



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

外展龙头，蓄势待发

—米奥会展(300795)公司深度报告

2022年10月23日

范欣悦 社服零售行业首席分析师

S1500521080001

15201927096

fanxinyue@cindasc.com

证券研究报告

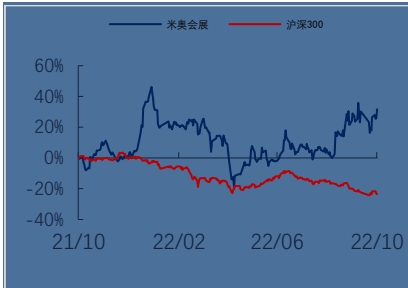
公司研究

公司深度报告

米奥会展 (300795)

投资评级 买入

上次评级



资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	25.17
52 周内股价波动区间(元)	29.19~16.20
最近一月涨跌幅(%)	4.51
总股本(亿股)	1.00
流通 A 股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	23.89

资料来源：万得，信达证券研发中心

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

外展龙头，蓄势待发

2022 年 10 月 23 日

本期内容提要：

- ◆**中国领先会展服务平台。**公司主营境外会展策划发起、组织承办、推广及运营服务，是集“自主产权、自主品牌、独立运营”为一体的展览公司，聚焦中国企业走出去，为“中国制造”量身打造拓展全球市场的会展服务商。截至 19 年，公司是中国境外办展数量最多、办展面积最大的机构。21 年，公司拥有获得 UFI 项目认证的境外展会数量达到 10 个，品牌优势明显，占整个中国境外展览获得 UFI 论证项目的 71.4%。
- ◆**会展行业资产优质、现金流良好、高粘性、品牌壁垒强。**会展行业属轻资产行业，销售方式以预收货款为主，资产质量优质、现金流良好。会展企业会为连续参展客户提供增值服务或进行二次客户开发，进而提升参展商的参展效果，因此会展行业通常具有较强粘性。品牌是会展行业的核心，如果市场中已经具有认可度较高的特定主题展会，那么新进入者在该市场举办类型相似主题的展会则难度较大。
- ◆**疫情下行业面临洗牌，中国在世界展览中地位渐显。**20 年疫情对会展行业冲击较大，行业面临洗牌，集中度有望提升，同时谋求业务转型，数字展成为重要办展手段。我们估计 22 年全球展览市场空间有望达到 382.2 亿美元，中国在世界展览业中地位将越加凸显。UFI 预计 22 年，全球会展企业平均收入恢复至 19 年的 73%，静待行业复苏，后势可期。
- ◆**疫情中实现业务重构，抓住内展并购机遇。**20 年疫情爆发，线下办展几乎停滞，公司业务迅速转型，率先推出了纯在线数字展览——网展贸 Max，21 年又推出了创新业务“双线双展”，迅速占领市场领先地位，成为数字展览龙头。疫情还带来内展兼并购机遇，21 年公司并购内展深圳华富，未来内展业务有望持续发力，成为第二增长曲线。
- ◆**未来着力发展 RCEP 市场，市场颇具增长潜力。**未来公司将加大 RCEP 国家市场的开发，目前已布局印尼、越南、泰国、马来西亚、日本。联合国贸易和发展会指出 RCEP 是全球规模最大的自由贸易区，GDP 总量占全球 30.5%，且区域经济增长较快。
- ◆**投资建议：**公司是会展行业领军企业，在 A 股具有稀缺性。以境外自办展为主业，虽然新冠疫情导致线下办展停滞，公司转型线上，推出“双线双展”产品，还原线下参展体验，实现业务的重构。同时，抓住境内自办展的发展机遇，通过并购拓展境内展市场。会展具有较强规模效应，随着海外和国内疫情向好，公司在疫情中的人才、买卖家储备有望助力业绩弹性充分释放。预计 22~24 年归母净利润为 0.31/1.50/1.97 亿元，我们使用 DCF 计算得每股价值 33.06 元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- ◆**风险提示：**疫情反复对会展行业的影响，宏观经济对会展行业的影响。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	94	182	343	786	936
增长率 YoY %	-77.8%	92.5%	88.6%	129.4%	19.1%
归母净利润(百万元)	-65	-58	31	150	197
增长率 YoY%	-197.8%	10.8%	154.2%	381.2%	30.8%
毛利率%	37.2%	56.8%	50.2%	49.4%	49.6%
净资产收益率 ROE%	-14.9%	-15.0%	7.5%	26.6%	25.8%
EPS(摊薄)(元)	-0.65	-0.58	0.31	1.50	1.96
市盈率 P/E(倍)	—	—	80.64	16.76	12.81
市净率 P/B(倍)	5.81	6.57	6.07	4.46	3.31

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 10 月 21 日收盘价



目录

投资聚焦	5
米奥会展：国内领先的会展服务平台	6
一、公司概况：境外自办展龙头，激励机制完善	6
二、业务介绍：疫情重塑业务模式，彰显强劲韧性	8
2.1 自办展	9
2.1 代理展	14
2.1 数字展及其他	14
三、公司优势：品牌优势铸就高壁垒，卡位潜力市场	18
四、财务分析：疫后业务转型带动业绩逐步恢复	21
会展行业：中国地位凸显，静待疫后复苏	25
一、疫情前稳步增长，亚太逐步成熟	25
二、疫情冲击带来行业洗牌和转型动力	29
三、全球恢复至七成左右，静待疫后复苏	31
盈利预测及投资建议	33
风险提示	35

表目录

表 1 19 年中国境外自主办展规模列前的十个项目	6
表 2 公司经营管理层简介	8
表 3 18 年公司境外办展国家	10
表 4 公司代理展数量（个）	14
表 5 公司数字展览产品覆盖范围及贸易额	17
表 6 21 年境外自主办展经 UFI 认证展览名录	18
表 7 UFI 认证展览要求明细	19
表 8 15-19 年境外自主办展面积行业构成（%）	29
表 9 支持展会模式创新政策文件	30
表 10 21 年境外线上展会企业展览情况	31
表 11 公司收入拆分及预测	33
表 12 DCF 估值假设	34
表 13 DCF 估值敏感性测算	34

图目录

图 1 公司是“一带一路”展览营销平台	6
图 2 公司发展历程	7
图 3 22 年 6 月末公司股权结构图	8
图 4 公司业务划分	9
图 5 境外线下办展品牌	9
图 6 公司境外自办展	10
图 7 展会流程	11
图 8 经销模式	11
图 9 代销模式	11
图 10 境外自办展展位面积（万平米）及展会数量（个）	12
图 11 境外自办展随展人次（人次）及同比增速	12
图 12 境外自办展收入金额（亿元）	12
图 13 境外自办展占主营业务收入比例（%）	12
图 14 公司疫情前展位销售单价（元/平米）	13
图 15 境外自办展分单展收入规模（万元）毛利率	13
图 16 境外自办展分单展收入规模（万元）收入占比	13
图 17 深圳教育装备博览会（CEET 旗下展会之一）	14
图 18 数字展览	15
图 19 数网展贸 Max 平台主要功能	15
图 20 21 年国际性大展陆续开幕	16
图 21 网展贸 Meta 双线展产品	16
图 22 数字商洽集市	17
图 23 数字商洽集市服务流程	17
图 24 公司研发投入（万元）及占收入比重	18
图 25 公司研发人员数量（人）	18
图 26 UFI 会员全球分布	19
图 27 公司境外自办展办展数量及展览面积（万平米）	20

图 28 公司境外自办展占总境外自办展面积比重	20
图 29 21 年中国出展企业境外线上办展数（场，%）	20
图 30 21 年中国出展企业境外办展数及占比（场，%）	21
图 31 21 年中国境外办展总面积及占比（万平方米，%）	21
图 32 丰富买家数据信息	21
图 33 公司收入（亿元）及同比增速	22
图 34 营业收入按业务拆分（亿元）	22
图 35 各业务占总收入比重（%）	22
图 36 公司收入（亿元）呈现季节性	23
图 37 公司合同负债（亿元）及占收入比重	23
图 38 公司毛利率水平（%）	24
图 39 分业务毛利率（%）	24
图 40 销售、管理、研发费用率（%）	24
图 41 公司归母净利润（亿元）	25
图 42 公司净利率（%）	25
图 43 全球会展行业市场规模（亿美元）	25
图 44 06-22E 展馆数量（个）及展览面积（百万平方米）	25
图 45 全球会展行业分地区市场规模占比	26
图 46 17-22E 各国家展览面积 CAGR	26
图 47 2022E 全球展览面积分国家占比	26
图 48 我国会展行业产业链	27
图 49 13-21 年出国自主办展机构（个）及展览数（场）	28
图 50 13-21 年出国自主办展展览面积（万平方米）	28
图 51 19 年境外办展面积构成（万平方米）	28
图 52 20 年疫情对出展企业的影响	29
图 53 20 年疫情对出展企业收入的影响	29
图 54 疫情下中国出展企业转型选择	30
图 55 22 年全球会展企业预计办会情况	31
图 56 22 年全球会展企业预计收入与 19 年比较	32
图 57 21 年全球会展企业经营利润与 19 年比较	32



投资聚焦

报告亮点:

详细阐述公司业务矩阵、商业模式以及强劲韧性，在疫情来临，公司主营业务境外自办展受到较大冲击时，在原有互联网平台的基础上迅速推出数字展览产品，彰显强劲韧性。阐述了公司品牌优势及产品优势，疫情前连续 6 年公司境外自办展的办展面积为国内出境展览行业第一，同时数字展览也处于行业领先地位。本文对全球会展行业的空间、格局以及发展趋势做出阐述，预计未来会展行业将持续复苏，后势可期。

投资逻辑:

疫情重塑业务模式，彰显强劲韧性。疫情前，境外自办展为公司主要收入及利润来源，境外自办展数量逐年提高、结构逐渐优化、展位销售单价逐年提高。20 年新冠疫情爆发，线下办展几乎停滞。公司围绕“一带一路”及“金砖国家”市场需求为核心，实现业务模式的迅速转型，在原有互联网平台的基础上，率先推出了纯在线数字展览——网展贸 Max，还于 21 年推出了创新业务“双线双展”，迅速占领市场领先地位，成为数字展览龙头。疫情还带来内展兼并购机遇，20 年 8 月，公司引进深耕中国展览行业 30 余年的罗维强负责发展内展业务，21 年公司并购内展深圳华富，未来内展业务有望持续发力，成为第二增长曲线。

品牌认可铸就高壁垒，产品优势稳固竞争力。21 年，公司拥有获得 UFI 项目认证的境外展会数量达到 10 个，品牌优势明显，占整个中国境外展览获得 UFI 论证项目的 71.4%。会展业品牌壁垒高，在开发了既定国家的某主题展会以后，新竞争者很难进入，公司先行布局“一带一路”市场，在“一带一路”深耕境外办展（含代理展）业务近十年，先发优势显著。

会展行业亚太逐步成熟，静候疫后恢复。会展行业属轻资产行业，以预收货款销售为主，资产质量良好。我们估计 22 年全球展览市场空间有望达到 382.2 亿美元，中国于世界展览业中地位越加凸显。20 年疫情对会展行业冲击较大，行业面临洗牌，集中度有望提升，同时谋求业务转型，数字展成为重要办展手段。UFI 预计 22 年，全球会展企业平均收入恢复至 19 年的 73%，静待会展行业复苏，后势可期。

米奥会展：国内领先的会展服务平台

一、公司概况：境外自办展龙头，激励机制完善

助力中国制造走向“一带一路”的会展服务平台。公司主营境外会展策划发起、组织承办、推广及运营服务，是集“自主产权、自主品牌、独立运营”为一体的展览公司，聚焦中国企业走出去，为“中国制造”量身打造拓展全球市场的会展服务商。展会主要覆盖“一带一路”国家，已在阿联酋、印度、南非、墨西哥、波兰、土耳其、巴西、埃及、哈萨克斯坦、约旦、尼日利亚、肯尼亚、伊朗等 13 个国家举办过线下展会。截至 19 年，公司是中国境外办展数量最多、办展面积最大的机构，规模较大的前 10 个项目中，公司拥有其中 7 个。

图 1 公司是“一带一路”展览营销平台



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

表 1 19 年中国境外自主办展规模列前的十个项目

序号	展览会名称	组展机构	举办国家	举办城市	展览面积 (万平方米)
1	中国（阿联酋）贸易博览会	米奥兰特国际会展	阿联酋	迪拜	4.19
2	中国（印度）贸易博览会	米奥兰特国际会展	印度	孟买	3.83
3	中国（波兰）贸易博览会	米奥兰特国际会展	波兰	华沙	3.45
4	中国（墨西哥）贸易博览会	米奥兰特国际会展	墨西哥	墨西哥城	2.59
5	中国（巴西）贸易博览会	米奥兰特国际会展	巴西	圣保罗	1.98
6	中国（南非）贸易博览会	米奥兰特国际会展	南非	约翰内斯堡	1.63
7	中国机械与智能制造（马来西亚）品牌展	商务部外贸发展事务局	马来西亚	吉隆坡	1.44
8	中国（土耳其）贸易博览会	米奥兰特国际会展	土耳其	伊斯坦布尔	1.4
9	中国品牌商品与服务（波兰）展	商务部外贸发展事务局	波兰	华沙	1.36
10	中国纺织服装展览会	中国纺织品进出口商会	澳大利亚	墨尔本	1.26
总计					23.13

资料来源：2019 中国展览数据统计报告，信达证券研发中心

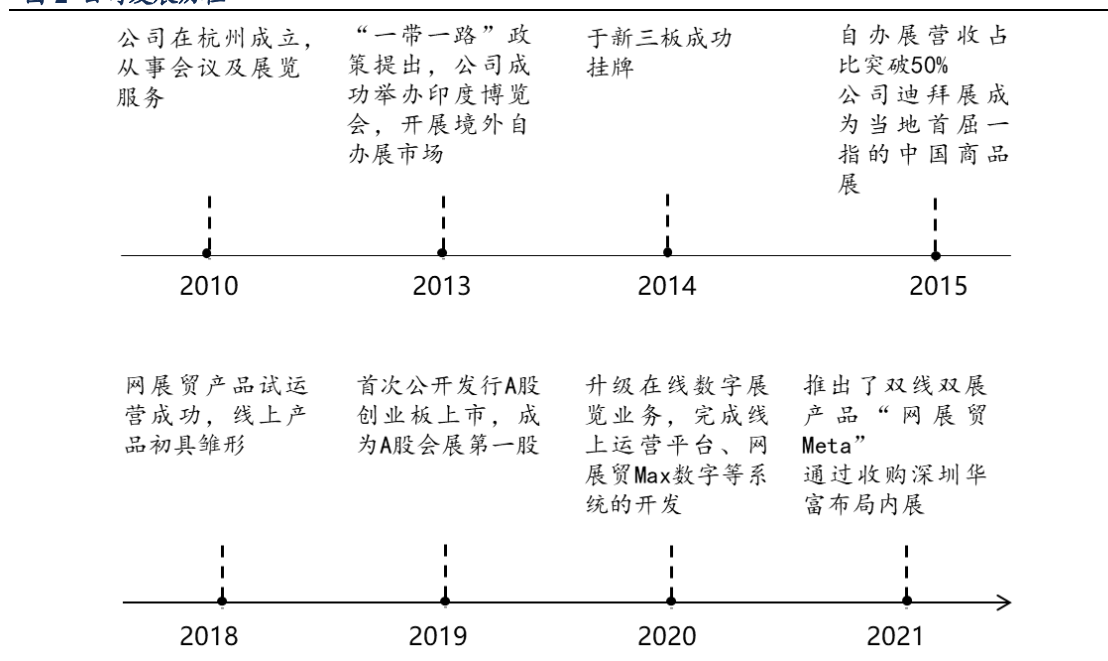
“一带一路”自办展颇具影响力。公司于 10 年在杭州成立，主要从事会展服务中的代理展；13 年顺应“一带一路”政策，成功在印度举办境外自办展；14 年于新三板挂牌；14~18 年

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 6

持续发力境外自办展，16 年境外自办展已遍及 9 国，成为国内公司拓展境外市场的优选平台。疫情前连续 6 年境外自办展的办展面积为国内出境展览行业第一，并在“一带一路”国家已经形成广泛的影响力。19 年成功在创业板上市。

疫情影响，转战线上展览。16 年，公司便开始研发会展互联网产品，定位于展前企业与买家沟通渠道，18 年，网展贸产品便试运营成功，形成了双线参展模式的雏形。20 年，新冠疫情爆发，全球展览活动几乎全面陷于停滞，公司抓住契机率先推出在线数字展览产品网展贸 Max。21 年，海外防控政策逐步放开，但国内人员依旧无法前往海外参展，公司推出双线双展产品“网展贸 Meta”，实现国内厂商足不出户线上参展，展品海外出展，海外买家线下参展。

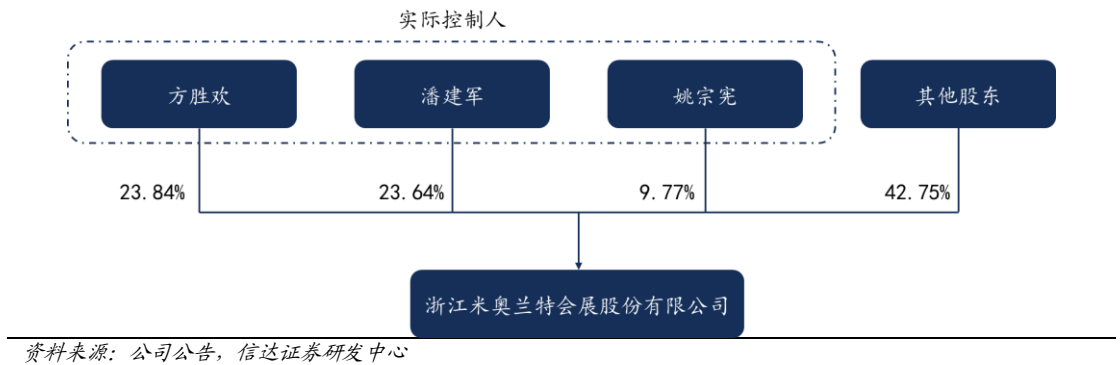
图 2 公司发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，信达证券研发中心

股权相对集中，管理团队会展从业经验丰富。公司实际控制人为方胜欢、潘建军与姚宗宪，三人为一致行动人关系，截至 22 年 6 月末，三人合计持有公司 57.25% 的股份，股权相对稳定且集中。公司管理层拥有丰富的会展行业经验，多名管理成员拥有 20 余年会展行业从业经历，不乏国际知名展会公司的前高管人员加入公司。

股权激励持续落地。公司的股权激励计划持续落地，目前已实施三期，20~22 年股权激励计划中激励对象分别为 134/195/7 人，主要针对公司高管及核心技术（业务）人员，归属条件中包含 22~23 年公司营收层面的明确考核（22 年公司营收不低于 4 亿元、23 年公司营收不低于 6 亿元时限制性股票可全额归属）。

图 3 22 年 6 月末公司股权结构图

表 2 公司经营管理层简介

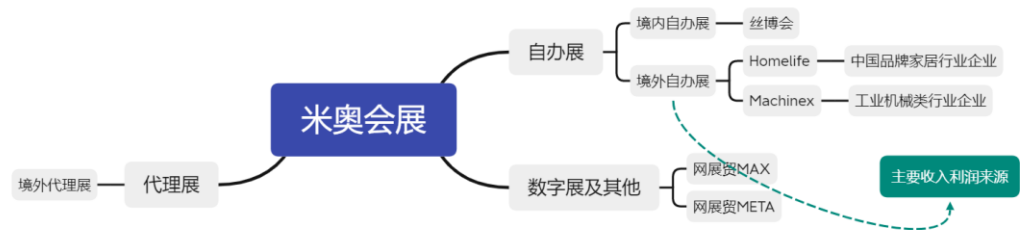
姓名	职位	简介
潘建军	董事长	硕士学历。1996 年至 1998 年任浙江省嘉善县档案局科员；1998 年至 2001 年任阿联酋中国商品交易中心驻华首席代表；2002 年入职上广展，2005 年至 2011 年历任上广展董事兼总经理、董事；2011 年至今任上广展董事长；2010 年 6 月至今担任米奥会展董事长。
方欢胜	董事、总经理、财务总监	硕士学历。1999 年至 2000 年任阿联酋中国产品交易中心经理；2000 年至 2001 年任阿联酋东方城堡贸易公司经理；2002 年至 2004 年任东方国际集团广告展览有限公司经理；2005 年至 2010 年任上广展经理，2010 年至今任上广展董事兼总经理；2010 年 6 月至今担任米奥会展董事、总经理。
姚宗宪	董事、董事会秘书	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 年任上广展副经理；2010 年 6 月至今任米奥会展董事、副总经理；2014 年 9 月至 2016 年 1 月任米奥会展信息披露事务负责人；2016 年 1 月至今任米奥会展董事会秘书。
罗维强	副总经理	1986-1988 美国坎贝尔大学，计算机与统计学本科毕业，学士学位。先后在英富曼（原 IIR）、蒙歌玛丽等国际知名展会公司服务；2012- 2015 年任职慕尼黑（上海）展览有限公司 CEO；2017- 2018 年任职北京笔克展览展示有限公司大中国区高级副总裁；2019- 2020 年任职劳勿（上海）会展上海有限公司总经理；2020 年 8 月任米奥会展副总经理。
BINU	副总经理	硕士学历。1995 年至 2000 年任 National Exhibitions 项目经理；2000 年至 2003 年任 International Expo-Consults LLC, Dubai 运营总监；2003 年至 2007 年任 ExpoCentre, Sharjah 销售总监；2007 年至 2011 年任 Informa Exhibitions 展览总监；2011 年至今任米奥会展首席运营总监（COO）；2014 年 9 月至今任米奥会展副总经理。
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 2010 年任上广展市场部经理；2010 年 6 月至今任米奥会展营销中心总经理；2014 年 9 月至今任米奥会展副总经理。
郑伟	副总经理	毕业于同济大学工商管理专业，硕士研究生学历。2010 年 10 月至今，就职于浙江米奥兰特商务会展股份有限公司，历任运营总监、营销中心总经理、助理总经理、副总经理。

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

二、业务介绍：疫情重塑业务模式，彰显强劲韧性

公司业务可分为自办展、代理展、数字展及其他。公司的会展业务可以分为境外自办展、境内自办展、境外代理展及数字展，境外自办展为主要收入及利润来源。在传统会展业务的基础上，公司以大数据为驱动，通过全球海关数据和展览买家数据相结合，线上线下推广和运营相结合，打造全新的数字展览新模式。米奥会展目前为境外自办展行业龙头，线上数字展在行业也处于领先地位。

图 4 公司业务划分



资料来源：公司招股书，公司公告，信达证券研发中心

图 5 境外线下办展品牌



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

2.1 自办展

自办展为公司以自主品牌办展，承办展前、展中、展后全流程展会服务。自办展为公司以自有品牌办展，通过负责会展项目的策划与发起、会展实施、招商招展来获取收入，拥有会展品牌的所有权。

1) 境外自办展

境外自办展主要分为 Homelife 和 Machinex 系列。公司以“米奥兰特国际会展”品牌运营境外自办展项目，细分主题会展包括 Homelife 和 Machinex 两大系列。随着海外办展次数的累积以及覆盖区域的扩大，Homelife 及 Machinex 系列展已成为行业内具有较高知名度和国际影响力的会展品牌。（1）Homelife 系列会展主要针对中国品牌家居，展出内容涵盖家具、家用电器、家用纺织、面料及服装、家居用品及装饰装修材料等。（2）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、五金及汽摩配、电力及新能源等。(3) 22年3月，公司收购中纺广告展览60%的股权，形成亚太展会市场的有力补充，核心项目为日本AFF展会（日本最大的纺织服装OEM展会），每年分别于4月在大阪、9月在东京举办，至今已有35届，展会复购率达60%以上。

图6 公司境外自办展



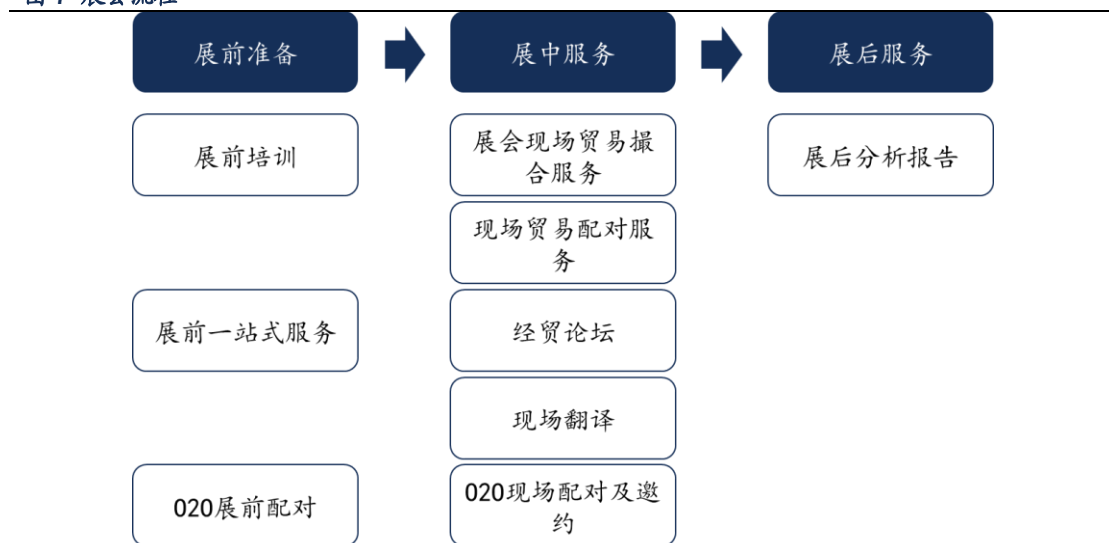
资料来源：公司公告，AFF 官网，信达证券研发中心

表3 18年公司境外办展国家

国家	地域	经济圈	国家优势
波兰	中东欧地区	“一带一路”国家	中东欧市场的商业集散中心，也是该地区展览业最发达的高地，可辐射东欧国家、斯拉夫国家和独联体国家
土耳其	欧亚大陆地区	“一带一路”国家	地处欧亚大陆的交汇，例来是军事和商业的交汇中心，人口多，消费潜力大，展览业发达
巴西	南部美洲	金砖国家	地广人多，与十国接壤，商贸辐射整个南美地区，展览业发达，单个市场和辐射市场需求较大，与我国贸易互补性强
南非	南部非洲	金砖国家	是非洲第二大经济体，消费水平高，并辐射南部非洲，商贸和展览环境好
约旦	近东地区	“一带一路”国家	政治经济和文化生活等方面稳定，在伊斯兰国家中相对开放，是阿拉伯国家中少数和以色列、阿拉伯国家同时建交，地处战乱，是近东地区的避战乱及商贸集散中心
哈萨克斯坦	中亚地区	“一带一路”国家	是中亚经济发展最快的国家，也是中亚的商贸集散中心，地理位置优越，商贸环境好，与我国贸易互补性强
埃及	北部非洲	“一带一路”国家	地处欧亚非三大洲的交通要道，是大西洋与印度洋之间海上航线的捷径路线，是北部非洲人口最多、经济领先的国家，也是北非的商贸集散中心
阿联酋	西亚地区	“一带一路”国家	是西亚地区重要的商贸集散中心，辐射面广，经济基础好，贸易环境优越，与我国贸易互补性强
印度	南亚地区	“一带一路”国家	是南亚消费大国及最重要的商贸集散中心，经济发展迅速，购买力强大，适宜投资，是我国商品出口和产能输出的优选地
墨西哥	中北美地区	北美自由贸易区国家	是拉美经济大国，北美自由贸易区成员，世界最开放的经济体之一，贸易辐射整个中北美，与我国关系良好
尼日利亚	西部非洲	“一带一路”国家	是非洲第一人口大国，也是非洲第一大经济体，对西非国家具有很强的辐射力，与我国在经济、科技等领域都有合作，是中国主要投资目的地国
肯尼亚	东部非洲	“一带一路”国家	经济基础最好，是东部非洲最大的贸易市场，地理位置优越，是非洲的门户和运输枢纽，其港口对邻国的贸易辐射能力相当强，是“一带一路”战略在非洲的唯一支点，获得中国投资最多的国家之一

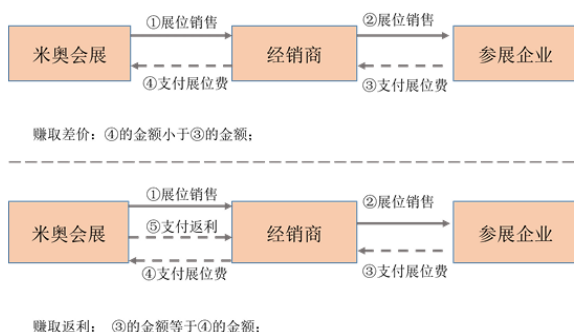
资料来源：公司招股书，信达证券研发中心

服务内容囊括展前、展中、展后服务。具体展会服务包括：展前（展前市场调研、产品价格考察、签证、机票预订、物流、食宿、撮合配对等）、展中（现场贸易撮合、贸易配对、经贸论坛、现场翻译等）、展后（总结展后数据、撰写分析报告）全流程展会服务。

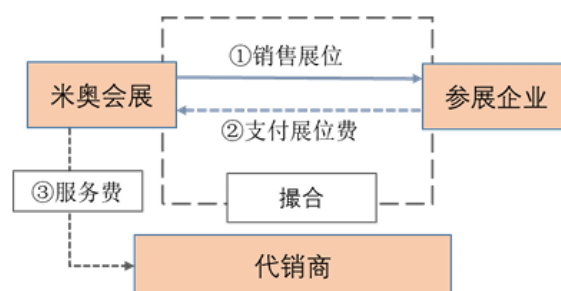
图 7 展会流程


资料来源：公司招股书，信达证券研发中心

直销模式为主要销售方式。公司销售模式分为直销、经销及代销。直销模式下，公司与参展企业直接签署参展协议，根据展位数量、随展人数及其他服务等收取费用，签订协议时收取一定比例预收款，展前收取全部参展费用。经销模式下，公司与经销商合作，由经销商向参展客户招展并与参展客户签订协议，公司给予经销商折扣或返利比例。19H1，直销、经销、代销模式收入占比分别为 74.7%/24.5%/0.8%，销售方式以直销模式为主。

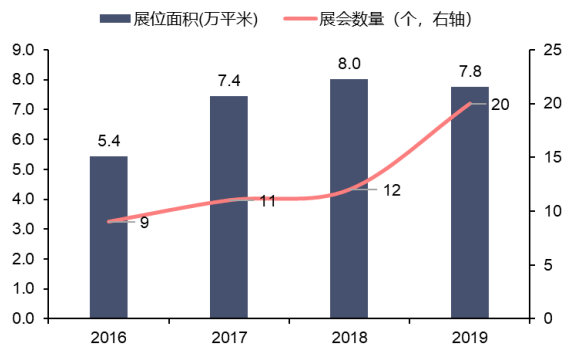
图 8 经销模式


资料来源：公司招股书，信达证券研发中心

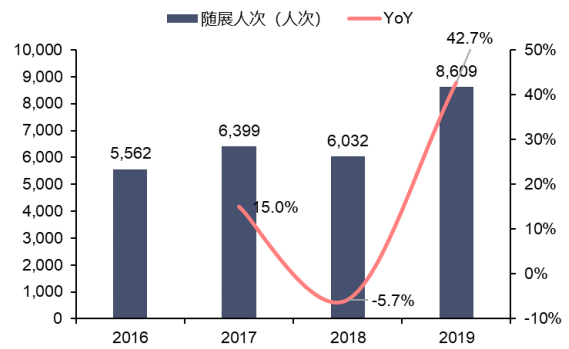
图 9 代销模式


资料来源：公司招股书，信达证券研发中心

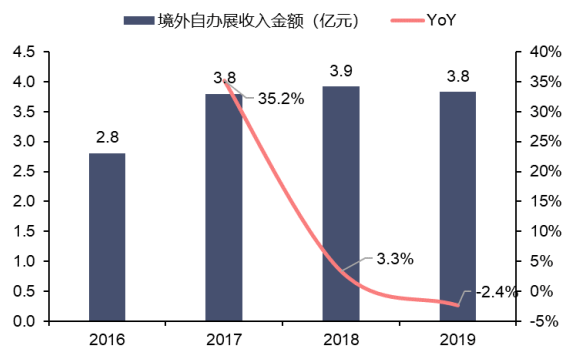
境外自办展数量逐年提高，为主要收入来源。新冠疫情前，公司境外自办展数量逐年增加，从 16 年的 9 个增至 19 年的 20 个，展位销售面积从 16 年的 5.4 万平米增至 18 年的 8.0 万平米。19 年我国外贸发展环境复杂严峻，中美贸易摩擦，世界经济增长略有下降，公司展位销售面积略有下降至 7.8 万平米，自办展规模在疫情前已达到较高水平。公司自办展收入占比提升明显，自 16 年的 84.4%提升至 17~19 年的 90%左右。20 年起因疫情原因，公司境外办展全部暂停，全面转型数字展，详见 2.3 数字展部分。

图 10 境外自办展展位面积（万平米）及展会数量（个）


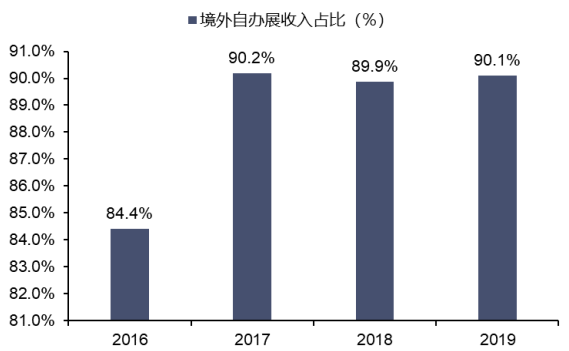
资料来源：公司招股书，信达证券研发中心

图 11 境外自办展随展人次（人次）及同比增速


资料来源：公司招股书，信达证券研发中心

图 12 境外自办展收入金额（亿元）


资料来源：公司招股书，信达证券研发中心

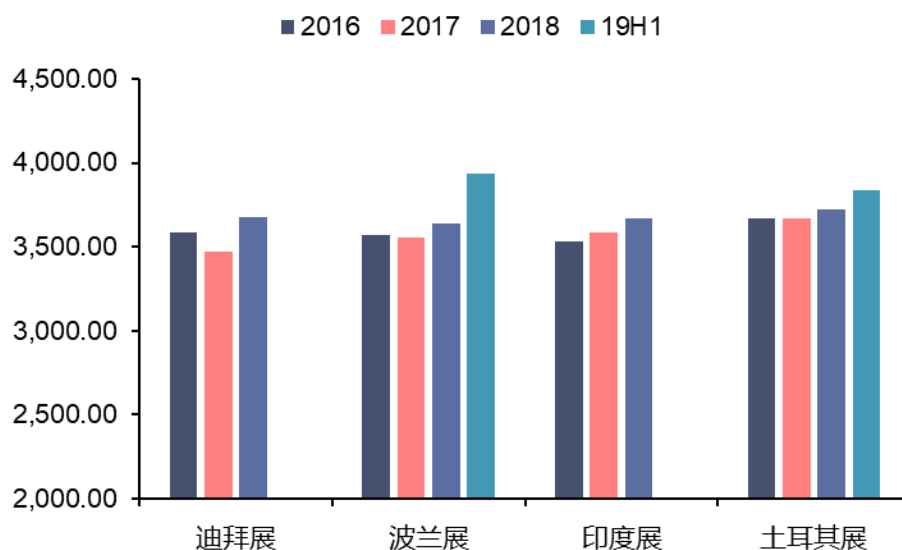
图 13 境外自办展占主营业务收入比例（%）


资料来源：公司招股书，信达证券研发中心

疫情前，境外自办展销售单价提升。以 18 年单展收入超 2000 万元展览中的迪拜、波兰、印度、土耳其展为例，16~19H1 展位销售单价均呈上升趋势。标准展位定价在 3~5 万元/展位，提价后价格仍然处于行业中游位置。

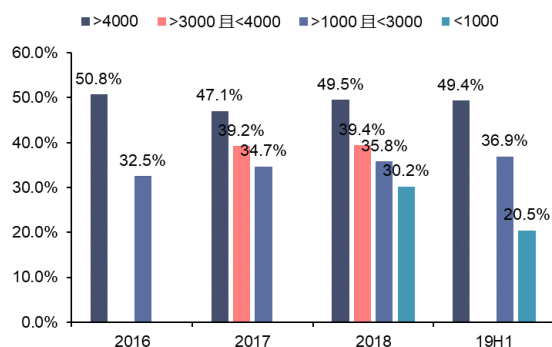
办展结构优化显著，规模效应凸显。会展行业成本端相对刚性，单展规模越大，规模效应越显著。16~19H1，单展收入规模大于 4000 万的展览毛利率在 50% 左右水平，显著高于其他规模较小的展览。17~19H1，单展大于 4000 万元的展览占收入比重逐年提升，从 17 年的 38.3% 升至 19H1 的 76.4%，带动境外自办展毛利率显著提升，从 17 年的 40.3% 升至 19H1 的 45.5%。

图 14 公司疫情前展位销售单价（元/平米）



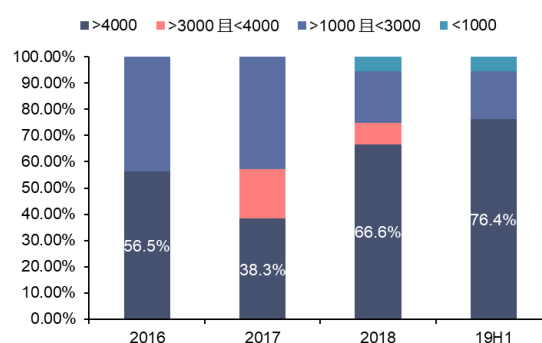
资料来源：公司招股书，信达证券研发中心

图 15 境外自办展分单展收入规模（万元）毛利率



资料来源：公司招股书，信达证券研发中心

图 16 境外自办展分单展收入规模（万元）收入占比



资料来源：公司招股书，信达证券研发中心

2) 境内自办展

境内自办展主要为 CEET。China Educational Equipment & Technology (“CEET”) 创教展：21 年收购深圳华富 51% 股权，深圳华富开办了 CEET 创教展，在深圳、成都、石家庄、西安、抚州等地开办了教育装备博览会。

疫情带来内展兼并购机遇。国内市场的展会并购中，由于境外展览公司拥有较高的知名度，在内展收购中更具吸引力，大部分内展收购方为境外知名展览公司。新冠疫情爆发后，境内展会业务停滞，境外展览公司因为境外疫情形式严峻，普遍出现资金不足的情况，与内展的合作暂停，为公司创造了并购内展的机遇。20 年 8 月，公司引进深耕中国展览行业 30 余年的罗维强担任副总经理，负责发展内展业务，未来内展业务有望持续发力，成为第二增长曲线。

图 17 深圳教育装备博览会（CEET 旗下展会之一）



资料来源：CEET 官网，信达证券研发中心

2.2 代理展

代理展通过销售展位赚取差价，规模逐年缩小。公司代理的展会均为全球知名度较高的展会，一般为买断式合作，签订框架协议时公司向展商收取一定比例预收款。公司代理展会涉及工业、纺织、塑料、食品、汽配、建材、美容、广告等多个行业，并与德国杜塞尔多夫展览集团、德国法兰克福展览、迪拜世贸中心等诸多全球知名展览集团保持了长期合作关系。代理展市场竞争日趋激烈且利润率较低，公司战略向自办展倾斜，加大自有展会品牌的建设，缩小代理展业务规模，代理展数量由 16 年的 23 个降至 19H1 的 2 个。

表 4 公司代理展数量（个）

	2016	2017	2018	19H1
公司代理展数量	23	7	6	2

资料来源：公司招股书，信达证券研发中心

2.3 数字展及其他

互联网产品领先布局。公司在 16 年就投入了会展互联网产品的研发，17 年，互联网产品“China Homelife 247”展会外贸 O2O 撮合平台初步建成并投入使用，解决了卖家企业对“一带一路”地区了解有限的问题。参展企业可在展前通过互联网产品与潜在买家提前沟通交流，提高了交易成功率。

新冠疫情爆发后，业务迅速转型。20 年新冠疫情爆发，线下办展几乎停滞，根据全球展览行业协会 UFI 发布的数据，20 年展览行业收入损失近 2000 亿欧元。公司业务也受到巨大冲击，20 年境外自办展全部暂停。公司围绕“一带一路”及“金砖国家”市场需求为核心，实现业务模式的迅速转型，在原有互联网平台的基础上历时约 3 个月的研究，率先推出了纯在线数字展览——网展贸 Max。打造了集数字资讯、数字展示、数字撮合、大数据挖掘、数字商洽五大服务模块为一体的全要素数字展览，实现中国参展企业可以不用走出家门、国门，在家做外贸、在家找客商。网展贸 Max 平台还承办了中国国家贸易促进委员会主办的全球首场大型国际性在线数字展览——中国-拉美（墨西哥）国际贸易数字展览会等 14 场数字展览。

图 18 数字展览



资料来源：网展贸官网，米奥会展公众号，信达证券研发中心

图 19 数网展贸 Max 平台主要功能

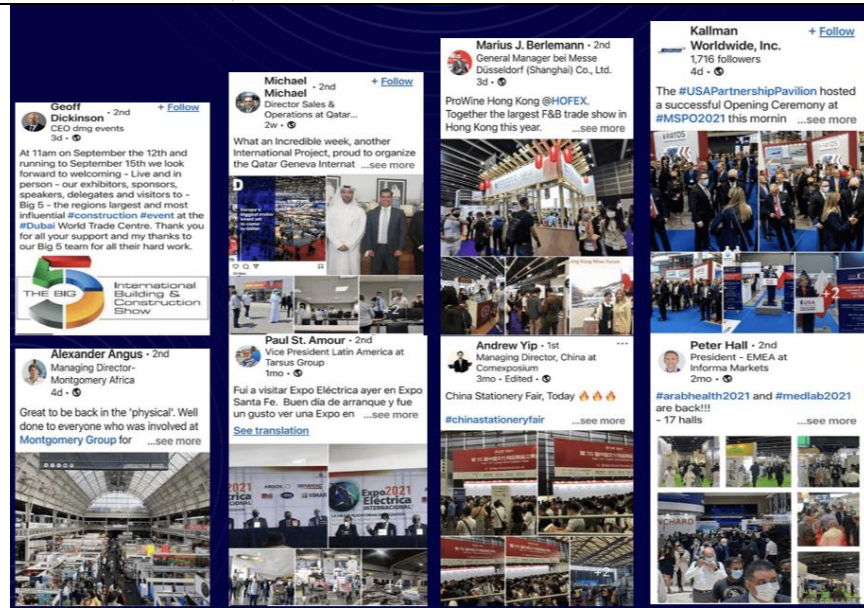


资料来源：网展贸官网，信达证券研发中心

21 年进一步创新推出“双线双展”。海外逐渐放开疫情管控，各国展会陆续恢复举办，公司创新推出了双线双展产品——网展贸 Meta（网展贸 Pro+）。网展贸 Meta 主要针对当前境外展览恢复而中国企业出展依然受阻的市场变化，为中国的外贸企业开拓国际市场量身打造的线上线下、境内境外全流程服务。产品实现了展品出海、卖家上线、买家到场、即时商洽，在当前疫情现状下尽可能地还原了线下参展体验。政策明确鼓励“双线双展”参展模式，国务院 22 年 5 月发文支持中小微企业以“境内线上对口谈,境外线下商品展”等方式参加展会。

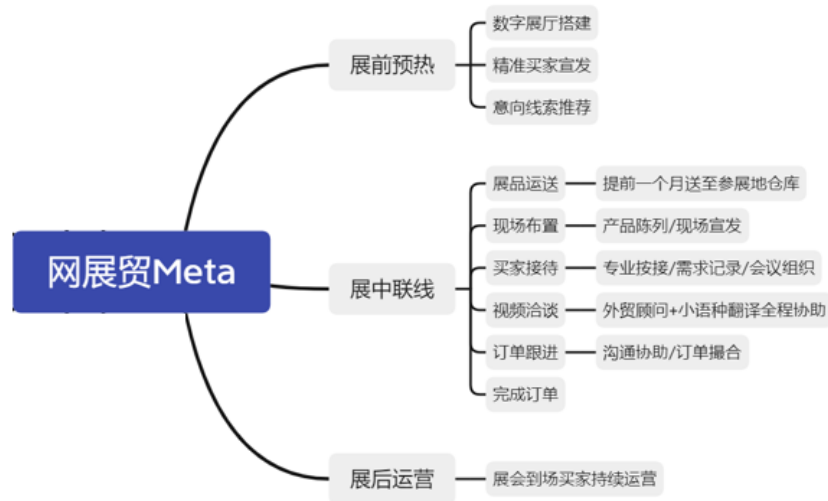
“双线双展”贴近线下参展体验“双线双展”的优势在于：（1）展品体验更优：相较于普通数字展，“双线双展”在展品出展、买家到场的前提下，买方对产品能够更充分地了解。（2）实时线上交流：买家在购买过程中遇到任何问题，可与卖家在线视频交流沟通，有助签单成功率的提高。

图 20 21 年国际性大展陆续开幕



资料来源：网展贸官网，信达证券研发中心

图 21 网展贸 Meta 双线展产品



资料来源：网展贸官网，信达证券研发中心

数字商洽集市即时对接买家。公司互联网产品还包括外贸对接平台——数字商洽集市，国内外外贸商家仅需注册后选择感兴趣的采购需求、基础意向信息，便可由专人对接与买家 1V1 视频完成商洽订购，不但会提供会前指导，还会帮助企业后续持续与买家对接，服务收费为 5000 元/场。

图 22 数字商洽集市


资料来源：网展贸官网，信达证券研发中心

图 23 数字商洽集市服务流程


资料来源：网展贸官网，信达证券研发中心

数字展览产品覆盖范围广，双线双展发展迅猛。21 年网展贸 Max 产品服务了来自全国 24 个省、自治区及直辖市的近 3000 个展商，对接了来自迪拜、墨西哥、波兰等在线数字展会举办国及所覆盖区域的 127 个国家的各行业买家，实现年度贸易采购 300 多亿元。21 年推出的双线双展迅速取得市场认可，22H1 网展贸 Meta 在印尼、巴西、埃及等 8 个国家共举办了 9 场双线双展，共 1100 家次企业参展，4.5 万个买家在展会现场与展商进行了近 3.5 万场即时商洽，达成采购意向金额近 5 亿美元。

表 5 公司数字展览产品覆盖范围及贸易额

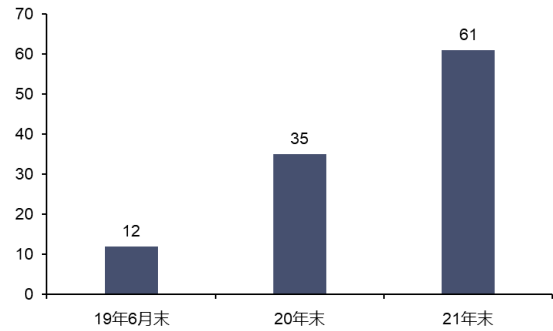
产品	年份	服务展商数	覆盖区域范围	贸易额
网展贸 Max（线上展览）				
	2020	2156 家	墨西哥、巴西、阿联酋等 20 余个国家	
	2021	近 3000 家	迪拜、墨西哥、波兰等 127 个国家	300 多亿人民币
	2022H1	近 1000 家	迪拜、墨西哥、波兰等 70 个国家	4 亿人民币
网展贸 Meta（双线双展）				
	2021	471 家	波兰、迪拜、墨西哥举办 3 场双线双展	近 1 亿美元
	2022H1	1100 家	印尼、巴西、埃及、土耳其等 8 个国家举办 9 场双线双展	近 5 亿美元

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

研发投入已过拐点，22 年计划减少研发人员。公司的研发投入顺应互联网产品推出的趋势，20 年之前，互联网产品主要定位于线下展的展前预撮合，因此研发费用率相对稳定，约在 1% 左右。20 年疫情爆发之后，公司迅速调整业务模式，全力研发线上展览，研发费用率在 20 年增至 14.5%，后逐步下降，22H1 降至 7.4%。由于公司在数字展览方面已经处于全球领先地位，且熟练工数量增加，21 年 9 月开始对研发岗位进行优化，实行优胜劣汰，22 年计划缩减研发人员，我们估计未来研发费用率或将稳步下行。

图 24 公司研发投入（万元）及占收入比重


资料来源：公司招股书，公司公告，信达证券研发中心

图 25 公司研发人员数量（人）


资料来源：公司招股书，公司公告，信达证券研发中心

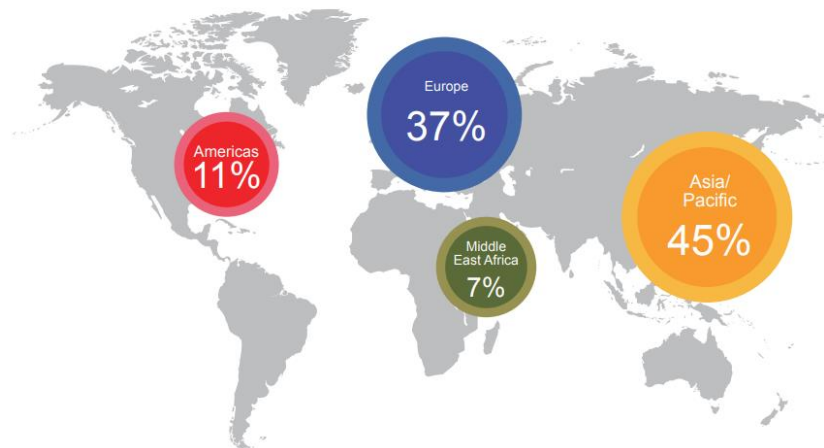
三、公司优势：品牌优势铸就高壁垒，卡位潜力市场

UFI 认证构建品牌壁垒。UFI 认证在国际具有较高认可度。UFI 是世界贸易展览组织者和领先的展览运营商的全球协会，也是主要的国家和国际展览协会，以及会展业的选定合作伙伴，目前全球 82 个国家和地区的 802 个成员组织已成为会员。UFI 对主办商、场地、语言及参展商数量均提出较高认证要求，认证门槛较高。21 年，公司拥有获得 UFI 项目认证的境外展会数量达到 10 个，品牌优势明显，占整个中国境外展览获得 UFI 论证项目的 71.4%。

表 6 21 年境外自主办展经 UFI 认证展览名录

UFI 认证展会	展览会城市	展览公司
中国（约旦）贸易博览会	安曼	米奥兰特国际会展
中国（阿联酋）家居贸易博览会	迪拜	米奥兰特国际会展
中国（波兰）家居贸易博览会	波兹南	米奥兰特国际会展
中国（印度）贸易博览会	孟买	米奥兰特国际会展
中国（土耳其）贸易博览会	伊斯坦布尔	米奥兰特国际会展
中国（南非）贸易博览会	约翰内斯堡	米奥兰特国际会展
中国（巴西）贸易博览会	圣保罗	米奥兰特国际会展
中国（哈萨克斯坦）贸易博览会	阿斯塔纳	米奥兰特国际会展
中国（埃及）贸易博览会	开罗	米奥兰特国际会展
中国（墨西哥）贸易博览会	墨西哥城	米奥兰特国际会展
浙江商品展（大阪）	大阪	浙江远大国际会展有限公司
浙江商品展（越南）	河内	浙江远大国际会展有限公司
浙江商品展（马来西亚）	吉隆坡	浙江远大国际会展有限公司
印尼国际婴儿用品及玩具展	雅加达	广东潮城展览有限公司

资料来源：2021 中国展览数据统计报告，信达证券研发中心

图 26 UFI 会员全球分布


资料来源：UFI 官网，信达证券研发中心

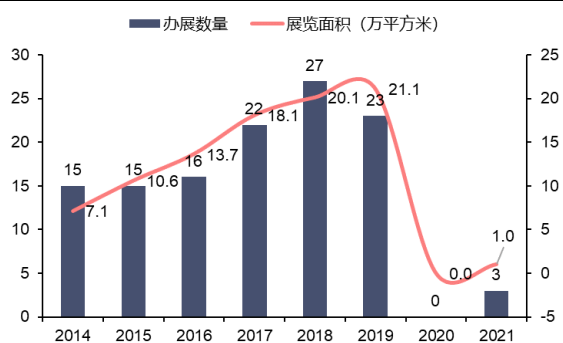
表 7 UFI 认证展览要求明细

UFI 认证条件	
主办商要求	至少已经以任何形式（线下、线上或双线展）举办过两次 需要提供经过审计的：总净展览面积、国际参展商数量、国际买家数量
场地要求	展览场地必须为合适的、永久性设施 主办场地须保持良好运作，并有有效的健康及安全措施
语言要求	展览材料，如申请表格、广告等，需使用英文
参展要求	外国参展商不少于总参展商的 10% 外国参展人不少于总参展人数的 5%

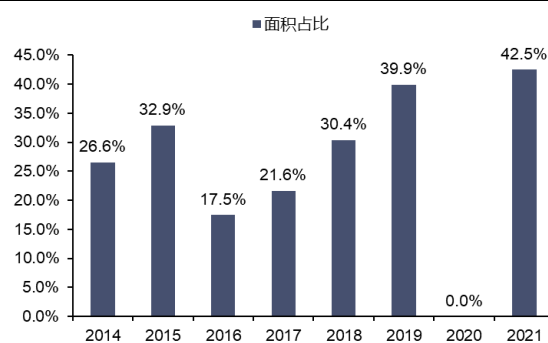
资料来源：UFI 官网，信达证券研发中心

境外自办展主要覆盖“一带一路”国家和 RCEP 市场，颇具增长潜力。截至 19 年末，境外自办展市场主要覆盖迪拜、印度、土耳其、波兰、约旦、墨西哥、巴西等 11 个国家，大部分国家与我国贸易往来密切且互补性强。未来公司将加大 RCEP（《区域全面经济伙伴关系协定》）国家市场的开发（目前已布局印尼、越南、泰国、马来西亚、日本），并不断完善“一带一路”市场的布局。联合国贸易和发展会指出 RCEP 是全球规模最大的自由贸易区，占世界人口的近 30%，GDP 总量占全球 30.5%。且区域经济增长较快，具备增长潜力，其中印尼（19 年 5.0%）、越南（19 年 7.2%）、泰国（19 年 2.2%）、马来西亚（19 年 4.4%）。21 年，我国对 RCEP 其他 14 个成员国进出口 12.1 万亿元，增长 18.1%，占我国外贸总值的 30.9%。

卡位优势明显，龙头地位稳固。会展是一项行业性和地域性特征明显的公众活动，特定主题展会在既定国家每年只能举行一到两次，当公司开发了既定国家的某主题展会以后，新竞争者很难进入。公司先行布局“一带一路”市场，在“一带一路”深耕境外办展（含代理展）业务近十年，先发优势显著。商务部研究院中国会展经济研究会统计，公司 14~19 年连续 6 年境外自办展办展面积为国内出境展览行业第一。19 年，公司境外自办展办展面积达 21.1 万平方米，占总面积的 39.9%，龙头地位稳固（受疫情冲击，20/21 年线下展览面积较小，不具备参考意义，因此使用 19 年数据）。

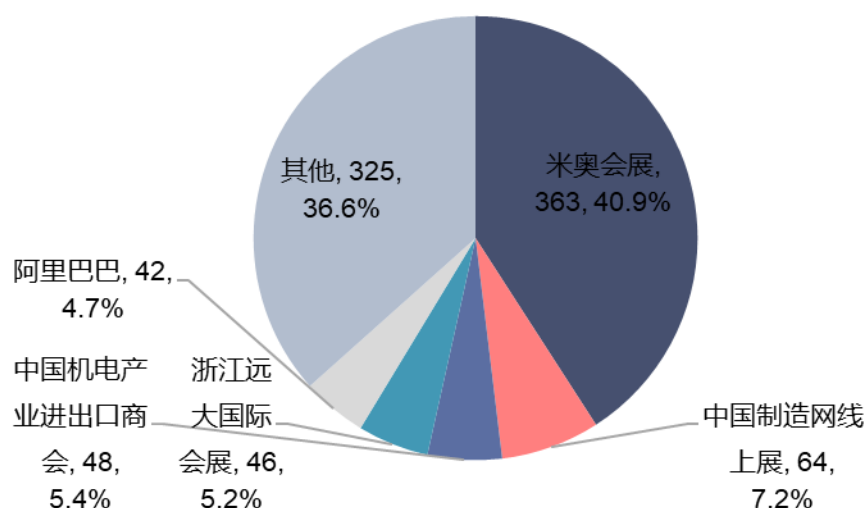
图 27 公司境外自办展办展数量及展览面积（万平方米）


资料来源：14-21 年中国展览数据统计报告，信达证券研发中心

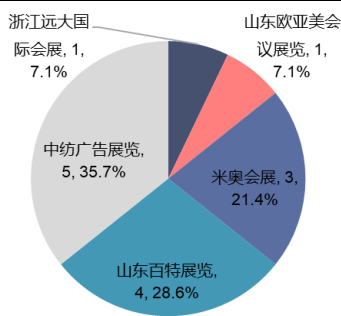
图 28 公司境外自办展占总境外自办展面积比重


资料来源：14-21 年中国展览数据统计报告，信达证券研发中心

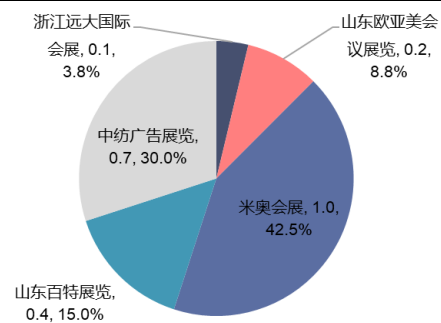
疫情下迅速转型线上，具备韧性。20 年疫情来袭，线下办展业务停滞，公司迅速转型业务模式，在原有互联网平台基础上历时约 3 个月研发，率先于市场推出了纯在线数字展览——网展贸 Max。根据中国会展经济研究会统计，从境外线上展来看，21 年共计举办了 888 场线上展，其中 363 场由公司举办，占总举办场次的 40.9%，远超同行业水平。从中国境外自办线下展来看，21 年共计举办了 14 场展览（含代理展、双线双展），其中 3 场由公司举办（均为双线双展）；境外办展总面积达 2.4 万平方米，其中公司达 1.0 万平方米，占总办展面积的 42.5%。

图 29 21 年中国出展企业境外线上办展数（场，%）


资料来源：2021 中国展览数据统计报告，信达证券研发中心

图 30 21 年中国出展企业境外办展数及占比（场，%）


资料来源：2021 中国展览数据统计报告，信达证券研发中心

图 31 21 年中国境外办展总面积及占比（万平方米，%）


资料来源：2021 中国展览数据统计报告，信达证券研发中心

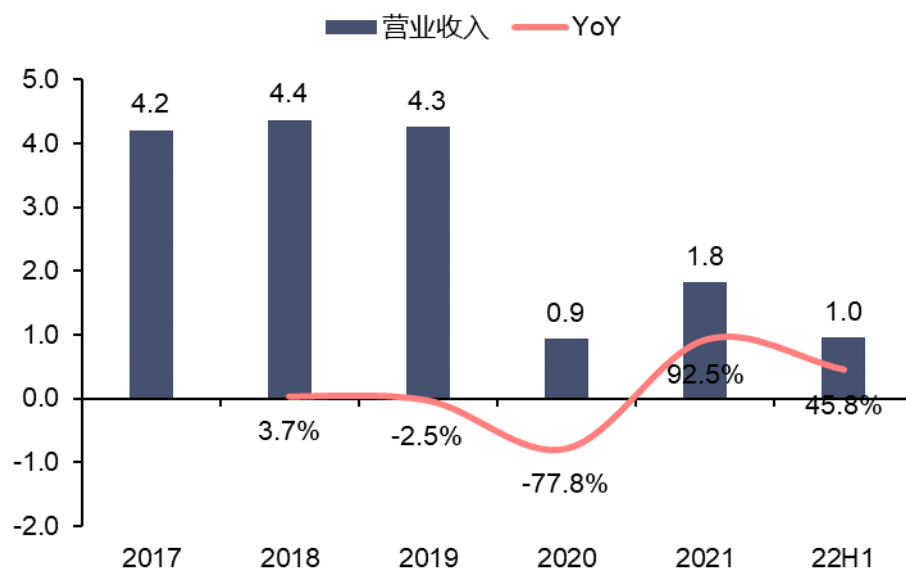
优质客户资源积累建立正循环。通过十几年全球办展积累了数量可观的全行业的优质供应商数据与采购商数据，有超过 180 万条展会买家数据。公司持续在大数据平台的基础设施建设上投入大量资金，不断完善外部数据的同时，也在通过加快内部数字化管理，打通内部管理和各个业务板块的数据融通，通过自身采购全球顶级的 CRM 系统，自动化营销系统，数据中台系统的使用，打造公司的大数据运营平台。此外，会展行业在疫情中业务难以开展，部分竞争企业与境外买家断联，而米奥与展会的买家和卖家仍通过线上业务保持联系，若线下展会后续放开，有望更好更快地开展业务。

图 32 丰富买家数据信息

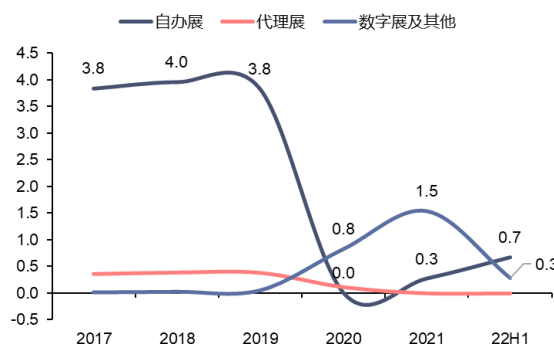

资料来源：网展贸官网，信达证券研发中心

四、财务分析：疫后业务转型带动业绩逐步恢复

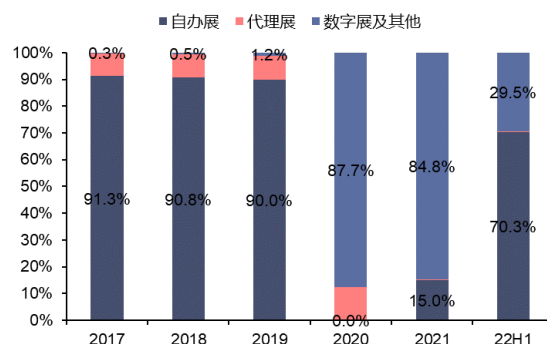
收入受疫情影响大幅下滑，数字展支撑后疫情增长。疫情前，公司收入相对稳定，19 年实现收入 4.3 亿元、同减 2.5%，20 年疫情对行业造成较大冲击，线下办会停滞，收入大幅同减 77.8%，公司及时推出线上展业务；21 年收入在数字展引领下得到恢复，在海外线下展会恢复、而国内企业出境受阻的背景下，顺势推出“双线双展”产品，收入同增 92.5%至 1.8 亿元，其中数字展及其他同增 86.2%至 1.5 亿元；22H1 尽管国内疫情反复，收入依旧实现高速增长，收入同增 45.8%至 1.0 亿元。

图 33 公司收入（亿元）及同比增速


资料来源：公司招股书，公司公告，信达证券研发中心

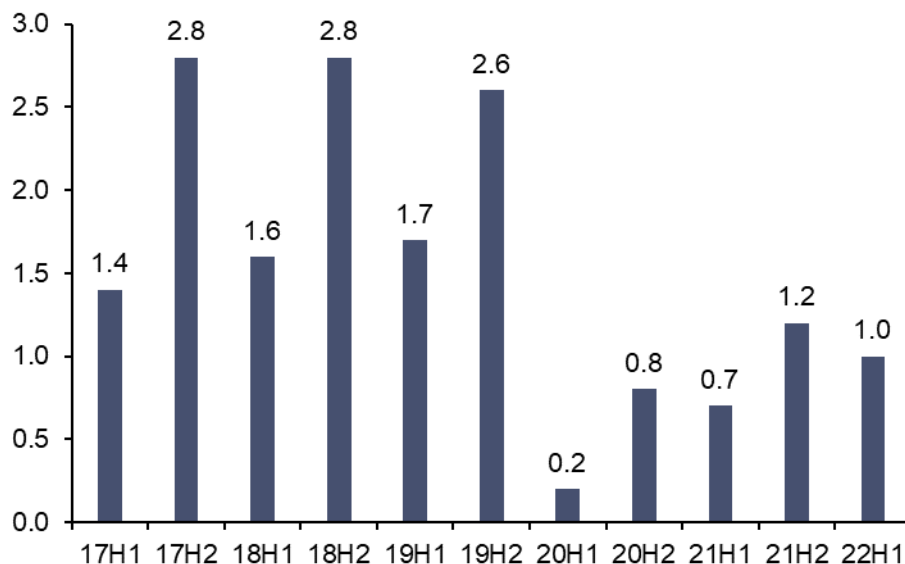
图 34 营业收入按业务拆分（亿元）


资料来源：公司招股书，公司公告，信达证券研发中心

图 35 各业务占总收入比重 (%)


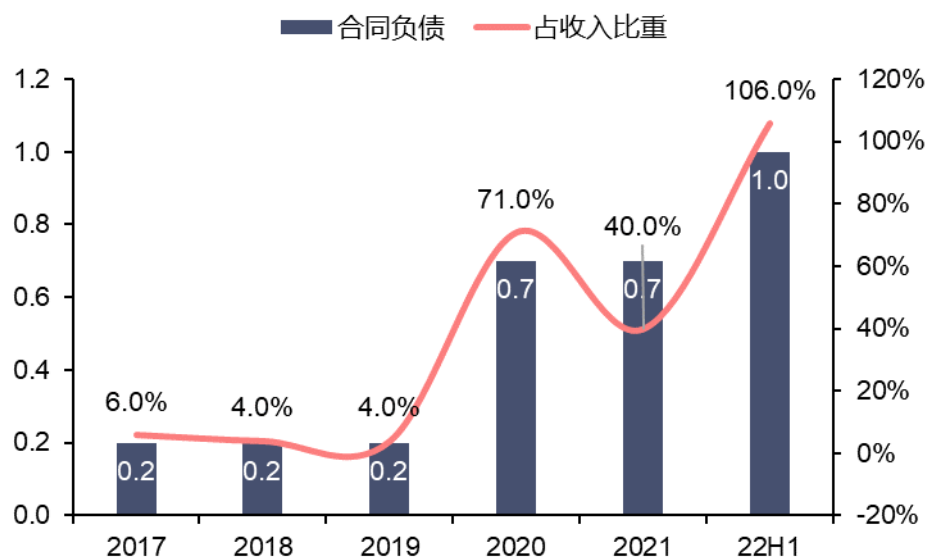
资料来源：公司招股书，公司公告，信达证券研发中心

公司收入呈现季节性。受国内外风俗习惯影响，公司展会主要集中在6、9、12月，同时因规模较大的迪拜展、印度展等主要展会集中在 Q4，因此收入呈现明显季节性特征。19~21年公司下半年收入分别是上半年收入的1.5/4.0/1.7倍。

图 36 公司收入（亿元）呈现季节性


资料来源：公司招股书，公司公告，信达证券研发中心

合同负债因业务转型占收入比重显著提升。公司线下会展收入在当展会已结束，根据合同约定提供相关服务时确认收入。线上业务收入确认主要分两种情况：（1）提供展前培训、开幕式和论坛等服务在服务完成时确认收入；（2）线上数字展示业务按照合同约定期间内直线法摊销确认营业收入。20 年线上业务的推出使合同负债占收入比重迅速提升，主要因为线上业务收入确认较线下业务需要更长时间，部分参展企业线上路演后，尚未有买家与之交流，未与买家视频、电话联系，因此收入未能全部确认。22 年 6 月末，合同负债达 1.0 亿元，合同负债稳定增长。

图 37 公司合同负债（亿元）及占收入比重


资料来源：公司招股书，公司公告，信达证券研发中心

21 年毛利率超疫情前水平。分产品来看，由于数字展无需支付展馆、机票地接等成本，数字展及其他毛利率水平最高，超过 60%；自办展次之，约为 40%，代理展毛利率最低，约 35~40%。17~19 年公司毛利率水平稳步提升，自 17 年的 40.0% 提升至 19 年的 46.3%，21 年，公司经营逐步恢复，且收入结构以毛利率较高的数字展览为主，因此整体毛利率水平提升至 56.8%；22H1 毛利率同比下滑 20.5pct 至 38.3%，主要是国内疫情反复所致。

图 38 公司毛利率水平 (%)



资料来源：公司招股书，公司公告，信达证券研发中心

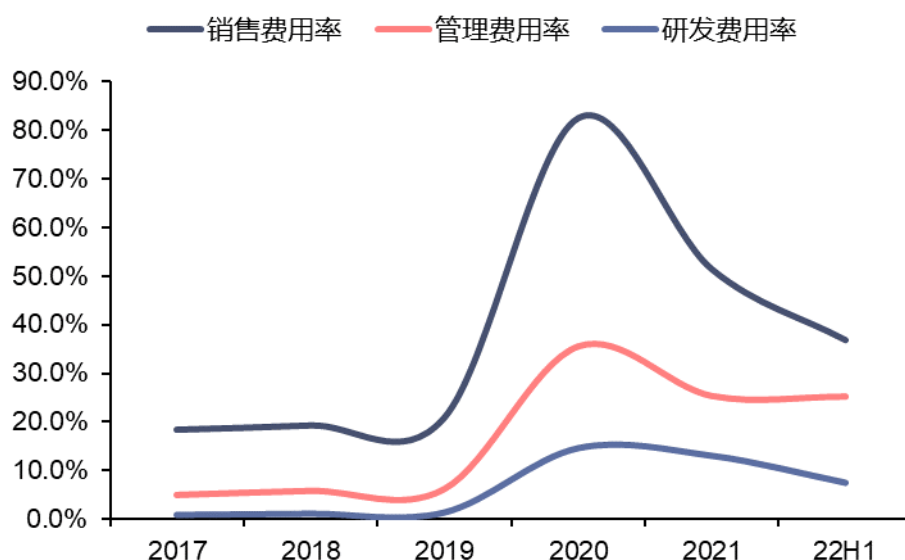
图 39 分业务毛利率 (%)



资料来源：公司招股书，公司公告，信达证券研发中心

疫情后期间费用率控制良好。17~19 年，期间费用率比较稳定，销售费用率在 20% 左右，管理费用率在 6% 左右，研发费用率在 1% 左右。20 年疫情爆发，公司业务停滞，收入骤降，加大投入转战线上展会，因此销售、管理、研发费用率大幅提升至 82.6%/35.5%/14.5%。21 年线上带动收入大幅恢复，期间费用率明显下滑。22H1，销售、管理、研发费用率大幅下滑，分别为 36.9%/25.2%/7.4%，但尚未恢复至疫情前水平。

图 40 销售、管理、研发费用率 (%)

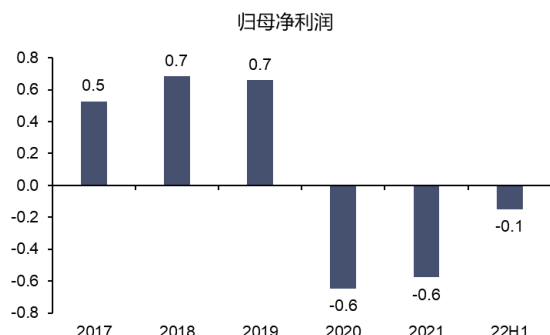


资料来源：公司招股书，公司公告，信达证券研发中心

归母净利润减亏，盈利能力向好。17~18 年，归母净利润与盈利水平稳中有增，19 年因为

中美贸易摩擦以及国际外贸发展承压，归母净利润同减 3.3%至 0.7 亿元，净利率为 15.5%。20 年受疫情影响，归母净利润-0.6 亿元，净利率大幅下滑至-70.0%，21~22H1 随着线上展和双线双展的发展，公司实现减亏，净利率不断回暖。

图 41 公司归母净利润（亿元）



资料来源：公司招股书，公司公告，信达证券研发中心

图 42 公司净利率（%）



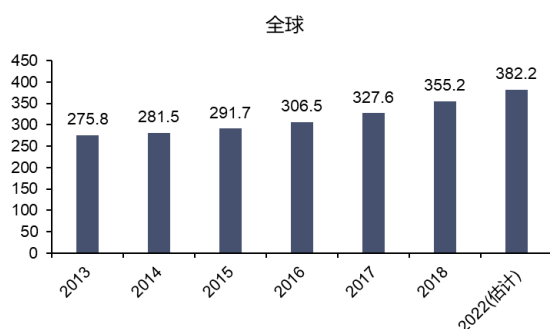
资料来源：公司招股书，公司公告，信达证券研发中心

会展行业：中国地位凸显，静待疫后复苏

一、疫情前稳步增长，亚太逐步成熟

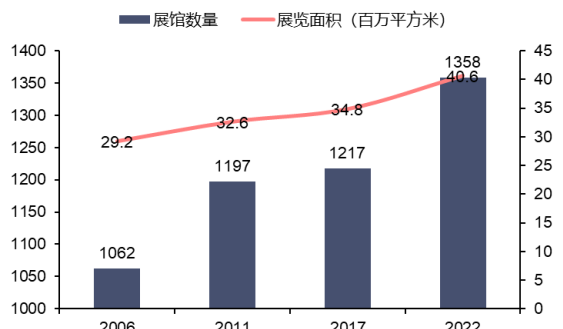
会展行业市场空间大，亚太地区规模占比提升。随着经济全球化的趋势的深化，全球会展服务行业呈稳步增长的态势。根据《中国展览经济发展报告 2018》，13~18 年全球会展行业复合增速为 5.2%，18 年全球会展行业市场规模达到 355.2 亿美元。根据 UFI 发布的全球展馆地图，全球展馆数量及展览面积持续增长，全球展览面积自 17 年的 0.35 亿平方米预计增至 22 年的 0.41 亿平方米。我们假设 22 年每单位全球展览面积收入与 17 年时相同，估计 22 年全球展览市场空间有望达到 382.2 亿美元。

图 43 全球会展行业市场规模（亿美元）



资料来源：米奥会展招股书，信达证券研发中心测算

图 44 06-22E 展馆数量（个）及展览面积（百万平方米）



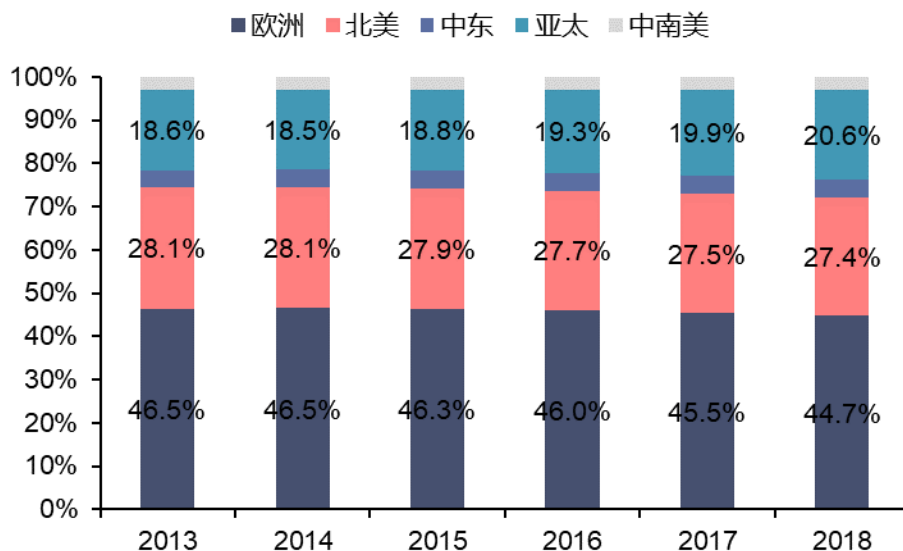
资料来源：UFI，信达证券研发中心

欧美成熟市场地位稳固，新兴市场如亚太和中东非地区规模占比不断提升。国际会展行业形成了以欧美国家为中心，辐射亚太、中南美、中东非的格局，13~18 年欧美会展行业市场占比略有下滑，自 13 年的 74.6%下滑至 18 年的 72.1%，但领导地位依旧稳固。亚太地区、中东非地区会展市场占比不断提升，自 13 年的 18.6%提升至 18 年的 20.6%，主要是因为亚太、中东非地区经济高速发展、人民生活水平日益提升，带来当地贸易需求增加，

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 25

当地会展市场规模随之增长；同时，众多国际知名的会展品牌纷纷进入亚太、中东非市场。过去五年以中国为首的亚太地区会展行业蓬勃发展，UFI 预计 22 年亚太地区占据了全球展览面积的 32%，仅次于欧洲的 39%，北美预计达到 20%。世界展览市场仍然保持以欧美为主导，亚太等地区快速发展的格局。

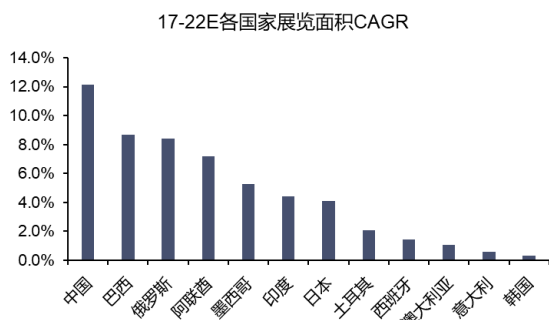
图 45 全球会展行业分地区市场规模占比



资料来源：米奥会展招股书，信达证券研发中心

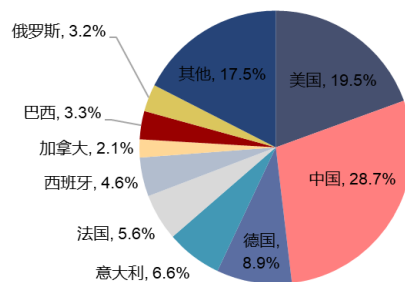
经济贸易深入促进展览行业蓬勃发展，中国于世界展览业中地位凸显。顶层合作倡议如“一带一路”的推进使得区域合作不断深入，中国与沿线国家的贸易交流进一步活跃，企业借助展会开拓新兴市场的需求日益增强，展览面积大幅增长。17~22E 展览面积 CAGR 最快的五国分别为中国、巴西、俄罗斯、阿联酋、墨西哥，其中大部分为“一带一路”沿线国家或“金砖五国”。UFI 预计 22 年中国展览面积占总面积的 28.7%，为世界拥有最多展览面积的国家，在国际展览行业中地位渐渐凸显。

图 46 17-22E 各国家展览面积 CAGR



资料来源：UFI，信达证券研发中心

图 47 2022E 全球展览面积分国家占比



资料来源：UFI，信达证券研发中心

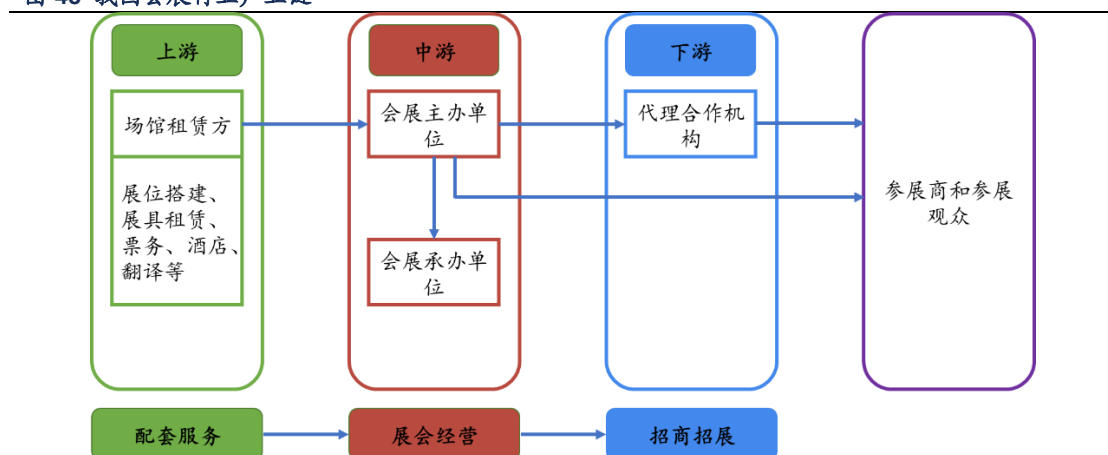
我国会展行业产业链以会展公司和展览场馆为核心。会展行业产业链由会展主办方和承办方、展览服务机构、会展代理销售机构、参展商和参展观众等组成。上游主要为场馆租赁方及相关配套服务，其中会展场馆为会展的载体，为产业链中关键组成，是业内的竞争性

资源，向会展主办方签订协议收取租金。中游为会展主办公司及承办公司，主要负责会展活动的策划与发起、宣传推广、招商、政府产业协调等，并向参展企业收取展位费用及人员费用。下游主要通过直销、经销和代销三种方式对接参展企业（国内卖家）。

会展行业资产质量、现金流良好。首先，会展行业以租赁展馆办展为主，因此固定资产投资相对较小，属于轻资产运营。其次，会展服务以预收货款销售为主，通常展前向客户收取全部参展费用，因此现金流良好，以米奥会展为例展位销售工作通常在会展开始前 6-9 个月启动，出展前 1 个月基本结束，向客户预先收取货款。因此会展行业资产质量较好，主要以货币资金为主。

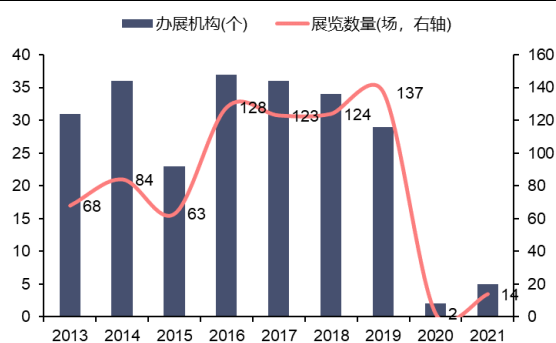
会展行业粘性高、品牌壁垒强。会展公司提供的服务质量将直接影响参展商参展效果，参展商在选择会展品牌时需要对会展公司服务和品牌进行严格考查，如果参展客户连续参展，会展企业会为该类客户提供增值服务或进行二次客户开发，进而提升参展商的参展效果，一旦客户参展获得较好的参展效果后便愿意持续购买该展会，因此会展行业通常具有较强粘性。会展行业的品牌是该行业的核心，会展通常会以特定主题举办（国别展/行业展），如果特定地区已经具有市场认可度较高的特定主题展会，那么市场新进入者想举办类型相似主题的展会则难度较大。

图 48 我国会展行业产业链

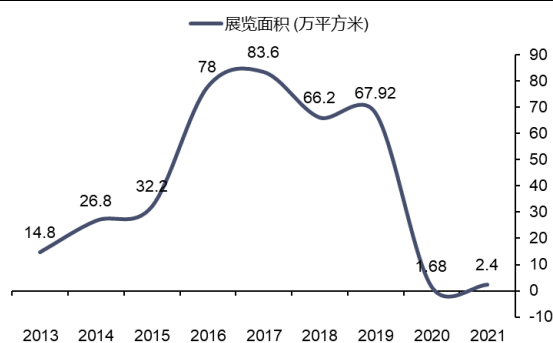


资料来源：公司招股书，信达证券研发中心

疫情冲击国内出展行业，行业空间大幅萎缩。13~19 年中国出国办展数量及展览面积总体呈现增长态势；20 年受疫情影响中国出国自主办展大幅缩量，自 19 年的 137 场展览缩减至 20 年的 2 场；21 年部分企业创新推出“双线展”、代参展等模式逐步恢复线下办展，展览数恢复至 14 场。

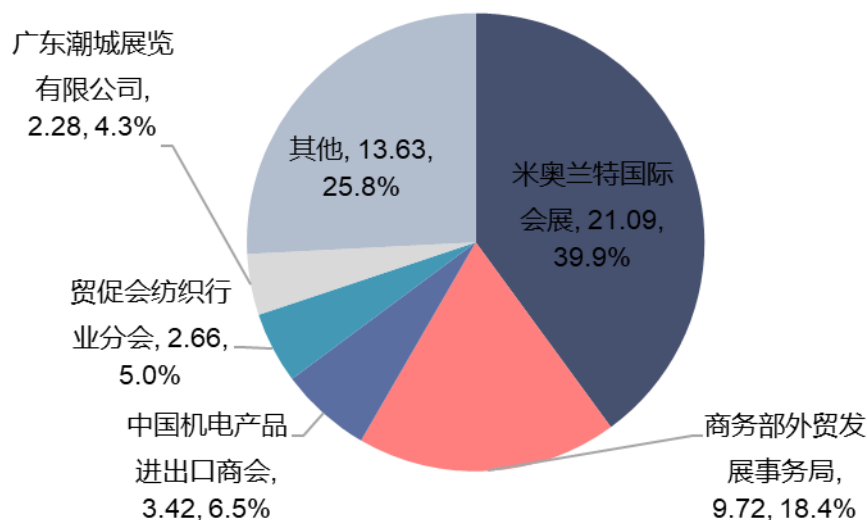
图 49 13-21 年出国自主办展机构（个）及展览数（场）


资料来源：2021 年度中国展览数据统计报告，信达证券研发中心

图 50 13-21 年出国自主办展展览面积（万平方米）


资料来源：2021 年度中国展览数据统计报告，信达证券研发中心

米奥会展为境外办展龙头，外展行业竞争格局较为集中。19 年米奥会展在境外办展面积达 21.1 万平方米，占我国总境外办展的 39.9%，为境外办展龙头企业。外展行业集中度相对较高，19 年 CR3 达 64.8%。20 年起境外线下办展几乎暂停，展览行业受到巨大冲击，20/21 年线下展览面积较小，不具备参考意义，因此使用 19 年数据。

图 51 19 年境外办展面积构成（万平方米）


资料来源：2019 年度中国展览数据统计报告，信达证券研发中心

房产家居、纺织服装、工业机械为主要参展行业。疫情前，境外自办展中房产家居、纺织服装、工业机械为办展面积最大三大行业，常年位居行业排行较前位置。

表 8 15-19 年境外自主办展面积行业构成 (%)

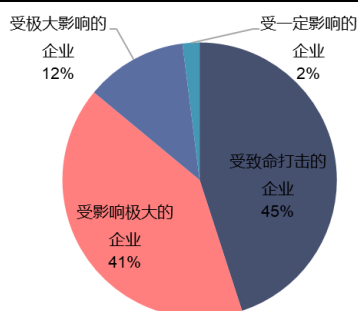
2015		2016		2017		2018		2019	
行业	办展面积占比	行业	办展面积占比	行业	办展面积占比	行业	办展面积占比	行业	办展面积占比
房产家居	30.0%	综合展会	40.2%	工业机械	16.4%	综合展会	31.3%	房产家居	61.3%
工业机械	17.1%	工业机械	13.7%	纺织服装	24.2%	纺织服装	17.1%	纺织服饰	19.7%
综合展会	15.6%	纺织服装	17.3%	房产家居	24.0%	房产家居	19.6%	工业机械	9.2%
纺织服装	15.4%	电子消费	10.1%	建筑材料	12.1%	建筑建材	12.5%	化工橡胶	1.0%
机电产品	7.2%	建筑建材	5.9%	电子消费	14.8%	工业机械	7.0%	建筑建材	4.0%
建筑建材	4.9%	机电产品	5.8%	机电产品	4.2%	电子消费	6.7%	农林牧渔	0.6%
汽摩配件	4.0%	汽摩配件	3.1%	汽摩配件	1.9%	化工橡胶	1.8%	医药用品	4.3%

资料来源：15-19 年中国展览数据统计报告，信达证券研发中心

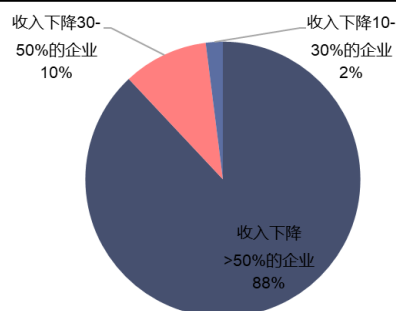
二、疫情冲击带来行业洗牌和转型动力

疫情对行业冲击较大。20 年疫情爆发后，各国密集出台限制入境措施，包括停发、取消签证等，航班大面积停飞，超过 60%展商未能如期参展。20 年 Q1 末，国内疫情缓解，国外疫情爆发，99%境外展览宣布延期或取消举办，中国企业集中参加的境外大中型展览超过 600 项被延期或取消；20 年 7 月末，疫情二次爆发，多个复展计划再次被取消、延期或转向线上。

行业洗牌，谋求业务转型。疫情对行内企业冲击较大，据中国展览经济发展报告统计，20 年超 40%的企业受疫情影响极大，88%的企业收入下降超 50%。根据会展经济研究会《2021 中国展览经济发展报告》显示，截止 21 年 8 月，超过 70%出展企业进行了业务转型，42%的出展企业选择转型线上展模式，30%的企业选择做跨境电商，18%的企业努力重启境外线下展，24%的企业选择转型代参展模式，不到 5%的企业选择了线下线上双线展览模式。可见疫情对行业企业冲击较大，大多数企业收入骤降、业务转型，行业出清部分抗风险能力、韧性欠佳的公司，行业集中度有望继续提升。

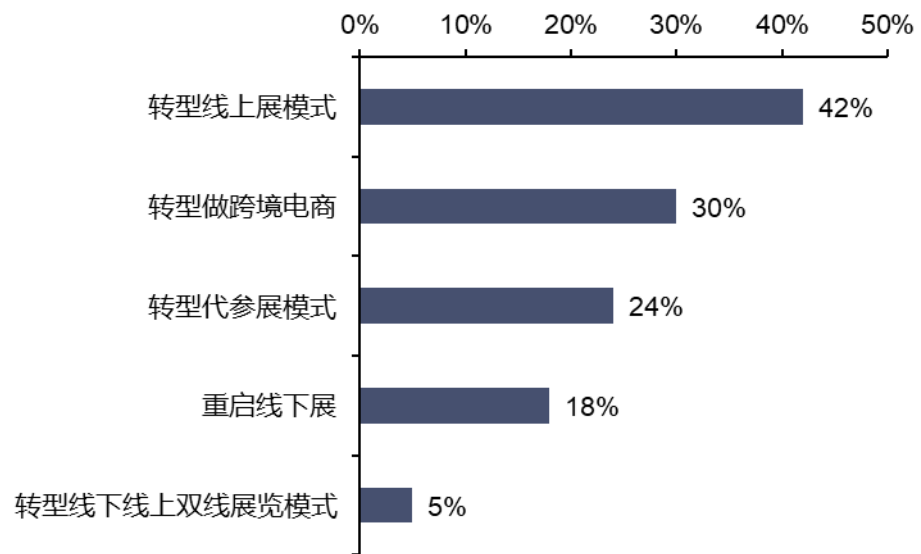
图 52 20 年疫情对出展企业的影响


资料来源：2020 中国展览经济发展报告，信达证券研发中心

图 53 20 年疫情对出展企业收入的影响


资料来源：2020 中国展览经济发展报告，信达证券研发中心

图 54 疫情下中国出展企业转型选择



资料来源：2021 年度中国展览数据统计报告，信达证券研发中心

目前数字展览已成为国际展览的重要手段。相继出台的数字展会支持性政策，鼓励企业以数字展览模式服务国外采购商，提供线上交流洽谈机会。根据 21 年 UFI 发布的《UFI 全球展览行业晴雨表》数据，全球 58% 的受访展览企业在现有的展览产品中增加了数字服务和产品。据统计，21 年中国境外线上展共计举办 880 余场，已成为国内出展企业的重要办展手段。

表 9 支持展会模式创新政策文件

部门	文件	相关内容
国务院	《关于推进对外贸易创新发展的实施意见》	创新服务模式，推进贸易促进平台建设……加快发展新兴服务贸易，加快贸易数字化发展
商务部	《关于创新展会服务模式培育展览业发展新动能有关工作的通知》	推进展会服务创新、管理创新、业态模式创新，加快培育行业发展新动能

资料来源：国务院，商务部，信达证券研发中心

米奥会展境外线上展览数量远超其他公司，为数字展览龙头。21 年米奥会展共计举办了 363 场线上数字展览，占总境外线上展数的 40.9%，远超其他同行业公司举办数量，为行业龙头。

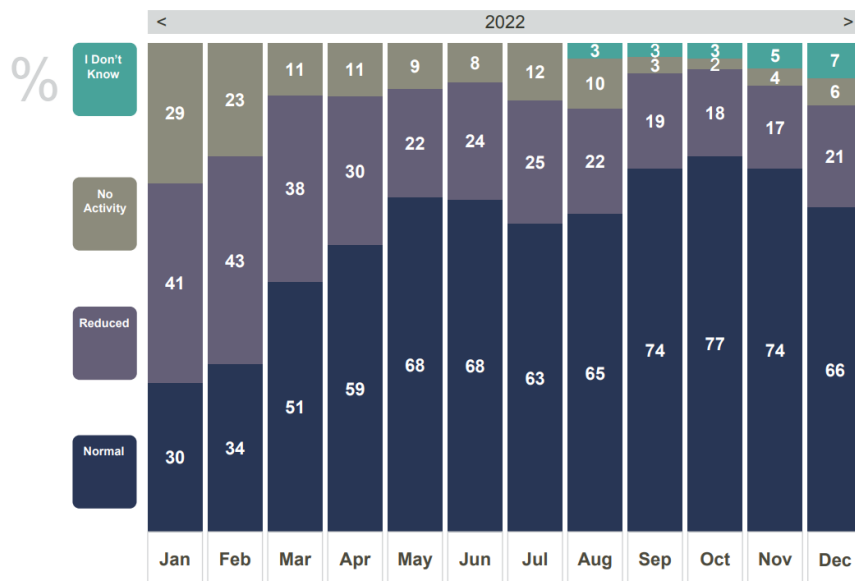
表 10 21 年境外线上展会企业展览情况

主承办企业	城市	举办展览数量（场）	是否有直播	是否有在线商洽	是否有云展厅
米奥兰特国际会展	杭州	363	有	有	有
中国制造网线上展	南京	64	有	有	有
中国机电产业进出口商会	北京	48	无	有	无
浙江远大国际会展有限公司	杭州	46	有	有	有
阿里巴巴（中国）网络技术有限公司	杭州	42	有	有	有
江苏联亚国际展览有限公司	南京	36	无	有	有
广东鸿威国际会展集团有限公司	广州	36	无	有	有
浙江鸿尔会展有限公司	杭州	32	无	无	有
环球资源线上展	深圳	25	有	有	有
中国纺织进出口商会	北京	24	无	有	有

资料来源：2021 中国展览数据统计报告，信达证券研发中心

三、全球恢复至七成左右，静待疫后复苏

预计 22H2 全球约有 7 成展会企业可正常举办展会。根据 UFI 全球会展晴雨表，22H1，1~3 月约有 4 成的企业预计减少展会举办，4~6 月能够正常举办展会的企业占比明显提升；UFI 预计 22H2 全球约有 7 成展会企业可正常举办展会。

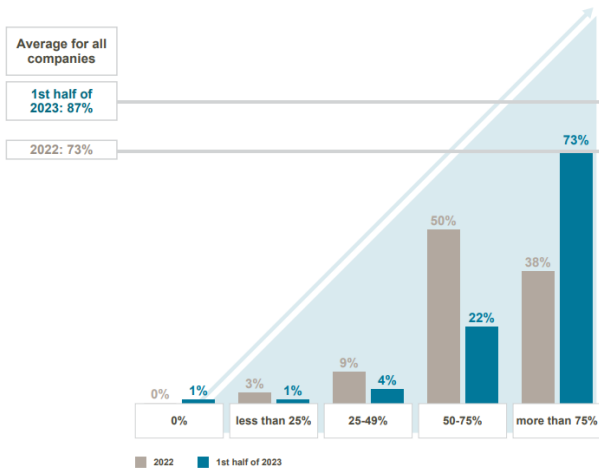
图 55 22 年全球会展企业预计办会情况


资料来源：UFI 官网，信达证券研发中心

全球会展企业平均收入 22 年预计恢复至疫前 7 成水平。根据 UFI 全球会展晴雨表，21 年 15%的企业经营利润将较 19 年增长 10%以上，UFI 预计 22 年，有 50%的企业全年收入恢复至 19 年的 50%-75%，全球会展企业平均收入恢复至 19 年的 73%。静待会展行业复苏，后势可期。

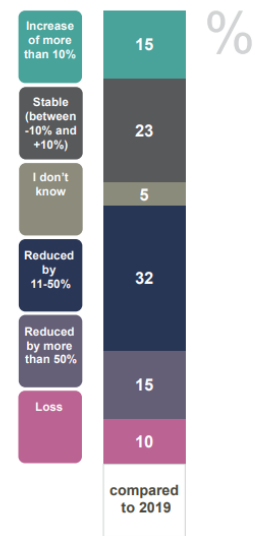
图 56 22 年全球会展企业预计收入与 19 年比较

Revenue compared to 2019



资料来源: UFI 官网, 信达证券研发中心

图 57 21 年全球会展企业经营利润与 19 年比较



资料来源: UFI 官网, 信达证券研发中心



盈利预测及投资建议

收入及毛利率：22H1 实现收入 1.0 亿元、同增 45.8%，我们预计随着全球疫情向好，外展复苏，公司自办展收入有望逐步恢复正常，并且随着对 RCEP 国家的进一步布局以及内展的布局有望使自办展收入快速增长，我们估计 22/23/24 年收入 3.4/7.9/9.4 亿元、同增 88.6%/129.4%/19.1%，其中自办展收入 2.3/6.5/7.8 亿元、同增 759.5%/177.2%/20.0%。未来随着办展规模的提升，规模效应愈发凸显，毛利率有望超过疫情前水平，我们预计 22/23/24 公司毛利率为 50.2%/49.4%/49.6%。

表 11 公司收入拆分及预测

(单位, 百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
自办展		27.3	234.5	650.0	780.0
YoY			759.5%	177.2%	20.0%
代理展	11.7	0.3	10.0	37.7	43.4
YoY		-97.1%	2904.7%	277.4%	15.0%
数字展及其他	82.7	154.0	98.0	98.0	112.7
YoY		86.2%	-36.4%	0.0%	15.0%
总计	94.4	181.6	342.5	785.7	936.1
YoY		92.5%	88.6%	129.4%	19.1%

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

净利润及 EPS：22H1 实现归母净亏损-0.15 亿元，同比减亏 0.4 亿元，展会规模效应明显，随着规模的提升，盈利能力有望明显提高，我们估计 22/23/24 年归母净利润为 0.3/1.5/2.0 亿元，同比增长 154.2%/381.2%/30.8%，对应 EPS 为 0.31/1.50/1.96 元。

绝对估值法——DCF 估值：无风险利率使用十年期国债收益率 2.73%，市场预期收益率使用 91-21 年上证指数年化收益率 10.4%。beta 使用 2021/09/26~2022/09/26 ST 易尚、米奥会展、锋尚文化、兰生股份四家会展公司平均 beta 0.80，根据 CAPM 模型计算得权益成本为 8.81%。债务成本使用 1~3 年期银行贷款基准利率 4.75%，税率 25%，计算得 WACC=8.78%；取永续增长率 1%，计算得每股价值 33.06 元。

投资建议：公司是会展行业的领军企业，在 A 股具有稀缺性。以境外自办展为主业，虽然新冠疫情导致线下办展停滞，公司率先转型线上，推出“双线双展”产品，还原线下参展体验，实现业务的重构。同时，抓住境内自办展的发展机遇，通过并购拓展境内展市场。会展具有较强的规模效应，随着海外和国内疫情向好，公司在疫情中的人才、买卖家储备有望助力业绩弹性充分释放。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 12 DCF 估值假设

估值假设			
预测期年数	5	无风险利率 Rf (%)	2.7%
永续增长率 g	1%	市场的预期收益率 Rm (%)	10.4%
贝塔值 (β)	0.8	有效税率 T (%)	25%
WACC 测算			
债务资本成本 Kd	4.75%	股权资本成本 Ke	8.8%
债务资本比重 Wd	0.4%	加权平均资本成本 WACC	8.8%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心测算

表 13 DCF 估值敏感性测算

永续增长率\WACC	7.28%	7.78%	8.28%	8.78%	9.28%	9.78%	10.28%
-0.50%	34.30	32.46	30.84	29.39	28.09	26.92	25.86
0.00%	35.93	33.88	32.07	30.48	29.05	27.77	26.62
0.50%	37.80	35.48	33.46	31.69	30.12	28.72	27.46
1.00%	39.96	37.32	35.05	33.06	31.32	29.77	28.39
1.50%	42.51	39.46	36.86	34.62	32.67	30.95	29.42
2.00%	45.53	41.96	38.96	36.41	34.20	32.28	30.59
2.50%	49.18	44.94	41.43	38.48	35.96	33.79	31.90

资料来源: Wind, 信达证券研发中心测算

风险提示

疫情反复对会展行业的影响：若疫情持续反复，将对公司境外线下办展产生不利影响。

宏观经济对会展行业的影响：宏观经济下行对会展行业产生负面影响。

办展地政治经济的影响：办展地政治环境变动、经济政策调整、动乱及冲突等突发性因素导致境外会展无法按期举办或者会展规模下降。

汇率波动的影响：公司境外办展业务，以人民币兑换美元、欧元等外币结算展馆租赁成本、宣传推广成本等办展成本，汇率波动或对经营业绩产生不利影响。

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	476	400	516	777	1,022
货币资金	288	298	414	669	912
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	1	3	3	3	4
预付账款	15	14	12	16	17
存货	2	0	1	1	1
其他	170	85	86	87	88
非流动资产	55	123	124	125	126
长期股权投	0	9	9	9	9
固定资产	20	19	18	17	16
无形资产	3	17	19	20	22
其他	31	78	78	79	79
资产总计	531	523	640	902	1,148
流动负债	89	119	205	313	358
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	3	5	4	22	20
其他	85	114	201	291	338
非流动负债	7	6	6	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
其他	7	6	6	6	6
负债合计	95	125	211	319	364
少数股东权益	1	14	14	17	21
归属母公司 股东权益	434	384	415	566	762
负债和股东 权益	531	523	640	902	1,148

重要财务指标	单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	94	182	343	786	936
同比 (%)	-77.8%	92.5%	88.6%	129.4%	19.1%
归属母公司净利润	-65	-58	31	150	197
同比	-	10.8%	154.2%	381.2%	30.8%
毛利率 (%)	37.2%	56.8%	50.2%	49.4%	49.6%
ROE%	-14.9%	-15.0%	7.5%	26.6%	25.8%
EPS (摊薄)(元)	-0.65	-0.58	0.31	1.50	1.96
P/E	—	—	80.64	16.76	12.81
P/B	5.81	6.57	6.07	4.46	3.31
EV/EBITDA	-20.18	-38.71	48.42	9.46	6.38

利润表	单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	94	182	343	786	936
营业成本	59	79	171	398	472
营业税金及附加	1	1	1	1	1
销售费用	78	94	69	153	178
管理费用	34	46	51	31	28
研发费用	14	24	17	15	13
财务费用	-13	-5	-5	-7	-12
减值损失合计	0	-9	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1	1
其他	-5	-1	6	6	6
营业利润	-82	-66	47	201	262
营业外收支	1	-2	-1	-2	-1
利润总额	-82	-68	46	199	261
所得税	-16	-9	14	46	60
净利润	-66	-59	32	154	201
少数股东损	-1	-2	1	3	4
归属母公司净利润	-65	-58	31	150	197
EBITDA	-80	-47	44	196	253
EPS (当年)	-0.65	-0.58	0.31	1.50	1.96

现金流量表			单位:百万元		
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-12	-14	120	261	248
净利润	-66	-59	32	154	201
折旧摊销	6	8	3	3	4
财务费用	0	1	0	0	0
投资损失	-1	-1	-1	-1	-1
营运资金变	54	24	85	103	43
其它	-5	13	1	2	1
投资活动现金流	-161	30	-4	-5	-5
资本支出	-6	-4	-5	-6	-6
长期投资	-3	-11	0	0	0
其他	-153	45	1	1	1
筹资活动现金流	-101	-5	0	0	0
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-100	0	0	0	0
现金流净增加额	-280	10	116	255	243

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	李若琳	13122616887	liruolin@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	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@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

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。