国际组织签署 197 份共建“一带一路”合作文件，加上金砖五国，涵盖了包括俄罗斯、印度、巴西、南非、泰国、越南、韩国、土耳其、菲律宾、印度尼西亚、阿联酋、新加坡等在内的主要贸易国。与此同时，**政策持续加码与推动“一带一路”**，2019 年 4 月，推进“一带一路”建设工作领导小组办公室发布《共建“一带一路”倡议：进展、贡献与展望》，称：中国支持、维护和加强基于规则的、开放、透明、包容、非歧视的多边贸易体制，促进贸易投资自

由便利化,与沿线国家共建高标准自由贸易区,推动经济全球化健康发展。在共建“一带一路”过程中,中国开放的大门只会越开越大。

图 7: 截至 2019 年 11 月,已签署“一带一路”合作文件的国家以及“金砖国家”



数据来源: 公司官网, 西南证券整理

表 4: “一带一路”、“金砖国家”相关政策法规

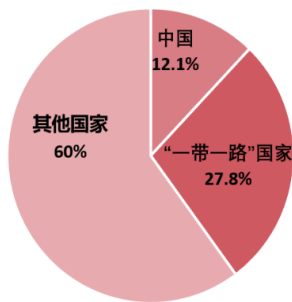
发布时间	政策法规	关键内容
2019/11/15	《金砖国家领导人第十一次会晤巴西利亚宣言》	拓展金砖成员国间贸易,进一步为加强国际贸易往来做出贡献,重申开放市场,维护公平、公正、非歧视的营商和贸易环境
2019/9/27	《新时代的中国与世界》	推动新型经济全球化,大踏步“走出去”、大规模“请进来”
2019/4/29	《“一带一路”绿色高效制冷行动倡议》	支持绿色制冷商业模式创新,共同推进绿色制冷技术创新研发
2019/4/22	《“一带一路”国家外汇管理政策概览(2018)》	“一带一路”国家外汇管理政策情况
2019/4/22	《共建“一带一路”倡议:进展、贡献与展望》	“一带一路”发展现状及展望,贸易与投资自由化便利化水平不断提升、贸易规模持续扩大、贸易方式创新进程加快
2018/1/11	《标准联通共建“一带一路”行动计划(2018-2020年)》	推进国际产能和装备制造标准化合作,拓展对外贸易标准化合作,推动对外贸易发展
2018/1/6	《中国人民银行关于进一步完善人民币跨境业务政策促进贸易投资便利化的通知》	提高贸易投资便利化水平,优化业务办理流程,明确凡依法可使用外汇结算的跨境交易,满足个人项下跨境结算需要
2017/12/15	《对外投资合作和对外贸易领域不良信用记录试行办法》	在对外经济合作领域和对外贸易领域如有企业有违反《办法》中相关规定的行为,将被列入不良信用记录“黑名单”
2017/10/30	《“走出去”税收指引》	从税收政策、税收协定、管理规定及服务举措四个方面详细列举了企业“走出去”涉及的 83 个事项
2017/6/20	《“一带一路”建设海上合作设想》	以中国沿海经济带为支撑,连接中国—中南半岛经济走廊,衔接中巴、孟中印缅经济走廊,共同建设中国—印度洋—非洲—地中海蓝色经济通道;共建中国—大洋洲—南太平洋蓝色经济通道;积极推动共建北冰洋连接欧洲的蓝色经济通道。
2017/6/9	《中华人民共和国国家发展和改革委员会与联合国欧洲经济委员会的谅解备忘录》	帮助“一带一路”沿线的联合国欧洲经济委员会成员国建立健全 PPP 法律制度和框架体系、筛选 PPP 项目典型案例、建立“一带一路”PPP 国际专家库、建立“一带一路”PPP 对话机制等
2017/3/16	《中国对阿拉伯国家政策文件》	推进中阿共建“一带一路”,构建以能源合作为主轴,以基础设施建设和贸易投资便利

发布时间	政策法规	关键内容
		化为两翼，以核能、航天卫星、新能源三大高新领域为突破口的“1+2+3”合作格局
2017/3/16	《中国对非洲政策文件》	全面参与非洲基础设施建设，加强中非金融合作，促进中非贸易与投资便利化，深化资源能源合作，拓展海洋经济合作
2017/3/16	《国务院关于加快发展服务贸易的若干意见》	打造促进平台，支持企业赴境外参加服务贸易重点展会。积极与主要服务贸易合作伙伴和“一带一路”沿线国家签订服务贸易合作协议，在双边框架下开展务实合作。
2017/3/16	《国务院关于推进国际产能和装备制造合作的指导意见》	将钢铁、有色、建材、铁路、电力、化工、轻纺、汽车、通信、工程机械、航空航天、船舶和海洋工程等作为重点行业，提高企业“走出去”能力和水平
2016/10/24	《中欧班列建设发展规划（2016-2020）》	完善国际贸易通道、加强物流枢纽建设、加大资源整合力度、创新运输服务模式、建立完善价格机制、构建信息服务平台、推进便利化大通关
2015/3/29	《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》	坚持共商、共建、共享原则，积极推进沿线国家发展战略的相互对接

数据来源：中国一带一路网，新华网，西南证券整理

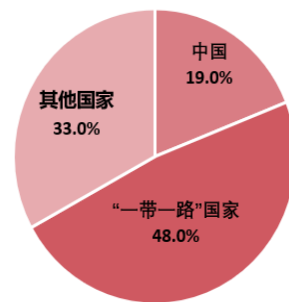
需求端：“一带一路”稳步推进，地区合作质、量双升。中国与沿线地区和国家经贸投资合作不断扩大，对外贸易额稳步增长，沿线贸易额占中国外贸总额比重提升，由 2013 年的 25% 升至 2018 年的 27.4%。随着“一带一路”国家战略的快速推进，和中国企业“走出去”步伐的加快，各类企业对境外会展服务、贸易撮合服务的需求迅速增长，“一带一路”会展市场潜力巨大。

图 8：2017 年“一带一路”沿线国家贸易额占全球比重



数据来源：国家信息中心，西南证券整理

图 9：2017 年“一带一路”沿线国家人口占全球比重



数据来源：国家信息中心，西南证券整理

供给端：国内企业出国参展、办展数量稳定增长，“一带一路”境外会展蓝海市场有待挖掘。根据中国展览经济发展报告，截至 2018 年 11 月 13 日，全国 92 家组展单位共赴 66 个国家参办展 1672 项，同比增长 5%。其中，会展业“一带一路”境外展览细分市场快速发展，参展、办展国家稳步提升，全国 76 个组展单位共赴 33 个“一带一路”沿线国家组织参办展 718 项，同比增长 14.3%。在 137 个“一带一路”沿线国家中，仍有超过半数国家存在我国出境会展业务的市场空白。

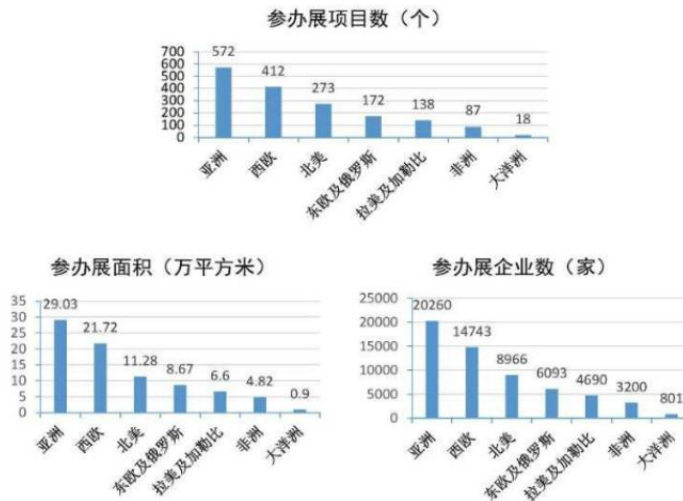
境外自办展行业规模不断扩大，出国展览项目数、参办展企业数稳步增加。2014 年至 2018 年，我国境外自办展出国展览项目由 1447 个提升至 1672 个，累计增长 15.5%。展出面积由 70.7 万平方米增长至 83.0 万平方米，累计增长 17.5%。参办展企业增长由 4.7 万家提升至 5.9 万家，累计增长 25.5%。

图 10: 2014-2018 年中国出国展览概况



数据来源: 中国国际贸易促进委员会, 西南证券整理

图 11: 2018 年中国赴各洲参展项目数、面积、企业数情况



数据来源: 中国国际贸易促进委员会, 西南证券整理

我国整体办展能力后来居上, 德国仍为行业翘楚, 产业重心东移。会展业的发展与外贸经济实力紧密相连, 从发展模式上看, 德、意、法、美等传统会展强国, 会展业在发展过程中获得了政府大力扶持。德国作为世界贸易强国, 会展规模最大、实力最强, 仍为世界顶尖水平。随着“一带一路”、“金砖国家”等新兴经济体的不断发展, 国际会展产业逐渐开始向东转移, 中国跻身世界前百的会展商数量逐年提升。截至 2019 年, 共有 22 家会展商位列世界百大会展商, 位居世界第二, 已超越意大利、法国、美国等欧美会展传统强国, 仅次于德国。

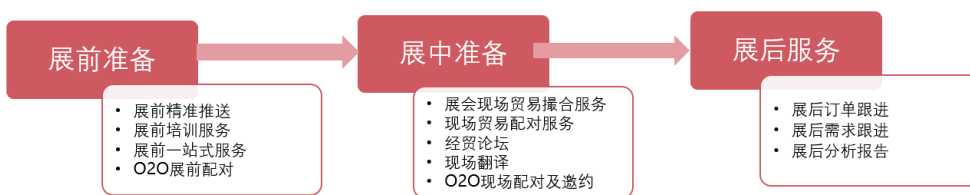
表 5: 2014 年至 2019 年世界百大会展商国家分布 (单位: 个)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
德国	53	50	52	51	51	50
中国	19	20	20	21	22	22
意大利	11	10	11	11	11	13
法国	7	9	8	9	8	7
美国	5	5	4	5	5	5
俄罗斯	2	2	1	0	1	1
瑞士	2	2	2	2	2	1
阿联酋	0	0	0	0	0	1
西班牙	1	1	1	0	0	0
英国	0	1	1	1	0	0

数据来源: 借展出海易展平台, 西南证券整理

3 自办展具备先发优势, O2O、营销平台蓄势待发

公司会展业务主要分为境外自办展(行业主题展)、境内自办展(国际丝绸博览会的策划、执行)、境外代理展(作为海外展会的大陆代理商), 以及初步建成并运营的展会外贸 O2O 撮合平台“China Homelife”。会展业务盈利模式包括: 通过发起、组织及运营展会, 销售展位、提供贸易撮合平台、组织展商参展等获取收入。2016 年以来, 公司境外自办展数量、展馆面积、展商数量均处于稳步提升中, 展会数量从 16 年的 9 个, 提升至 18 年 12 个; 展馆面积从 16 年的 13.3 万平米, 提升到 18 年的 20.1 万平米; 参展企业家次从 16 年的 3707 次提升到 5316 次。

图 12: 公司境外自办展流程


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

表 6: 2016-2019H1 公司境外自办展情况: 展会数量、展会面积、参展企业家次均稳步提升

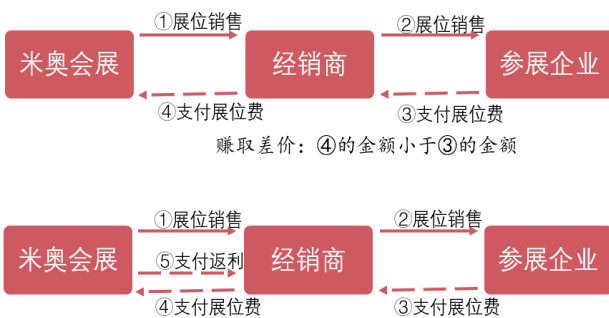
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019H1
展会数量 (个)	9	11	12	4
展位面积 (m ²)	54,365	74,439	80,055	27,990
展馆面积 (m ²)	133,506	180,922	201,302	98,399
展商数量 (家)	2,505	3,193	3,399	1,360
参展企业家次	3,707	4,878	5,316	1,579
随展人次 (人次)	5,562	6,399	6,032	2,127
收入金额 (万元)	28,074	37,968	39,239	14,288s

项目	2016年	2017年	2018年	2019H1
收入占比	84.40%	90.18%	89.86%	84.65%

数据来源：公司招股说明书，西南证券整理（展位面积指公司销售的展位面积；展馆面积指公司租赁的场地面积）

公司自办展业务盈利模式为直销、经销、代销，即向参展企业销售展位、通过经销商向参展企业销售展位、通过代理商向参展企业销售展位。公司的展位销售通常在会展开始前 6-9 个月启动，出展前 1 个月基本结束。目前，直销为公司收入的主要来源：按照约定的展位、人数、服务内容，公司与参展企业直接签署参展协议，在签署协议时收取一定比例的预收款，展前收取全部费用，之后由公司直接组织展商出国参展，于展会结束当月确认收入。2018 年，直销占公司总收入的 62.6%，经销、代销收入占比分别为 30.7%、6.7%

图 13：公司经销盈利模式



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 14：公司代销盈利模式



数据来源：公司公告，西南证券整理

境外自办展是公司主要业绩来源，境外自办展业务目前由两个系列会展品牌组成：以家居产业为核心的 Homlife 系列会展、以工业机械产业为核心的 Machinex 系列会展，两大展会一般同档期举办。未来将进一步细分成多个行业主题展。

- Homlife 系列会展以“中国家居品”为概念，涵盖纺织服饰、家具装饰、家居消费品、家电与电子消费品、照明灯饰、皮革箱包、建筑装饰等展出内容。
- Machinex 系列会展，主要针对工业机械类行业，涵盖塑料机械、印刷包装、食品加工、五金工具、焊接及切割、电力能源、电梯及零部件、新能源等展出内容。

图 15：Homlife 会展实况



数据来源：公司官网，西南证券整理

图 16：Machinex 会展实况



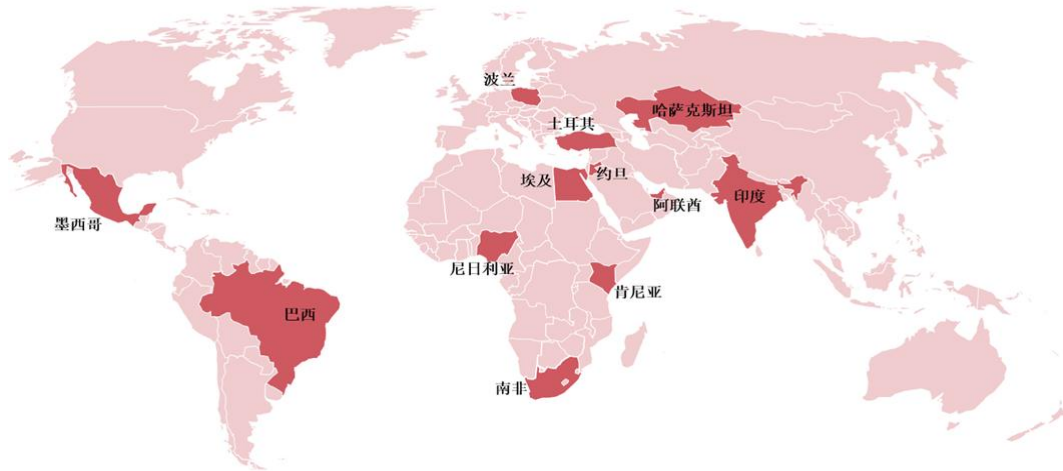
数据来源：公司官网，西南证券整理

表 7：2019 年公司境外会展情况

会展时间	会展品牌	会展地	展出面积 (平方米)	展位 (个)	采购商 (个)
5 月 16 日至 5 月 18 日	Homelife	尼日利亚	5,600	280	8,000
5 月 23 日至 5 月 25 日	Homelife	土耳其	20,000	900	15,000
5 月 29 日至 5 月 31 日	Homelife	波兰	22,000	1,100	
6 月 4 日至 6 月 6 日	Homelife	墨西哥	28,000	1,600	20,000
6 月 7 日至 6 月 9 日	Machinex	波兰			
6 月 2 日至 6 月 4 日	Machinex	土耳其			
8 月 24 日至 8 月 26 日	Machinex	埃及			
8 月 31 日至 9 月 2 日	Machinex	南非	6000		
9 月 5 日至 9 月 7 日	Machinex	约旦			
9 月 12 日至 9 月 14 日	Machinex	巴西	10,000		
9 月 17 日至 9 月 19 日	Homelife	巴西	18,000	900	
9 月 23 日至 9 月 25 日	Homelife	南非	10,000	500	20,000
9 月 26 日至 9 月 28 日	Homelife	哈萨克斯坦	5,800	300	15,000
9 月 28 日至 9 月 30 日	Homelife	埃及	10,000	800	20,000
11 月 30 日至 12 月 2 日	Machinex	哈萨克斯坦	10,000	500	15,000
12 月 3 日至 12 月 5 日	Homelife	肯尼亚			
12 月 5 日至 12 月 7 日	Machinex	阿联酋			
12 月 10 日至 12 月 12 日	Homelife	约旦			
12 月 11 日至 12 月 13 日	Homelife	印度	36,000	1,800	
12 月 13 日至 12 月 15 日	Machinex	印度			10,000
12 月 15 日至 12 月 17 日	Homelife	阿联酋	60,000	3,000	60,000

数据来源：公司产品官网，西南证券整理

率先布局“一带一路”+“金砖国家”境外展蓝海市场，公司境外办展面积稳居业内第一，具备先发优势。2014-2018 年，公司境外办展面积稳居行业第一。2018 年，公司境外办展参展企业达 5316 家，规模达 20.1 万平方米，占会展行业境外展出面积的 24.2%。在“一带一路”境外会展细分市场，公司境外展面积占市场的 53.4%，国内经 UFI 认证的境外展会项目中公司占比 77.8%。截至 2019 年第三季度，公司年内已成功举办自办展 7 次。2019 年第四季度，公司拟筹办 5 次海外展会，包括约旦、哈萨克斯坦、印度、肯尼亚、阿联酋展，预计将有合计 2750 家参展企业，超过 7.7 万名专业买家到场采购。

图 17: 2019 年公司境外会展业务地理分布 (不含已暂停国家伊朗)


数据来源: 公司官网, 西南证券整理

深耕境外自办展, 加强对落地国周边辐射, Homelife 及 Machinex 参展行业增多, 有望带来需求与供应共振向上。中国境外自主办展规模前十的展会中有 5 个为公司主办, 其中迪拜展、印度展及波兰展规模均已进入当地国际区域市场前十, 依托品牌知名度, 有望对于展会落地国周边国家形成辐射, 带来更多客户。与此同时, 公司计划未来在 Homelife 系列会展中增加消费电子、食品及饮料、体育及旅行用品、母婴用品等细分行业, 在 Machinex 系列会展中将增加汽配、信息与通信技术、金属加工与数控机械工具、工业自动化等细分行业。根据财经快报网数据, 未来, 公司将在现有平台上孵化、增加 10-20 个行业, 为更多国内企业服务。

表 8: 公司海外自办展落地国、辐射周边国家买家来源

落地国家	辐射周边国家买家来源
土耳其	格鲁吉亚、亚美尼亚、保加利亚、希腊、叙利亚、伊拉克
波兰	白俄罗斯、乌克兰、捷克、立陶宛、爱沙尼亚、匈牙利
墨西哥	危地马拉、伯利兹、洪都拉斯、牙买加、哥斯达黎加、萨尔瓦多、海地...
尼日利亚	马里、塞内加尔、乌干达、摩洛哥、突尼斯、利比亚、苏丹
巴西	厄瓜多尔、委内瑞拉、阿根廷、智利、秘鲁、乌拉圭
南非	津巴布韦、纳米比亚、博兹瓦纳、安哥拉、赞比亚、马拉维、莫桑比克、刚果...
哈萨克斯坦	吉尔吉斯斯坦、俄罗斯、土库曼斯坦、乌兹别克斯坦
埃及	黎巴嫩、苏丹、利比亚、以色列、约旦
肯尼亚	索马里、坦桑尼亚、乌干达、埃塞俄比亚、南苏丹
约旦	黎巴嫩、伊拉克、巴基斯坦、阿尔及利亚、沙特阿拉伯、埃及
印度	尼泊尔、斯里兰卡、泰国、马来西亚、新加坡
阿联酋	沙特阿拉伯、约旦、巴林、科威特、黎巴嫩、也门、阿曼

数据来源: 公司官网, 西南证券整理

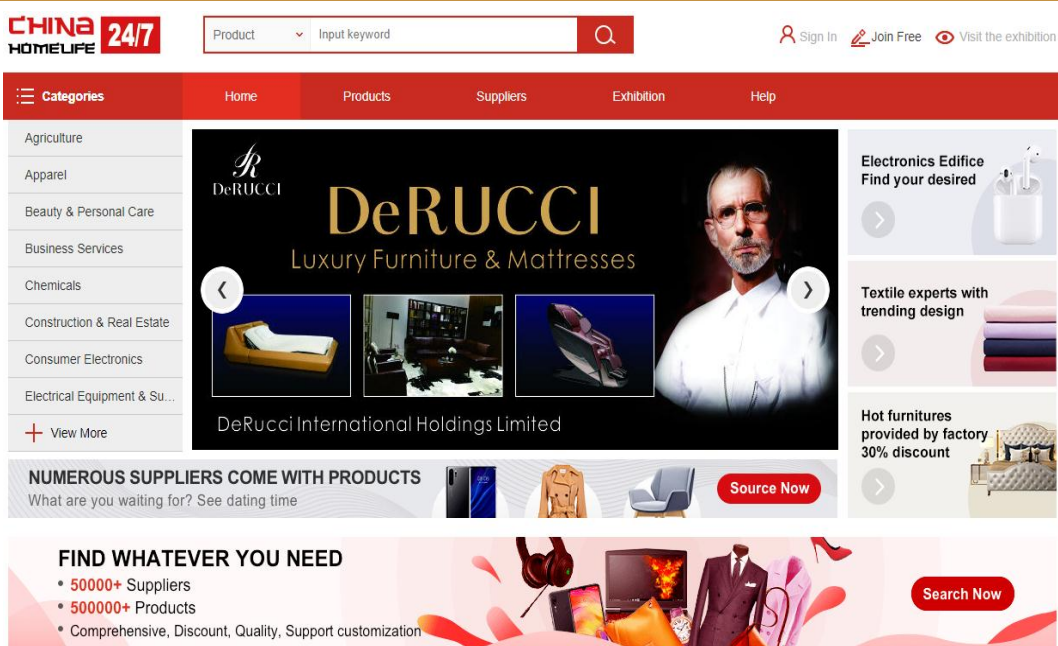
新建营销服务网络，进一步扩大国内参展商数量。公司目前在上海、杭州、宁波、深圳、广州、东莞设置有营销中心，上市后公司拟投入 2.4 亿元，用于营销服务网络及信息化建设：

1) 营销服务网络建设将新建成都、厦门、济南、南京、义乌、武汉 6 个营销网点，并对现有宁波、广州、北京、上海、深圳、杭州、东莞营销网点进行扩容，进一步增强客户组织和综合服务能力，扩大国内客户数量。

2) 信息化建设计划在杭州下沙、上海两地进行机房扩建，保证业务数据的安全性，同时构建包括 xRM 系统管理（用于处理营销、渠道、客户管理等业务）、协作及内部管理平台（更替现有 OA 平台、财务系统等）、互联网平台（展商平台+一站式外贸服务平台）、统一数据平台在内的信息化格局。

“China Homelife 247”展会外贸 O2O 撮合平台在 2018 年已经初步建成，提升买卖双方撮合匹配率。最大化展会效果。2018 年度，公司组建自身互联网推广团队，结合“China Homelife 247”平台分析、挖掘、配对展商展品信息、买家需求，向展商、买家精准推送供需信息。公司上市后，拟投入 1.2 亿元进一步对平台进行升级，该撮合平台利用互联网技术实现展览线下核心数据的在线化，将线下展览入口和线上展会的互联网入口合并，实现线上线下展会数据贯通、互动，初步实现 O2O 的互联网展览创新模式，实现通过互联网技术为传统展览赋能、提效。

图 18: China Homelife 247 官网：提供线下线上平台，最大化展会效果



数据来源：china Homelife 247 官网，西南证券整理

“线下展会+B2B 产品+RFQ+精准买家推送”，O2O 平台助力境外自办展业务质量“裂变”。公司在业务发展上相比行业抢先一步，走在了数字信息化转型、配套附加服务拓展的前端，积极投资建设数字化 O2O 平台。2019 年 10 月，专门服务于境外会展业务的 O2O 平台“网展贸 3.0”正式上线，“展会+B2B+RFQ+精准买家推送”的创新会展商业模式逐渐成型。另外，根据公司官网，截至 2019 年 10 月底，公司拥有全球 57 个国家、15 亿提单数据、60 多万进口商海关提单数据、110 万历届注册买家资源。公司以境外会展业务的优秀买家资

源、品牌先发优势为基础，配合布局的 O2O 平台专业配套服务，有望继续提升展会质量、买卖撮合率。

图 19：公司“线下展会+B2B 产品+RFQ+精准买家推送”配套服务模式



数据来源：招股说明书，西南证券整理

4 盈利预测与估值

关键假设：

公司的主要业务为境外自办展业务、代理展业务。

自办展：公司自办展业务主要包括境内和境外自办展，境外自办展业务计划深挖已落地国家的展会模块，增强展会质量和品牌建设，加大对周边买家的辐射力度，有望吸引更多供应商参展；与此同时，线下计划新建成都、厦门、济南、南京、义乌、武汉 6 个营销网点，进一步拓展参展商数量。预计公司自办展业务的发展有望随着 O2O 平台的搭建、营销网点的建设而提速。

代理展：公司近年选择性收缩代理展业务，境外代理展数量从 16 年的 23 个精简至 18 年的 6 个，19 年代理展数量预计与 18 年持平。

基于以上假设，我们预测公司 2019-2021 年分业务收入成本如下表：

表 9：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2018A	2019E	2020E	2021E
自办展	收入	396.3	428.0	479.4	565.6
	增速	3.1%	8.0%	12.0%	18.0%
	毛利率	44.7%	44.8%	44.8%	44.8%
代理展	收入	38.2	40.1	42.1	44.2
	增速	7.4%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	37.2%	37.0%	37.0%	37.0%
其他主营业务	收入	2.2	5.4	6.5	7.8
	增速	90.2%	150.0%	20.0%	20.0%

单位：百万元		2018A	2019E	2020E	2021E
	毛利率	60.2%	60.2%	60.2%	60.2%
合计	收入	436.7	473.5	528.0	617.7
	增速	3.7%	8.4%	11.5%	17.0%
	毛利率	44.1%	44.3%	44.4%	44.4%

数据来源：Wind，西南证券

预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.75/0.82/0.96 元，对应 PE 分别为 39/35/30 倍。公司处在展览行业，市场上缺乏可比公司，考虑到公司新股上市，股价波动较大，暂时不给评级建议。

5 风险提示

境外办展政治经济风险；境外展会停办或大规模下降风险；募集资金投资项目的风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	436.67	473.54	527.99	617.68	净利润	69.39	76.20	83.78	98.08
营业成本	244.10	263.69	293.74	343.21	折旧与摊销	4.37	8.90	8.90	8.90
营业税金及附加	0.53	0.51	0.59	0.70	财务费用	-3.60	-0.41	0.10	-0.10
销售费用	84.27	90.45	101.20	118.25	资产减值损失	0.15	0.00	0.00	0.00
管理费用	25.77	26.62	30.17	35.11	经营营运资本变动	-19.57	6.62	2.89	4.67
财务费用	-3.60	-0.41	0.10	-0.10	其他	6.63	-4.96	-2.84	-5.78
资产减值损失	0.15	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	57.37	86.35	92.83	105.78
投资收益	2.40	5.00	5.00	5.00	资本支出	-0.97	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-2.54	5.00	5.00	5.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-3.51	5.00	5.00	5.00
营业利润	88.53	97.67	107.18	125.51	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.36	-0.22	-0.27	-0.25	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	88.17	97.45	106.92	125.26	股权融资	0.00	25.04	0.00	0.00
所得税	18.78	21.25	23.14	27.18	支付股利	-52.59	-13.67	-15.02	-16.51
净利润	69.39	76.20	83.78	98.08	其他	-0.28	-3.43	-0.10	0.10
少数股东损益	1.02	1.12	1.23	1.44	筹资活动现金流净额	-52.87	7.94	-15.12	-16.42
归属母公司股东净利润	68.37	75.08	82.55	96.65	现金流量净额	2.54	99.29	82.71	94.37
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	206.11	305.41	388.12	482.48	成长能力				
应收和预付款项	22.75	21.99	25.60	29.40	销售收入增长率	3.72%	8.44%	11.50%	16.99%
存货	0.00	0.00	-2.00	-1.00	营业利润增长率	26.64%	10.33%	9.74%	17.10%
其他流动资产	4.99	4.33	4.83	5.65	净利润增长率	28.54%	9.81%	9.95%	17.07%
长期股权投资	0.64	0.64	0.64	0.64	EBITDA 增长率	28.10%	18.89%	9.44%	15.60%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	21.59	13.21	4.82	-3.56	毛利率	44.10%	44.31%	44.37%	44.44%
无形资产和开发支出	4.52	4.12	3.71	3.30	三费率	24.38%	24.64%	24.90%	24.81%
其他非流动资产	32.29	32.18	32.07	31.96	净利率	15.89%	16.09%	15.87%	15.88%
资产总计	292.89	381.87	457.80	548.89	ROE	29.34%	23.80%	21.54%	20.84%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	23.69%	19.95%	18.30%	17.87%
应付和预收款项	42.70	47.47	53.88	62.17	ROIC	200.92%	209.59%	320.83%	487.40%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	20.45%	22.42%	22.01%	21.74%
其他负债	13.72	14.20	14.95	16.18	营运能力				
负债合计	56.42	61.67	68.83	78.35	总资产周转率	1.52	1.40	1.26	1.23
股本	75.12	100.16	100.16	100.16	固定资产周转率	20.41	27.21	58.56	978.28
资本公积	23.17	23.17	23.17	23.17	应收账款周转率	485.22	858.68	652.59	694.09
留存收益	130.31	191.71	259.25	339.39	存货周转率	—	—	—	—
归属母公司股东权益	232.44	315.05	382.59	462.72	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	98.91%	—	—	—
少数股东权益	4.04	5.15	6.38	7.82	资本结构				
股东权益合计	236.47	320.20	388.97	470.54	资产负债率	19.26%	16.15%	15.03%	14.27%
负债和股东权益合计	292.89	381.87	457.80	548.89	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.80	6.14	6.81	7.31
					速动比率	4.80	6.14	6.84	7.32
					股利支付率	76.91%	18.21%	18.19%	17.08%
					每股指标				
					每股收益	0.68	0.75	0.82	0.96
					每股净资产	2.32	3.15	3.82	4.62
					每股经营现金	0.57	0.86	0.93	1.06
					每股股利	0.53	0.14	0.15	0.16
业绩和估值指标									
EBITDA	89.30	106.16	116.19	134.31					
PE	42.53	38.73	35.22	30.09					
PB	12.51	9.23	7.60	6.28					
PS	6.66	6.14	5.51	4.71					
EV/EBITDA	21.76	24.22	21.42	17.82					
股息率	1.81%	0.47%	0.52%	0.57%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jyue@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yll@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn