

米奥会展 (300795.SZ) 聚焦中国制造出口，复苏+成长进行时

2022 年 11 月 14 日

——公司首次覆盖报告

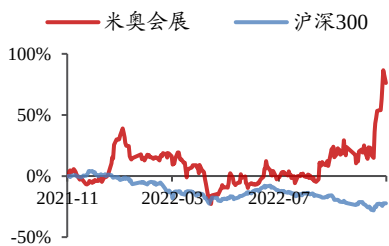
投资评级：买入（首次）
初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

日期	2022/11/14
当前股价(元)	36.99
一年最高最低(元)	43.40/15.94
总市值(亿元)	37.17
流通市值(亿元)	18.25
总股本(亿股)	1.00
流通股本(亿股)	0.49
近 3 个月换手率(%)	152.95

股价走势图



数据来源：聚源

● 境外自办展行业龙头，聚焦服务“中国制造”出海

米奥会展成立于 2010 年，专业从事会展项目的策划发起/组织承办/推广等服务，聚焦服务中国制造业出海，特别是“一带一路”区域及新兴市场，是连接 RCEP 国家重要纽带。2019 年，公司境外自办展数量 20 个和办展面积达 7.76 万平米，连续 6 年国内出境展览行业第一，也是我国拥有 UFI 认证数量最多的企业。同时，2022 年 10 月底，公司拟对 7 名高管及核心业务人员实施股权激励，绑定核心骨干人员，业绩解锁条件为：在 2022 年营收目标不低于 4 亿元/+yoy119%，2023 年营收目标不低于 6 亿元/+50%。我们预计 2022~2024 年归母净利润为 0.21/1.1/2 亿元，yoy+136.6%/+421.3%/+81.9%，EPS 为 0.21/1.09/1.99 元，当前股价对应 PE176.1/33.8/18.6 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 自主品牌优势显著打造坚实护城河，外延并购填充空白领域扩大蓝图

公司成功打造两大品牌 Homelife（面向品牌家居行业企业）和 Machinex（针对工业机械类行业企业），先行布局“一带一路”、“金砖国家”新兴市场，具备先发优势。2020 年引入业界知名人物，2021 年 8 月和 2022 年 3 月收购了深圳华富 51% 股权和中国中纺集团中纺广告 60% 股权，填补了对境内教育装备领域和日本纺织成衣领域的空白，储备项目充足，疫情缓解后有望执行更多 IP 的融合。

● 疫情期间数字化建设，拐点已现未来弹性可期

2020 年新冠疫情导致线下业务停滞，公司借助原有外贸 O2O 撮合平台率先推出在线数字会展平台“网展贸 Max”和双线双展产品“网展贸 Meta”，重塑业务模式，2022Q1-Q3 共举办了 9 场双线双展，根据米奥会展公众号显示，2022Q4，公司预计还开展 7 次双线展，且 2023 年有 24+ 场双线展正在筹备。2022Q1-Q3，营收 1.39 亿元/yoy+45.7%；归母净利-0.13 亿元，同比减亏 68.8%。Q3 单季营收 0.44 亿元/yoy+45.3%；归母净利润为 0.02 亿元/yoy+112.2%。2022Q3 经营性现金流增长至 0.37 亿元，同比+1364.5%，公司连续两个季度经营性现金流为正，经营状况向好，合同负债 1.5 亿元，有望年底转为销售收入。

● 风险提示：新冠疫情风险、收并购不及预期、国内企业出展率不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	94	182	320	671	1,055
YOY(%)	-77.8	92.5	76.2	109.7	57.2
归母净利润(百万元)	-65	-58	21	110	200
YOY(%)	-197.8	10.8	136.6	421.3	81.9
毛利率(%)	37.2	56.8	43.1	43.9	43.0
净利率(%)	-68.5	-31.7	6.6	16.4	19.0
ROE(%)	-15.2	-14.9	5.1	22.1	30.1
EPS(摊薄/元)	-0.64	-0.57	0.21	1.09	1.99
P/E(倍)	-57.5	-64.5	176.1	33.8	18.6
P/B(倍)	8.6	9.7	9.2	7.6	5.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 米奥会展：境外会展龙头，线上线下双引擎助腾飞.....	5
1.1、 公司：链接中国制造出海&“一带一路”重要纽带.....	5
1.2、 自我孵化 Homelife 和 Machinex 两大 IP 深耕“一带一路”.....	7
2、 会展行业：贸易互动助推器，全球复苏进行时.....	11
2.1、 国外 VS 国内展，综合展 VS 专业展.....	11
2.1.1、 欧美领先，亚非拉高增.....	11
2.1.2、 国内展：市场规模持续扩容，海外巨头主导.....	15
2.1.3、 实力展示 VS 精耕细作.....	16
2.2、 他山之石：收并购+专业化为企业拓展蓝图重要途经.....	19
2.3、 稳外贸+RCEP 政策加持，出入境边际放宽.....	20
2.3.1、 多项政策出台稳定外贸环境，RCEP 与“一带一路”共拓外贸新格局.....	20
2.3.2、 出入境防疫放宽+国际航班加密，展业复苏进行时.....	23
2.3.3、 疫情加速行业洗牌，数字化赋能缩小差距.....	24
3、 米奥会展：疫情加速内修外延，弯道超车正当时.....	26
3.1、 网展贸 Max+网展贸 Meta 虚拟数字化组合，打造新型商业模式.....	29
3.2、 把握行业底部机会，并购实现会展品类扩张.....	30
4、 业绩拐点已现，预收款大幅增长.....	32
5、 盈利预测与投资建议.....	35
6、 风险提示.....	37
附：财务预测摘要.....	38

图表目录

图 1： 米奥会展集团发展大事记.....	5
图 2： 公司办展网络覆盖“一带一路”多个国家.....	5
图 3： 会展业务流程分为发起、实施、运营和展后服务四部分.....	5
图 4： 截至 2022Q3 公司股权结构相对集中.....	6
图 5： 会展业务可以分为自办展和代理展.....	8
图 6： 疫情前自办展营收占比逐年提升.....	8
图 7： 疫情前，公司境外自办展规模增加.....	8
图 8： 2012-2019 年公司自办展营收 CAGR 为 22.9%.....	8
图 9： Homelife 和 Machinex 为两大 IP 品牌.....	9
图 10： 2018 年公司在 7 个国家营收超 2000 万元（单位：万元）.....	9
图 11： 公司经销商有赚取差价和赚取返利两种方式.....	9
图 12： 公司给予代销商不同比例的代理服务费.....	9
图 13： 公司销售主要以直销为主.....	10
图 14： 公司经销营收规模稳步上涨.....	10
图 15： 会展行业包含配套服务、展会经营、招商招展等多要素.....	11
图 16： 会展行业功能强大.....	11
图 17： 疫情前全球会展行业 GAGR 大约为 5.19%.....	12
图 18： 欧美地区会展市场规模增速稳定在 4.5%-5%之间.....	12
图 19： 亚太地区 2014-2018 年 CAGR 为 7.4%.....	12

图 20: 预计 2021-2026 年亚太地区会展行业 GAGR 可达 8.43%.....	12
图 21: 2013-2018 年中东非地区市场规模 CAGR 为 6.99%.....	13
图 22: 2014-2018 年中南美地区增长波动较大	13
图 23: 2019 年米奥会展境外办展数量占比最高.....	13
图 24: 2019 年米奥会展境外办展面积占比最大.....	13
图 25: 2018 年中国企业出国自办展面积最大国家为印度.....	14
图 26: 2021 年中国主要向美国、欧盟等地出口货物.....	14
图 27: 2019 年中国境外自主办展主题以房产家居为主.....	14
图 28: 2021 年中国出口海外商品以仪器设备及零件为主.....	14
图 29: 疫情前中国展览数量和面积呈增长态势.....	15
图 30: 华东地区展会数量较多	16
图 31: 小型会展增长迅速	16
图 32: 2019 年内展数量排名前三的均为外资企业(单位: 场).....	16
图 33: 2019 年振威展览内展规模只有英富曼的 1/4 左右 (单位: 万平方米)	16
图 34: 米兰国际家居 S.project 已成为国际室内设计解决方案的参考点.....	18
图 35: 国际消费类电子产品展览会创新型产品迭出.....	18
图 36: CIAIE 产品展示范围精细化.....	18
图 37: CIAIE 研讨会和论坛覆盖领域专业全面	18
图 38: 2021 年专业类展览数量增幅最大	19
图 39: 2021 年专业类展览面积增幅最大 (单位: 万平方米)	19
图 40: 英富曼 2018、2019 年会展营收增长较快.....	20
图 41: 商务部预计 RCEP 生效会带来明显的贸易增量.....	22
图 42: “一带一路”出口贸易额稳定增长.....	22
图 43: “一带一路”地区为境外展的主要场地	22
图 44: 相较 2019,2022H2 有望复苏至 70%	24
图 45: 过半企业选择开拓新业务	24
图 46: 30%的外展企业转型跨境电商	24
图 47: 全球大部分会展企业开启“会展数字化”	25
图 48: 疫情后大部分会展企业对数字化转型呈积极态度.....	25
图 49: 米奥会展境外展会经 UFI 认证数量占据中国境外展经认证数量的大部分.....	26
图 50: 公司布局的印度等国家经济维持稳定增长.....	27
图 51: 大部分“一带一路”展览由公司承办.....	27
图 52: O2O 平台提高了供应商和采购商的撮合效率.....	28
图 53: 公司组织架构完善	28
图 54: 2021 年公司共承办 363 场境外线上展.....	29
图 55: “双线双展”运营模式.....	29
图 56: 公司处于减亏状态	32
图 57: 公司 2022Q3 经营性现金流同比+1364.5%.....	32
图 58: 公司收入呈现明显的季节性特征	32
图 59: 公司归母净利润呈现明显季节性特征.....	32
图 60: 公司宣传推广成本占比最高	33
图 61: 2021 年公司毛利率高达 56.8%.....	33
图 62: 数字会展毛利较高	33
图 63: 疫情期间, 公司费用率增长较大	34
图 64: 2021 年公司投入的研发费用高达 2350 万元.....	34

图 65: 2022Q4 公司合同负债上升至 1.5 亿元.....	35
图 66: 公司境外自办展展位销售价格稳定上升（单位：元/平方米）.....	35
表 1: 公司高管从业经验丰富.....	6
表 2: 公司于 2022 年 10 月 25 日实施股权激励计划.....	7
表 3: 2014-2021 年中国主办方境外办展统计.....	15
表 4: 综合型展会比专业型展会展出范围更广泛.....	17
表 5: 英富曼进行了多次收购.....	20
表 6: 多项政策出台稳定外贸发展.....	20
表 8: 各国家/地区出入境管控政策有所放宽.....	23
表 9: 多家航空公司于新航季开启国际航线.....	23
表 10: 国内龙头会展公司规模、覆盖领域等相比国际龙头有较大差距.....	25
表 11: 2021 年通过 UFI 认证的 14 个中国会展米奥占据其中的 10 个.....	26
表 12: 2019 年米奥会展是在“一带一路”国家举办展览数量最多的公司.....	27
表 13: 2019 年米奥会展在“金砖五国”举行了 6 场展览.....	28
表 14: 公司数字展览产品覆盖范围广.....	29
表 15: 深圳华富、中纺广告专注国内教育设备展和日本成衣展.....	30
表 16: 2022Q4 仍有七场双线双展即将举行.....	30
表 17: 目前公司 2023 年有 20+场双线展正在筹备.....	31
表 18: 公司收入预测拆分.....	36
表 19: 可比公司估值：米奥会展估值 2023、2024 年低于行业平均水平.....	37

1、米奥会展：境外会展龙头，线上线下双引擎助腾飞

1.1、公司：链接中国制造出海&“一带一路”重要纽带

链接 RCEP 国家的重要纽带。米奥会展成立于 2010 年，是一家聚焦为“中国制造”量身打造拓展全球市场，特别是“一带一路”区域及新兴市场会展的服务商，专业从事会展项目的策划发起、组织承办、推广及运营等服务。2019 年，公司在中国境外办展数量达 22 个，办展面积达 7.76 万平米，于 2019 年 10 月登录创业板，成为 A 股会展服务第一股，截至 2020 年，公司拥有获得 UFI 项目认证的境外展会数量达到 10 个，占整个中国境外展览获得 UFI 论证项目的 71.4%。

图1：米奥会展集团发展大事记



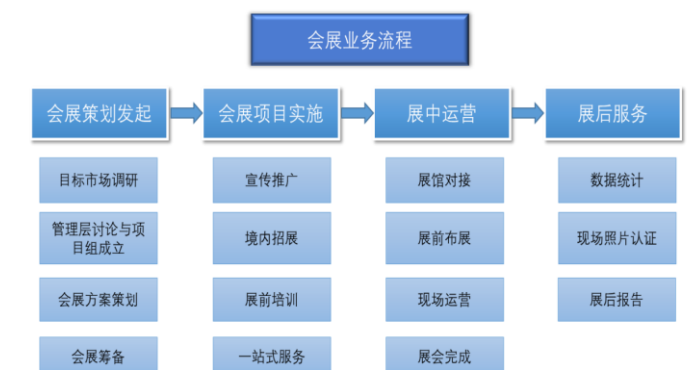
资料来源：公司官网

图2：公司办展网络覆盖“一带一路”多个国家



资料来源：公司官网

图3：会展业务流程分为发起、实施、运营和展后服务四部分

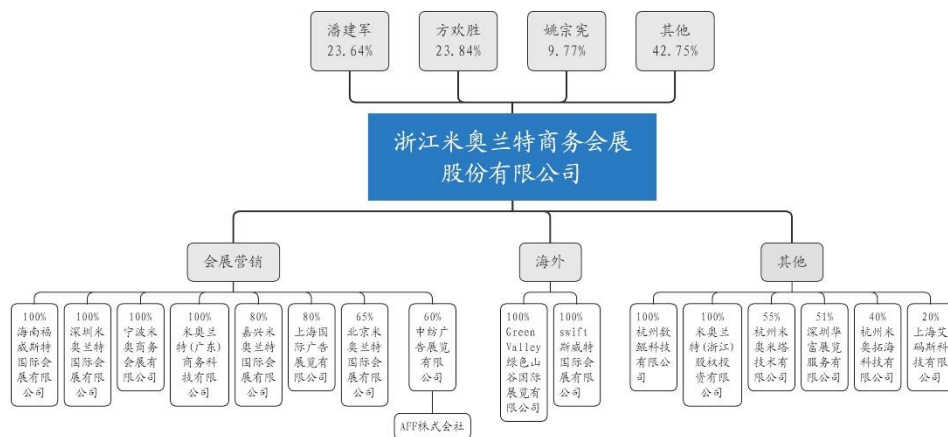


资料来源：公司官网

高管会展资源强大从业经验丰富。公司的核心管理层和实际控制人为潘建军（董事长）、方欢胜（总经理）、姚宗宪（董事、董秘），分别持有公司 23.64%、23.84% 和 9.77% 的股权，均曾任阿联酋中国商品交易中心重要岗位，深入会展

行业超 20 年，拥有丰富的行业经验和资源。

图4：截至 2022Q3 公司股权结构相对集中



资料来源：公司公告、开源证券研究所

表1：公司高管从业经验丰富

姓名	职位	个人简介
潘建军	董事长、董事	男，1970 年生，中国国籍，无境外居留权，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 年入职上海国际广告展览有限公司(以下简称“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 月至今担任公司董事长。
方欢胜	董事、总经理	男，1977 年生，中国国籍，无境外居留权，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 月至今担任公司董事，总经理。
姚宗宪	董事、董事会秘书	男，1972 年生，中国国籍，无境外居留权，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 月至今任公司董事，副总经理；2014 年 9 月至 2016 年 1 月任公司信息披露事务负责人；2016 年 1 月至今任公司董事会秘书。
肖斌	财务总监	男，1971 年生，中国国籍，无境外居留权，研究生学历，博士学位，中国注册会计师。历任上海现代制药股份有限公司财务总监，复星集团投资管理中心董事、总经理，上海钢联电子商务股份有限公司副总经理、财务总监、董秘，上海天亿集团副总经理、CFO，上海迪赛诺药业股份有限公司副总经理。现任浙江米奥兰特商务会展股份有限公司副总经理、财务总监。
郑伟	副总经理	男，1981 年 3 月生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士研究生学历，毕业于同济大学工商管理专业。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。

资料来源：米奥会展招股说明书、开源证券研究所

持续引入重磅人才，股权激励绑定核心骨干人员。公司于 2022 年 10 月 25 日设立了股权激励计划，对 7 名高管及核心业务人员实施股权激励，调动高管人员和业务人员的工作积极性。包括：(1) **罗维强，副总经理**，先后任慕尼黑展览(上海) CEO、英富曼中国区总裁、蒙歌玛丽中国区总裁，30 多年职业生涯里，孵化并领导了多个国际性的重要展会诞生，尤其对亚洲市场研究颇深，2020 年 8 月任米奥会展副总经理。(2) **SOMANNATHAN PILLAI(迪拜人)，副总经理**，先后在 IEC、沙迦博览中心以及英富曼担任运营总监、展

览总监等职务。

行权条件彰显公司经营信心。第一个归属期：2022 年营业总收入目标值（Rm）不低于 4 亿元；其中：当期营业收入完成率(R) < 75%时，当期限制性股票不予归属；75% ≤ R < 100%时，当期限制性股票归属比例为：R；R ≥ 100%时，当期限制性股票全额予以归属。
第二个归属期：2023 年营业总收入目标值（Rm）不低于 6 亿元；其中：当期营业收入完成率(R) < 75%时，当期限制性股票不予归属；75% ≤ R < 100%时，当期限制性股票归属比例为：R；R ≥ 100%时，当期限制性股票全额予以归属。

表2：公司于 2022 年 10 月 25 日实施股权激励计划

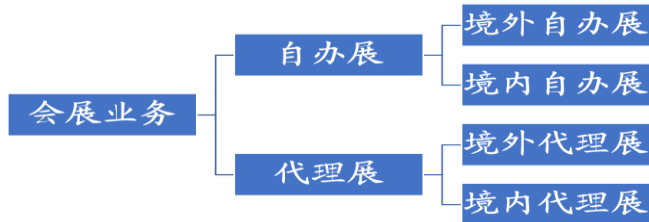
姓名	职位	数量(万股/万份)	占本次授予总数量比例(%)	占本次授予时公司总股本比例(%)
SOMANATHANPI LLAIBINU	副总经理	25	25.51	0.25
LOHWAIKEONG	副总经理	18	18.37	0.18
刘锋一	副总经理	15	15.31	0.15
郑伟	副总经理	15	15.31	0.15
肖斌	副总经理,财务总监	12	12.24	0.12
其他激励对象(2 人)	董事会认为需要激励的其他人员	13	13.27	0.13

资料来源：公司公告、开源证券研究所

1.2、自我孵化 Homelife 和 Machinex 两大 IP 深耕“一带一路”

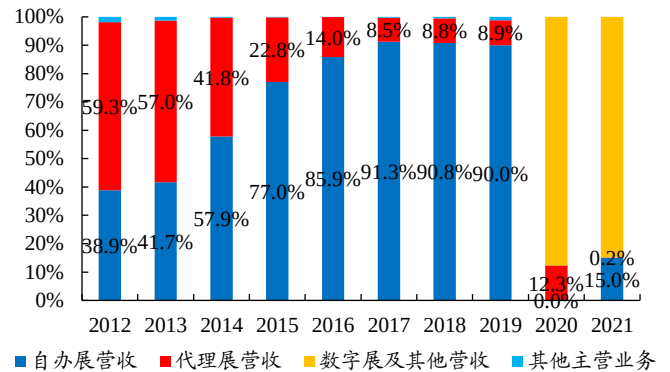
境外自办展为公司主要业务模式，疫情期间数字展为主。会展业务按举办展览类型，分为自办展和代理展两种方式。早期公司依靠专业的展览服务以及优质的展商资源，成为海外多个展会的大陆独家代理商,积累经验后调整发展战略，2012-2019 年，公司自办展营收快速增长，7 年 CAGR 为 22.9%，占比由 2012 年的 59.3%上升至 2019 年的 90%。2020 年受新冠疫情影响，线下业务停滞，数字展成为公司主要营收来源，2020/2021 年数字展分别实现营收 8270.24 万元/1.54 亿元。

图5：会展业务可以分为自办展和代理展



资料来源：米奥会展招股说明书、开源证券研究所

图6：疫情前自办展营收占比逐年提升



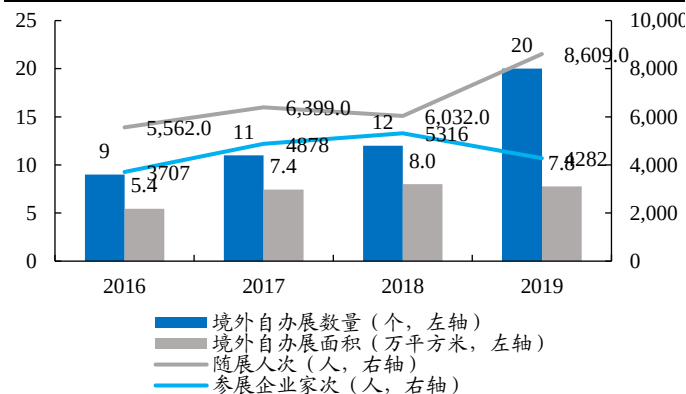
数据来源：Wind、开源证券研究所

自办展：即以自有品牌办展，负责会展项目的策划与发起、会展实施、招商招展，主要向参展商收取参展费形成收入，并在扣除场地租赁、搭建、宣传、招商等成本、费用后实现盈利的办展方式。

代理展：通过从展会组委会或其承办单位购买展位以自身渠道进招展，组织境内参展企业赴境外参加展会的办展方式。

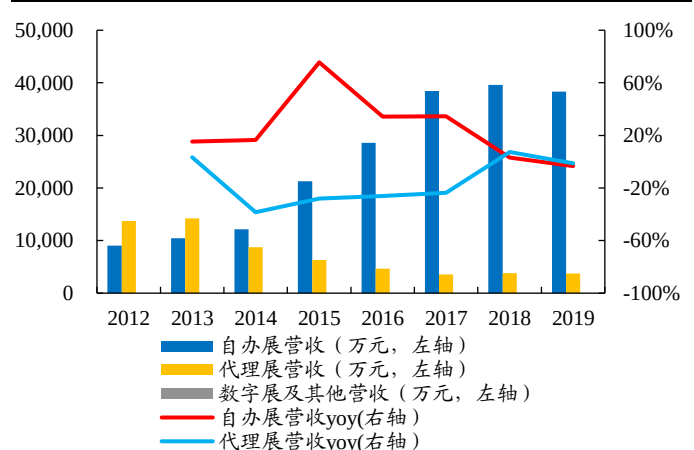
数字展：以互联网为基础，将云计算、大数据、移动互联网技术、社交社群、会展产业链中的各个实体一体构建一个数字信息集成化的展示空间，从而形成全方位立体化的新型展览和服务模式。2016年，公司就在计划将会展行业和互联网联系起来；2017年，公司研发的“China Homelife 247”展会外贸O2O撮合平台初步建成并投入使用，开始开展互联网O2O业务，展商可以通过该平台进行线上产品呈现，从而提前撮合买卖双方，通过互联网技术提高境内展商和境外买家的撮合效率，提升品牌的附加价值。在2020年发生新冠疫情，公司抢先上线“网展贸Max”平台，实现会展的线上化、数字化。

图7：疫情前，公司境外自办展规模增加



数据来源：米奥会展公众号、公司公告、开源证券研究所

图8：2012-2019年公司自办展营收CAGR为22.9%



数据来源：米奥会展公众号、公司公告、开源证券研究所

两大主题系列展已形成品牌知名度，规模增大且品质不断升级。公司的境外自办展分为 Homelife 及 Machinex 两个主题系列：（1）Homelife 系列展主要面向中国品牌家居行业企业，以“中国品牌家居”为概念，展出内容涵盖家具、家用电器及电子消费品、家用纺织、面料及服装、家居用品及装饰装修材料、家用灯饰及照明、家用食品及材料等；（2）Machinex 系列展会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、焊接及切割、电梯及零部件等。

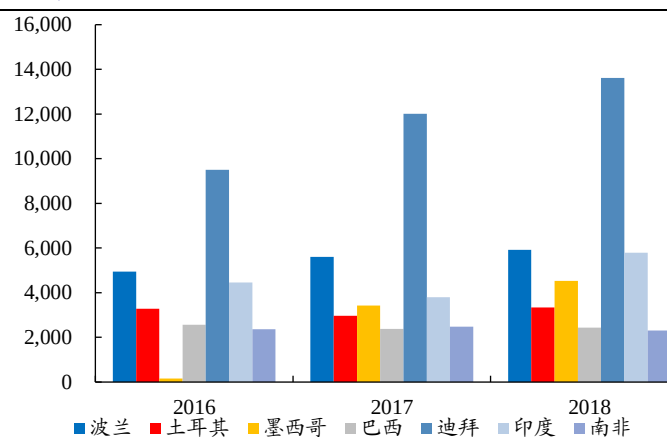
“一带一路”国家为公司展会布局主要区域，迪拜为营收最大国家。公司境外自办展主要国家为波兰、土耳其、迪拜、印度、墨西哥等，以一带一路国家为主。2018 年营收超过 2000 万元的国家有 7 个，分别是迪拜、印度、波兰、土耳其、墨西哥、巴西、南非。

图9: Homelife 和 Machinex 为两大 IP 品牌



资料来源：公司官网

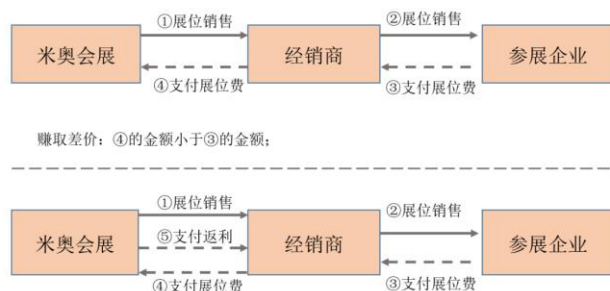
图10: 2018 年公司在 7 个国家营收超 2000 万元 (单位: 万元)



数据来源：米奥会展招股说明书、开源证券研究所

公司自办展销售以直销为主。2016-2019H1，公司继续扩大直销业务占比，同时逐渐压缩代销业务占比。直销业务营收占比从 58%提升至 81%。

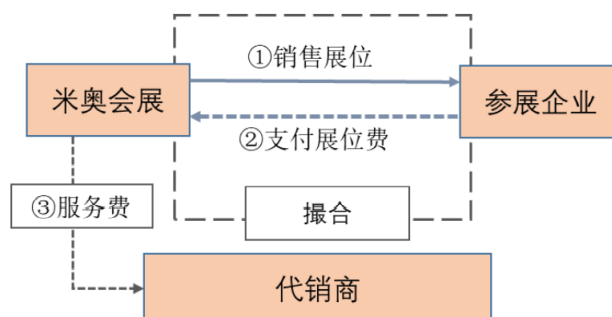
图11: 公司经销商有赚取差价和赚取返利两种方式



賺取返利： ③的金額等於④的金額；

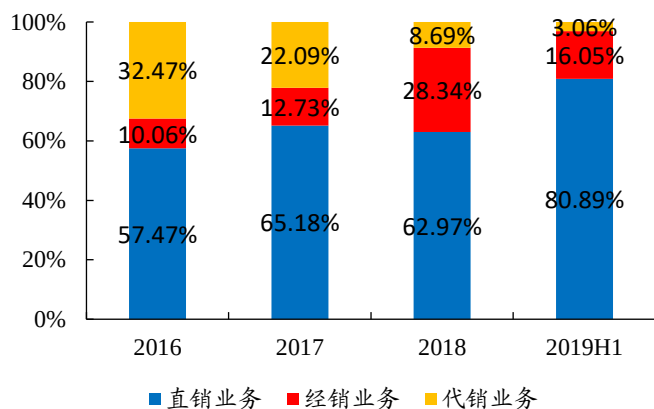
资料来源：米奥会展招股说明书

图12: 公司给予代销商不同比例的代理服务费率



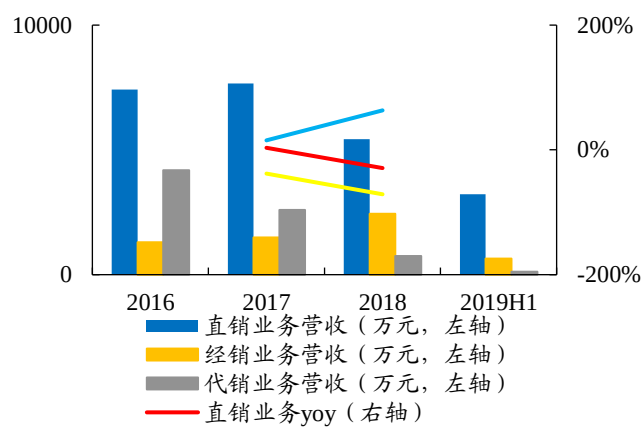
资料来源：米奥会展招股说明书

图13: 公司销售主要以直销为主



数据来源: 米奥会展招股说明书、开源证券研究所

图14: 公司经销营收规模稳步上涨

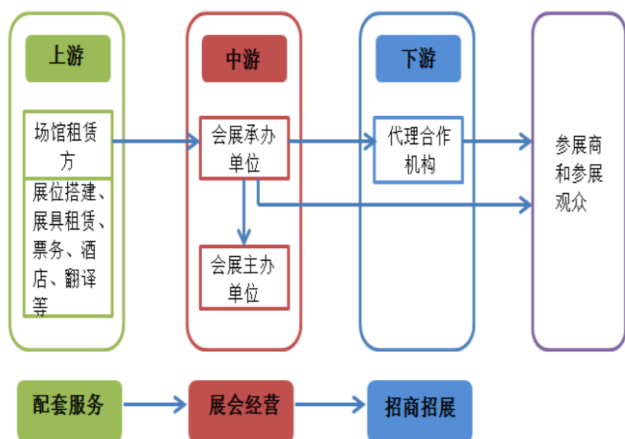


数据来源: 米奥会展招股说明书、开源证券研究所

2、会展行业：贸易互动助推器，全球复苏进行时

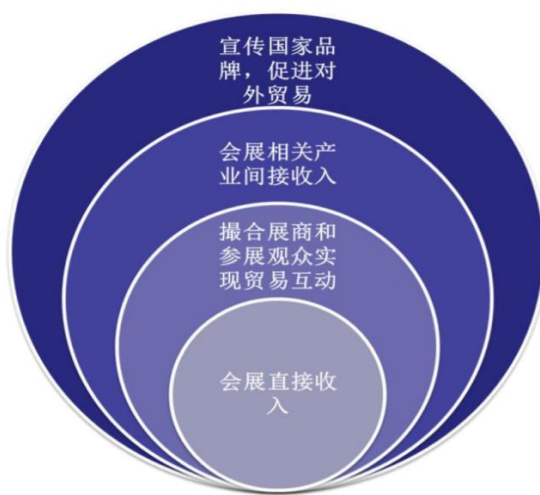
会展是会议、展览及大型活动等集体性活动的简称，对贸易及经济发展具有较强的助推作用，因而有“城市经济助推器”之称。从功能上来看：（1）会展业能够带来场馆租赁费、展位费、搭建费等直接收入，也能够带动参展企业和目标买家实现贸易互动，促成双方贸易的达成，对参展企业销售业绩增长具有显著的促进作用；（2）会展业具有“一带九”的联动优势，即会展业除本身产值外，利用其产业关联效应能带动交通、酒店、餐饮、旅游、物流货运等周边产业的发展。（3）境外会展有利于对外宣传中国制造的企业形象，也是我国实施“走出去”战略的重要方式。综上，境外展览平台在对外贸易中所体现的专业性和高效性是其他形式的贸易平台所无法替代的，也是我国企业选择对外贸易的主要方式之一。

图15：会展行业包含配套服务、展会经营、招商招展等多要素



资料来源：米奥会展招股说明书

图16：会展行业功能强大



资料来源：米奥会展招股说明书

我们认为先发优势和品牌号召力为会展行业的两大壁垒。

（1）**先发优势壁垒**：特定主题展会在特定区域的举办次数有限。原因在于外贸业务的季节性特征，使得上下游买卖双方对撮合交易的需求集中在特定时间段内，在同一时间段参加过同类型展会的买卖双方，对区域内同一主题的其他展会需求较低；

（2）**品牌号召力壁垒**：对于会展品牌而言，优质的会展品牌更易于聚合上下游的买卖双方，从而为最终交易的撮合成交提供必要前提。

2.1、国外 VS 国内展，综合展 VS 专业展

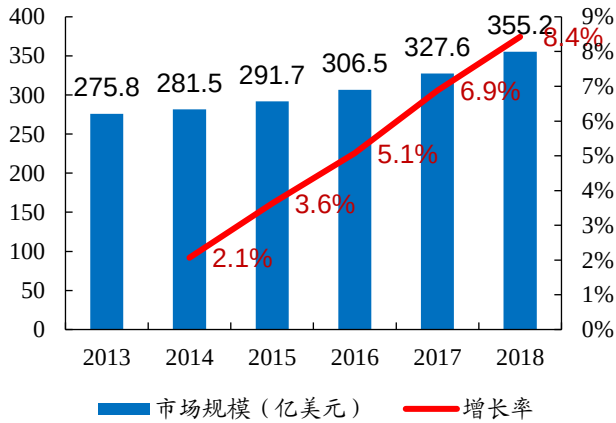
2.1.1、欧美领先，亚非拉高增

疫情前，全球会展服务行业稳健发展。据米奥会展招股说明书，2013-2018 年，全球会展行业的 GAGR 为 5.19%；2018 年，全球会展行业市场规模达到 355.2 亿美元。分区域看：

欧美会展展出规模、参展商数量、观众人数、贸易效果及相关服务质量等均居

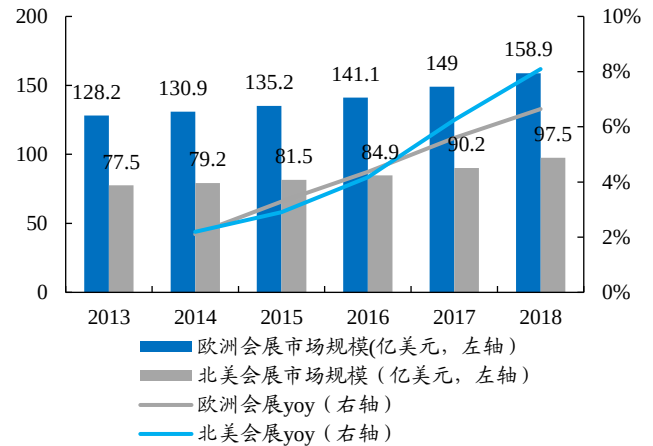
世界领先地位。世界著名的大型展览集团大都来自英国、德国、法国等发达国家，涉及的区域、品类范围广泛、品牌影响力深远，市场规模上，2018 年欧美地区市场规模之和占全球市场规模的 72.18%，近 5 年 CAGR 约 4.5%。

图17: 疫情前全球会展行业 GAGR 大约为 5.19%



数据来源: 米奥会展招股说明书、开源证券研究所

图18: 欧美地区会展市场规模增速稳定在 4.5%-5% 之间



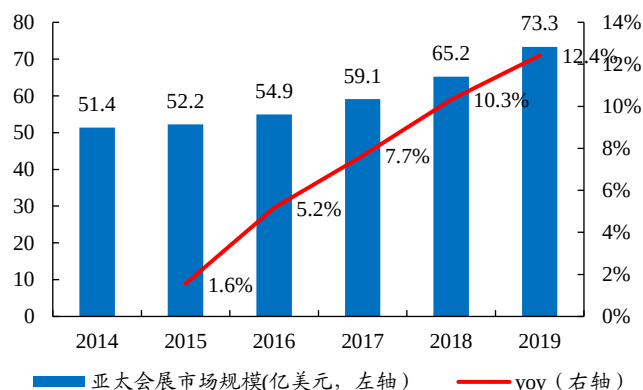
数据来源: 米奥会展招股说明书、开源证券研究所

2014-2018 年，亚太地区会展规模 CAGR 为 7.4%，增速高于欧美地区。（1）

亚太、中东非地区经济的高速发展以及人民生活水平的日益提升，促使贸易需求增加。（2）东盟十国、中日韩三国、澳新两国于 2020 年 11 月共同签署的 RCEP 市场化自贸协定，于 2022 年 1 月 1 日起正式生效，会加大各成员国贸易往来，进一步带动亚太地区会展业发展。据 Technavio 测算，2021-2026 年亚太地区会展市场将由 30.3 亿美元增长到 45.5 亿美元，GAGR 为 8.43%。

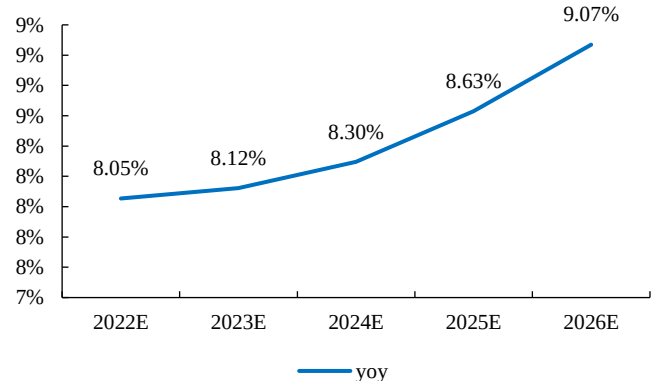
中东非地区增速仅次于亚太，中南美尚待开发。中东非地区会展市场规模由 2013 年 10.7 亿美元增长至 2018 年 15 亿美元，CAGR 为 6.99%。

图19: 亚太地区 2014-2018 年 CAGR 为 7.4%

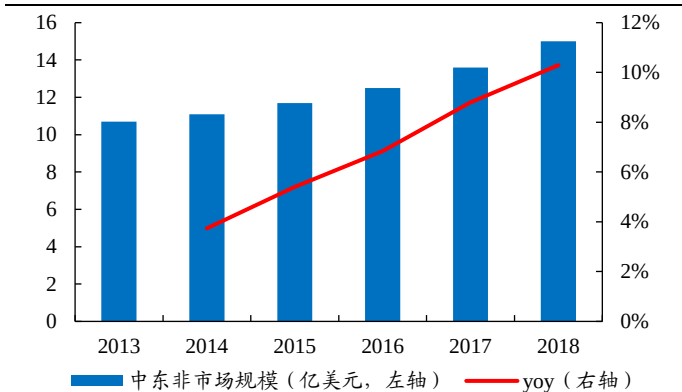


数据来源: 米奥会展招股说明书、开源证券研究所

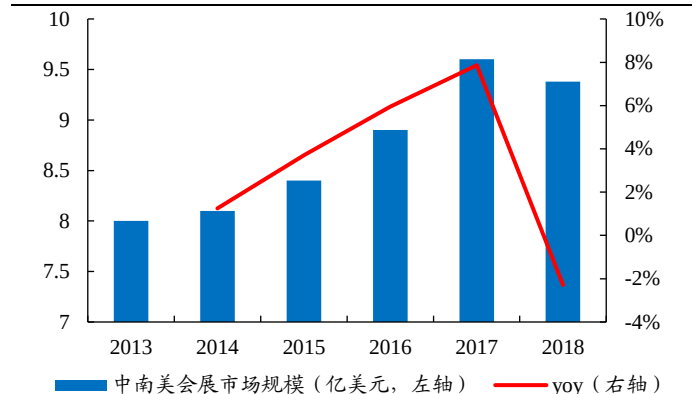
图20: 预计 2021-2026 年亚太地区会展行业 GAGR 可达 8.43%



数据来源: Technavio、开源证券研究所

图21: 2013-2018 年中东非地区市场规模 CAGR 为 6.99%


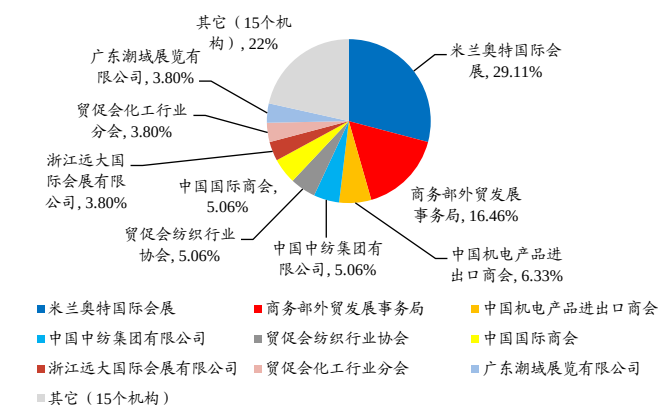
数据来源: 米奥会展招股说明书、开源证券研究所

图22: 2014-2018 年中南美地区增长波动较大


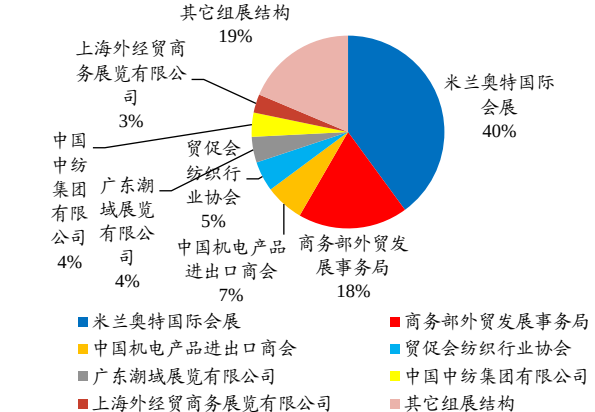
数据来源: 米奥会展招股说明书、开源证券研究所

我国会展行业呈现“以政府机构为主体，民营企业、中外合资企业多元参与”的格局。政府办展项目正积极实施服务外包，逐步转向由展览类经营公司为其承办展会。例如武汉光博会、亚欧博览会、绵阳科博会、沈阳制博会等一批政府展会项目均已开始采取服务外包制度。中共中央办公厅、国务院办公厅于 2015 年下发《党政机关境内举办展会活动管理办法》明确了党政机关应当加快转变职能，减少举办展会活动，建立退出机制。

境外办展格局较为集中，米奥会展为国内外展龙头企业。外展行业集中度较高，2019 年中国境外展办展数量 CR3 达 51.9%，企业办展面积 CR3 达 64.8%，其中米奥会展 2019 年境外办展数量 23 个，占整体比例 29.11%，境外办展面积达 21.1 万平方米，占我国外展展览面积的 39.94%。

图23: 2019 年米奥会展境外办展数量占比最高


数据来源: 《2019 年度中国展览数据统计报告》、开源证券研究所

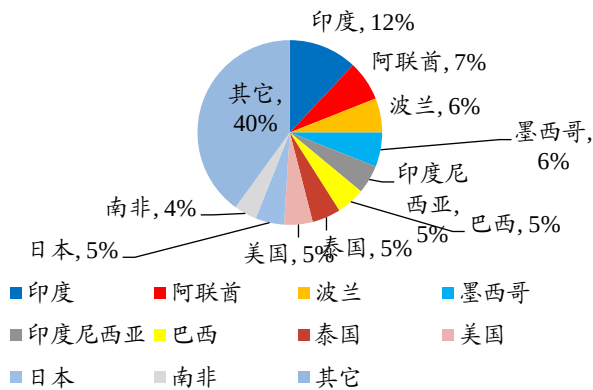
图24: 2019 年米奥会展境外办展面积占比最大


数据来源: 《2019 年度中国展览数据统计报告》、开源证券研究所

中国企业出境办展举办地一带一路沿线国家和 RCEP 国家占比较高，境外自办展展会目的地和内容与我国出口情况相一致。从目的地上看：中国出口海外国家以东南亚、美国等地为主。2018 年我国会展企业出国自主办展面积排名前十位的国家

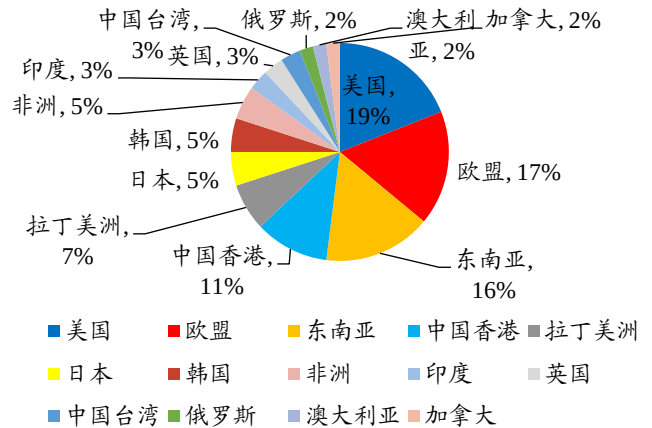
分别是印度、阿联酋、波兰、墨西哥、印度尼西亚、巴西、泰国、美国、日本、南非。从内容上看：2021 年，在中国出口商品中，仪器设备及零件、工业原料及矿产、服装纺织类三大品类出口额最高，分别达到 10 万亿、5.5 万亿和 2.7 万亿，占出口总额的 45.9%、25.2%和 12.4%。

图25：2018 年中国企业出国自办展面积最大国家为印度



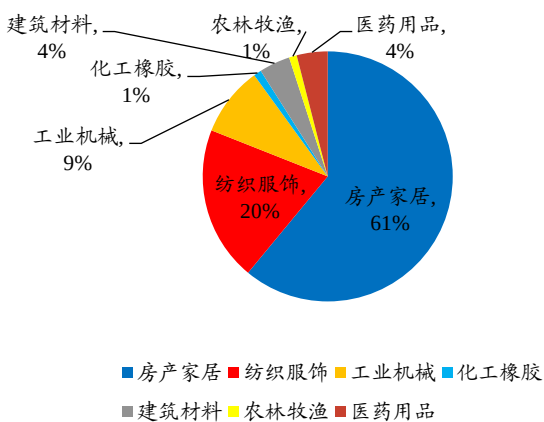
数据来源：米奥会展招股说明书、开源证券研究所

图26：2021 年中国主要向美国、欧盟等地出口货物



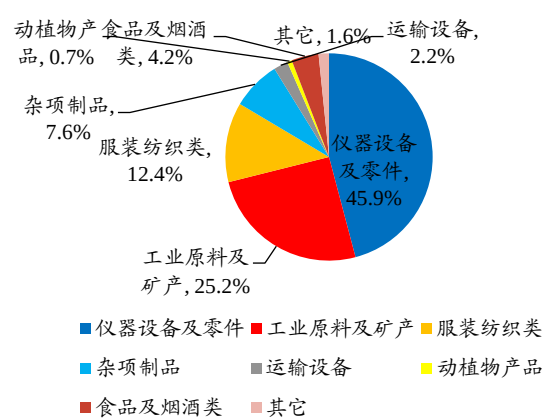
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图27：2019 年中国境外自主办展主题以房产家居为主



数据来源：《2019 中国展览数据统计报告》、开源证券研究所

图28：2021 年中国出口海外商品以仪器设备及零件为主



数据来源：海关总署、开源证券研究所

中国企业境外办展集中度提升，规模化趋势显著。根据《2021 中国展览数据统计报告》，2014-2019 年，中国境外办展机构数量呈缓慢下降态势，2014 年有 36 个办展机构，而 2019 年只有 29 个办展机构，与此同时，展览数量和面积增长较快，说明单个办展机构举办展览数量增多，而展览平均面积也由 0.3 万平方米增长至 0.5 万平方米，单个办展机构单场展览面积呈上升趋势。

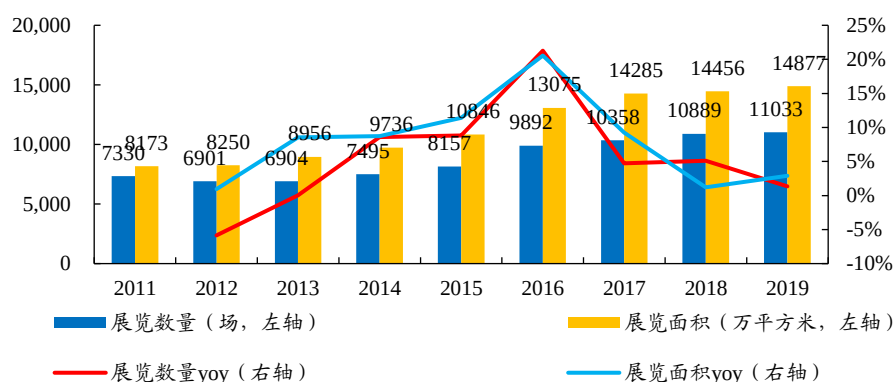
表3: 2014-2021 年中国主办方境外办展统计

年份	办展机构 (个)	展览数量 (场)	展览面积 (万平方米)	展览平均面积 (万平方米)
2014	36	84	26.8	0.3
2015	23	63	32.2	0.5
2016	37	128	78	0.6
2017	36	123	83.6	0.7
2018	34	124	66.2	0.5
2019	29	137	67.92	0.5
2020	2	2	1.68	0.84
2021	5	14	2.4	0.17

数据来源:《2021 年中国展览数据统计报告》、开源证券研究所

2.1.2、国内展: 市场规模持续扩容, 海外巨头主导

中国境内展市场持续扩容, 单展规模扩大为行业发展的主要驱动力。根据《2019 年中国展览数据统计报告》, 截至 2019 年, 全国展览数量、展览面积成增长趋势。展览数量由 2011 年 7333 场增长至 2019 年 11033 场, CAGR 为 5.61%, 展览面积由 2011 年 8173 万平方米增长至 2019 年 14877 万平方米, CAGR 为 9.11%。展览场数增长低于展览面积增长, 扩大展会规模已成为中国展览业成长的主要动力。

图29: 疫情前中国展览数量和面积呈增长态势


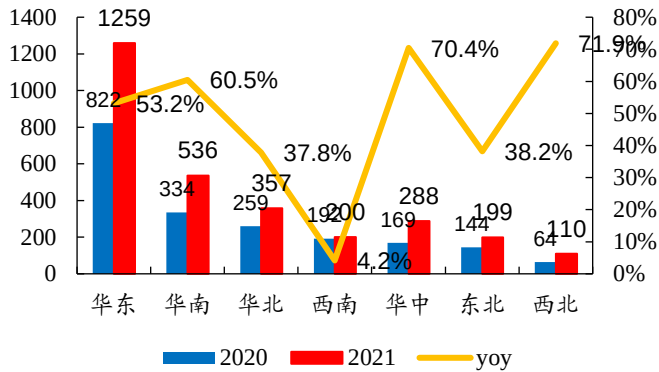
数据来源:《2019 年度中国展览数据统计报告》、开源证券研究所

分地域看, 国内会展主要集中在华东地区, 西北、华中地区增长迅速。2021 年, 华东地区共举办展览 1259 个, 在全国经贸类展览数量中占比 42.7%, 是全国举办会展最多的区域。2021 年, 中国各区域办展数量随着疫情的恢复均有所恢复。其中, 西北地区增幅最大, 其次是华中地区, 办展数量增长达 70%+。

分规模看, 国内会展规模主要为 1-3 万平方米, 1 万平方米以下的小型会展逐渐流行。近三年, 1-3 万平方米规模展览数量在所有规模展览中占比最高, 2019/2020/2021 年共举办 1677/893/1245 场, 占会展总数的 47.3%/45.0%/42.2%。由于开展小型规模会展成本相对较低、展会安排比较灵活, 更能适应疫情不确定性强

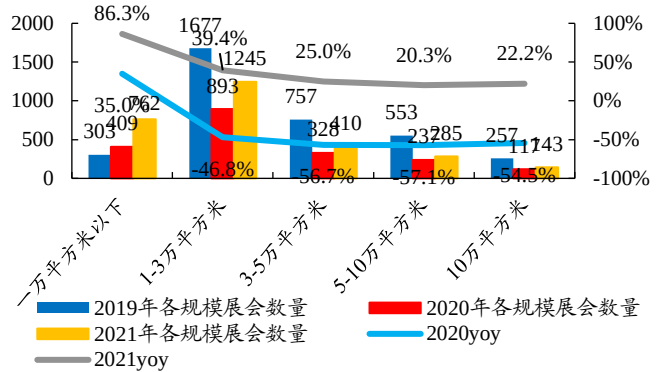
的背景，小型展会逐渐开始流行。1 万平方米以下小规模展览数量实现逆势增加，由 2019 年的 303 场增长到 2021 年的 762 场。

图30: 华东地区展会数量较多



数据来源:《中国 2021 展览经济发展报告》、开源证券研究所

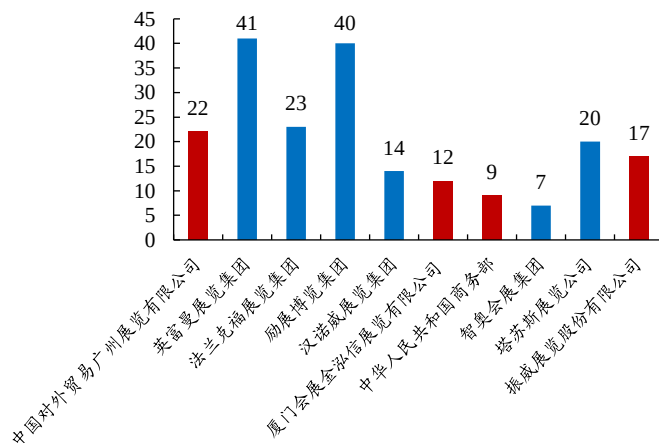
图31: 小型会展增长迅速



数据来源:《中国 2021 展览经济发展报告》、开源证券研究所

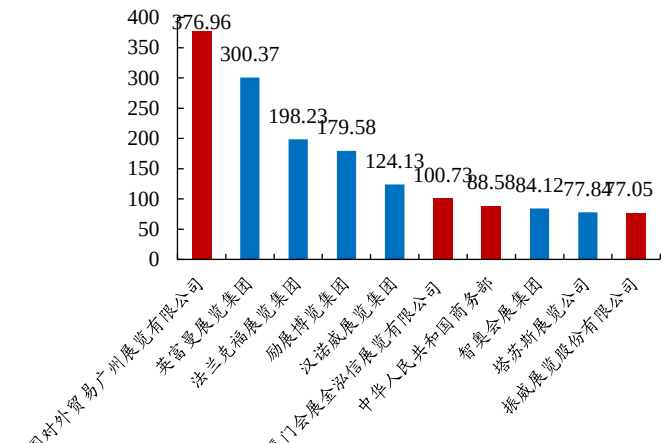
海外巨头国内办展数量及面积均领先，国内企业发展空间较大。根据《2019 年中国展览数据统计报告》，列入清单的 5701 家企业中，办展规模前十位中外资企业占据主体，国内除中国对外贸易广州展览公司作为国资企业具备较多政府资源，办展规模领先外，其民营企业仅有振威展览一家上榜，其余企业办展规模和数量均和海外巨头有较大差距。海外巨头凭借成熟办展经验，优势显著，国内领先会展企业相比海外巨头具有较大提升空间。

图32: 2019 年内展数量排名前三的均为外资企业(单位: 场)



数据来源:《2019 年中国展览数据统计报告》、开源证券研究所

图33: 2019 年振威展览内展规模只有英富曼的 1/4 左右 (单位: 万平方米)



数据来源:《2019 年中国展览数据统计报告》、开源证券研究所

2.1.3、实力展示 VS 精耕细作

(1) **综合型展会:** 既展出工业品，也展出消费品，展出者和参观者既有工商业人士也有消费者的展览会，如巴黎展览会、中国出口商品交易会、上海国际工业博

览会等。大型综合展会往往能比较全面地反映经济或工业的发展状况和实力，为举办地区带来良好的展览经济效益和地方经济效益，对政府引导经济发展，工商企业了解和跟上发展趋势有很大帮助。

（2）专业型展会：展示某一行业甚至某一项产品，展出者和参观者都是专业人士的展览会，如**汽车展、珠宝展、服装展、建材展等**。专业性展会是伴随着工业分工的不断细化，新产品的不断丰富而发展起来的。一些综合型展览已经被细分为若干个专业展。如汉诺威工业展览会就是由若干个专业展（如机器人展、自动化立体仓库展、铸件展、低压电器展、灯具展等）组成的综合展。

表4：综合型展会比专业型展会展出范围更广泛

	展览会名称	主办方	展出范围	地位
综合展	中国进口国际博览会	中华人民共和国商务部、上海市人民政府主办	设置食品及农产品、汽车、技术装备、消费品、医疗器械及医药保健、服务贸易六大展区，设置能源低碳及环保技术、创新孵化等 13 个专区。	世界上第一个以进口为主体的国家级展会
	巴黎博览会	高美爱博集团主办	涉及礼品及装饰品类、家用纺织类、户外休闲及园艺用品、玩具及节日用品类、厨房日用品等。	世界第一届博览会
	中国国际工业博览会	国家发改委、商务部、工信部、科技部、中科院、中国工程院、中国贸促会、上海市人民政府、联合国工业发展组织	九大专业展区：数控机床与金属加工展、工业自动化展、节能环保技术与设备展、信息与通信技术应用展、新能源与电力电工展、节能与新能源汽车展、机器人展、科技创新展、新材料产业展。	经国务院批准唯一具有评奖功能的大型工业博览会。
专业展	意大利米兰国际家具展	米兰国际家具展览公司（COSMIT）主办	涉及各类家具、家居、建筑、配饰、灯具等	公认的世界三大家具展之一
	法兰克福车展	法兰克福展览公司	世界规模最大的车展，有世界汽车工业“奥运会”之称	
	国际消费类电子产品展览会	美国电子消费品制造商协会（简称 CEA）主办	涉及消费类电子产品、通讯硬件、软件及服务、相关电子元器件及电子材料等	是世界上最大、影响最为广泛的消费类电子技术年展，也是全球最大的消费技术产业盛会。

资料来源：各公司官网、开源证券研究所

专业型展览精耕细作，利于形成品牌效应。与一般展览相比，专业型展览针对性更强，参展人员更专业，同时参展商会配备对产品熟悉的技术人员或业务人员，保证参展产品的专业度，能够吸引到更多高质量专业采购商，市场功能更强，有利于打造会展 IP，提升会展品牌竞争力和附加值。同时，随着“00 后”人群逐渐成为消费主体，动漫，游戏，电竞，宠物等高水平专业品牌展览有望实现高增，展览品牌化和公司品牌化建设将进一步加强。

国际大型展览新增专题展增多，专业化助力会展企业业绩腾飞。（1）纵观国际著名展会，展览范围、展品种类和用途越来越专业。如意大利米兰国际家具展、科隆家具展、国际消费类电子产品展览会，法兰克福车展、美国高点家具展等，均是通过走专业化发展道路，不断细分产品类别，引领行业创新，影响力持续扩大，特别是米兰国际家具展、国际消费类电子产品展览大会 60 年仍焕发生机活力，其每年呈现的新创意，新想法成为引领行业发展的风向标。

图34: 米兰国际家居 S.project 已成为国际室内设计解决方案的参考点



资料来源: 米兰家具展公众号

图35: 国际消费类电子产品展览会创新型产品迭出



资料来源: 天王猩品牌出海公众号

国内: CIAIE 上海国际汽车内饰与外饰展览会同期汇聚汽车内外饰技术、研发、设计、材料、制造等行业及应用领域专业论坛, 已成为极具影响力的汽车内外饰产业链行业盛会, 展览面积持续翻倍扩增(近 6 万平方米), 参展商(超过 1000 家)和参展观众(80000 名)分别增长至首届展会的 13 倍和 18 倍。

图36: CIAIE 产品展示范围精细化

1. 内外饰设计制造、零部件总成
2. 智能内饰、智能座舱
3. 内外饰加工设备
4. 智能制造技术与装备
5. 检测技术产品与工业装配
6. 应用材料及原料
7. 配件及配套产品

资料来源: 汽车材料网公众号

图37: CIAIE 研讨会和论坛覆盖领域专业全面

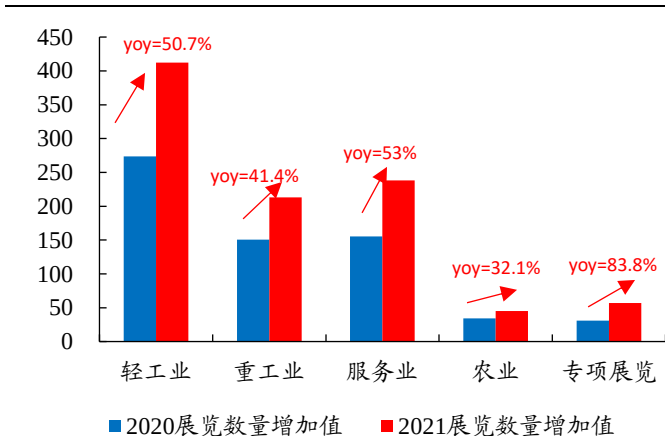
- 中日德汽车内饰件与座椅行业发展研讨会
- 中欧汽车环保座舱国际论坛
- 国际车辆用胶粘剂/密封胶技术高峰论坛
- 中国车用塑料技术论坛
- 中国汽车工业聚氨酯应用高峰论坛
- 新能源汽车与复合材料创新应用国际研讨会
- 车用纺织品材料/无纺布材料科技创新与产业发展论坛
- 中国汽车皮革与环保技术论坛
- 汽车保险杠系统技术论坛
- 汽车方向盘技术创新论坛
- 汽车顶棚内饰设计及工艺技术创新论坛
- 汽车智能车灯系统创新技术论坛
- 汽车车门系统创新技术论坛
- 中国国际汽车热管理峰会
- 中国新能源汽车 NVH 国际峰会

资料来源: 汽车材料网公众号

专业类展览数量和面积增长迅速, 会展专业化趋势显著。2021 年疫情得到有效

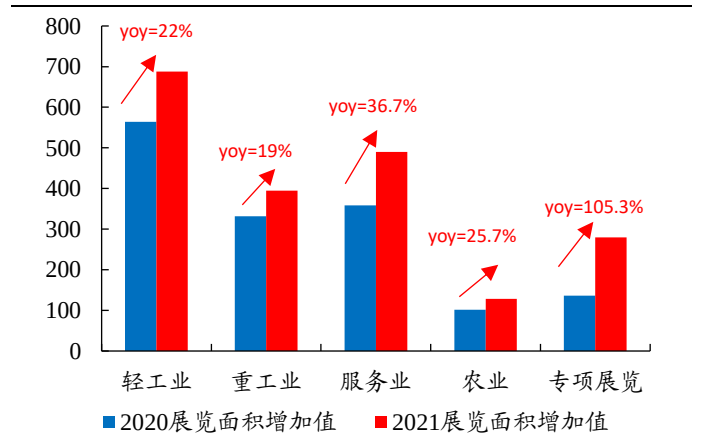
控制，各行业类展览数量和面积均出现不同程度增幅，专业类展览增幅最大。专业类展览数量增加 57 个，同比上升 83.8%，展览面积上升约 280 万平方米，同比上升 105.3%，均大于其它行业增幅。

图38：2021 年专业类展览数量增幅最大



数据来源：《2021 年中国展览经济发展报告》、开源证券研究所

图39：2021 年专业类展览面积增幅最大（单位：万平方米）



数据来源：《2021 年中国展览经济发展报告》、开源证券研究所

2.2、他山之石：收并购+专业化为龙头企业拓展蓝图重要途经

会展行业品牌壁垒较高，品牌培育需要较高的时间成本和资源积累。就国际组展公司而言，买入企业现有的基础设施和展会品牌 IP 比自己独立办展更能迅速进入目标市场，并且大大降低进入新市场的风险。英富曼会展作为英富曼集团旗下公司，是全球最大的展览主办机构，业务遍及全球，已在全球超过 40 多个地区每年举办超过 200 场展会，涉及制药、食品、医疗技术和基础设施等数十个垂直细分行业。复盘英富曼公司成长路劲，英富曼从 2007 年收购信息和研究集团开始，通过不断并购扩张实现多领域覆盖，成为全球会展行业龙头。

连续收购众多地域性 IP 迅速打开垂直市场。2007 年英富曼收购 Datamonitor 为其进入会展领域奠定数据和信息基础，此后于 2011 年收购房地产交易会埃及 Next Move，2013 年收购加拿大流行文化展会 Hobby Star Marketing 和中国最大的美容化妆品业展览会上海百文，增加了英富曼在流行文化和医疗美容行业的全球市场份额，实现垂直市场多领域覆盖。2014 年会展业务营收 3.4 亿英镑，成为英富曼集团第二大主营业务。

加速并购朝专业化发展实现全领域覆盖。2015、2016 年英富曼又相继收购美国最大的医疗设备及器械专业展览会 FIME、领先的展会和专业信息服务集团 Penten 以及中国第三大美容博览会成都美博会，尤其是对 Penten 的收购一举为 Informa 增加了 30 个领先的展览会品牌，在专业展市场纵深发展，提升了在农业、健康领域的地位。

收购博闻，行业巨头强强联合打造品牌护城河。2018 年收购 B2B 展会主办方，曾经全球排名第二展览公司博闻，两大龙头强强联合朝规模化、产业专业化方向发展，抢占全球市场份额，英富曼 2018、2019 年会展业务营收分别为 9.2 亿和 13.4

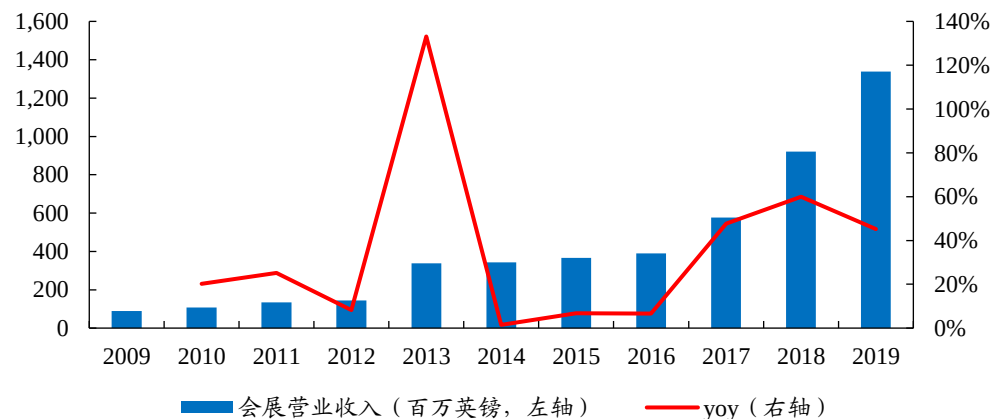
亿英镑，分别同比增长 59.9%和 45.3%。未来英富曼将有效整合和利用行业资源，实现产业规模化，成为会展行业的领导者。

表5: 英富曼进行了多次收购

时间	收购对象	介绍
2007 年	Datamonitor	信息和研究集团
2011 年	埃及 Next Move	著名的房地产交易会
2013 年 8 月	Hobby Star Marketing	加拿大最大流行文化展会
2013 年	上海百文会展有限公司	中国最大的美容化妆品业展览会
2015 年	FIME	美国最大的医疗设备及器械专业展览会
2016 年	Penten	美国领先的展会和专业信息服务集团
2016 年	成都美博会	中国第三大美容博览会顶尖美博会
2018 年 4 月	博闻	B2B 展会主办方，曾经是全球排名第二大展览公司

资料来源：英富曼官网、民航资源网、开源证券研究所

图40: 英富曼 2018、2019 年会展营收增长较快



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、稳外贸+RCEP 政策加持，出入境边际放宽

2.3.1、多项政策出台稳定外贸环境，RCEP 与“一带一路”共拓外贸新格局

多项政策出台稳定外贸环境。会展业，尤其是境外会展作为贸易和经济发展的“助推器”，为对外贸易提供了最直接高效的贸易平台，是国内获取外贸订单的重要手段。

表6: 多项政策出台稳定外贸发展

时间	政策	内容
2022/9/28	《支持外贸稳定发展若干政策措施》	主要从三个方面支持外贸稳定发展。一是增强外贸履约能力，进一步开拓国际市场。二是激发创新活力，助力稳外贸。三是强化保障能力，促进贸易畅通。
2022/5/26	《关于推动外贸保稳提质的意见》	提出 13 条政策措施，主要内容包括：一是保障外贸领域生产流通稳定；加大外贸企业财税金融支持力度；进一步帮助外贸企业抓订单、拓市场；稳定外贸产业链供应链。

时间	政策	内容
2022/4/20	关于进一步加大出口退税支持力度促进外贸平稳发展的通知》	《通知》包括三方面 15 项措施，可以概括为 ‘三个聚焦、三个着力’。一是聚焦政策纾困，着力减轻出口企业负担；二是聚焦便捷退税，着力提高资金流转效率；三是聚焦优化环境，着力促进外贸平稳发展。
2022/1/11	《关于做好跨周期调节进一步稳外贸的意见》	《意见》提出 15 条政策措施，主要内容包括：一是加强财税金融政策支持；二是进一步鼓励外贸新业态发展；三是缓解国际物流等外贸供应链压力；四是支持重点产业重点企业。
2021/11/18	《“十四五”对外贸易高质量发展规划》	《规划》提出，“十四五”时期，将努力实现五大目标，即贸易综合实力进一步增强、协调创新水平进一步提高、畅通循环能力进一步提升、贸易开放合作进一步深化、贸易安全体系进一步完善。展望 2035 年，外贸高质量发展跃上新台阶。商务部副部长任鸿斌表示，外贸“十四五”规划被列为国家级专项规划，是我国外贸发展新的指导文件。
2021/07/13	《关于加快发展外贸新业态新模式的意见》	《意见》从五个方面部署 20 项重点工作，主要内容包括：一是积极支持运用新技术新工具赋能外贸发展；二是持续推动传统外贸转型升级；三是深入推进外贸服务向专业细分领域发展；四是优化政策保障体系；五是营造良好环境。

资料来源：国务院官网、开源证券研究所

《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）是 2012 年由东盟发起，2022 年 1 月 1 日正式生效，由包括中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰和东盟十国共 15 方成员制定的协定，其总人口、经济体量、贸易总额均占全世界约 30%，是当前世界上人口最多、经贸规模最大、最具发展潜力的自由贸易区。RCEP 不仅降低了成员方之间跨境贸易的关税成本，而且推出了经核准出口商原产地自主声明制度等一系列便利化举措，将有效降低企业合规成本，提升通关便利程度，推动跨境电商发展，使贸易投资更加便利，产业链供应链更加融合。同时，2022 年 10 月 16 日，党的二十大报告提出，要推进高水平对外开放，稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放，加快建设贸易强国，推动共建“一带一路”高质量发展，维护多元稳定的国际经济格局和经贸关系。

表7: RCEP 协定核心内容涵盖关税、知识产权等方面

主要政策	
货物关税减免	90%以上货物贸易最终将实现零关税。具体降税模式包括 4 种：协定生效立即降为零、过渡期降为零、部分降税以及例外产品
简化海关程序	保证海关法律法规一致，促进标准统一；促进海关程序有效管理及货物快速通行；促进海关之间合作；便利贸易环境，包括强化供应链环境
扩大服务贸易	扩大服务贸易准入（主要通过列负面清单），承诺包括市场准入、国民待遇、最惠国待遇等，采用正面清单的需在协定生效起 6 年（柬埔寨、老挝、缅甸为 15 年）内转为负面清单
维护知识产权	强化运用和保护知识产权权利来深化经济一体化与合作，涵盖：著作权、商标、地理标志、专利、工业设计、遗传资源、传统知识和

主要政策

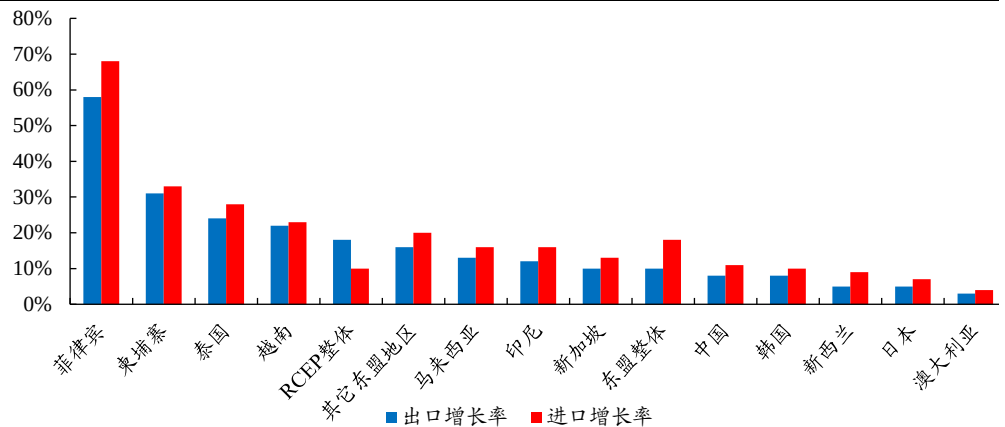
民间文学艺术

促进电子商务发展 促进电子商务更广泛地应用，为电子商务的使用创造一个信任和有信心环境

便利自然人临时移动 涵盖人员种类齐全：商务访问者、公司员工、配偶及家属等；更高效透明地处理申请

资料来源：国务院官网、开源证券研究所

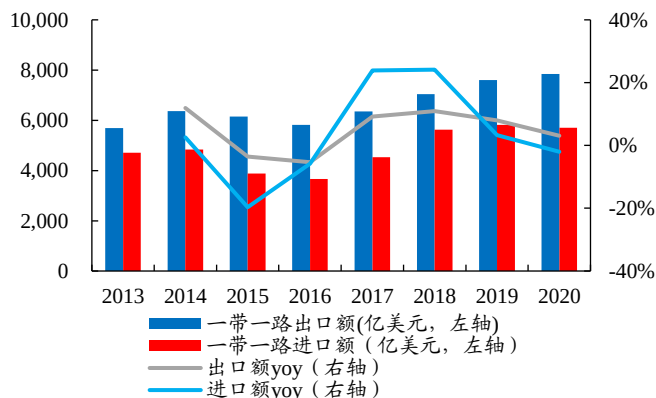
图41：商务部预计 RCEP 生效会带来明显的贸易增量



数据来源：《2022 年 RCEP 的机遇与挑战专题报告》（图为到 2025 年相对基准情景的累计影响）

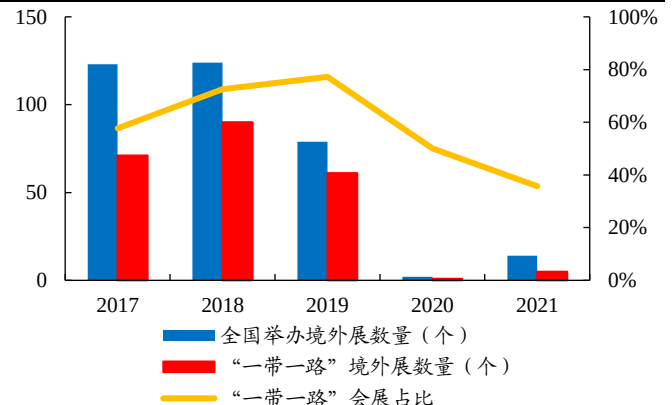
据中国海关统计，2021 年，我国对“一带一路”沿线国家进出口达 11.6 万亿元，同比增长 23.6%，较当年我国外贸整体增速高 2.2 个百分点，占我国外贸进出口总值的 29.7%。其中，出口 6.59 万亿元，增长 21.5%。随着中国与“一带一路”沿线国家间的贸易合作日益紧密，“一带一路”沿线国家逐渐成为中国境外自主办展的热门举办地。2017-2019 年，“一带一路”沿线国家在中国境外自主办展的热门举办地中的占比达 70%以上。

图42：“一带一路”出口贸易额稳定增长



数据来源：《中国“一带一路”贸易投资发展报告》、开源证券研究所

图43：“一带一路”地区为境外展的主要场地



数据来源：《2021 年中国展览数据统计报告》、开源证券研究所

2.3.2、出入境防疫放宽+国际航班加密，展业复苏进行时

境外疫情管控放宽，国际航班逐步恢复。目前，英国、马来西亚、韩国等国家都全面取消了有关新冠肺炎的入境限制；前往澳大利亚、泰国等地无需核酸检测阴性证明。随着出入境政策的放松，极大程度地方便了中国内地对境外地区的国际商务、旅游往来。

表8：各国家/地区出入境管控政策有所放宽

国家	政策
中国香港	2022年9月26日起，中国香港调整入境政策：1.由机场入境检疫安全将由“3+4”改为“0+3”（即入境后不需酒店隔离，并只需居家检疫3日）；2.取消上机前必先取得核酸检测阴性证明，用快测代替；3.取消未打针人登机限制；4.来港易/回港易不设限额，适用内地。
中国澳门	目前，乘飞机、船只从内地（珠海市除外）赴澳门人士入境澳门后须三天两检；10月30日18时至11月4日23时59分，经珠澳口岸入境人员须持24小时内核酸检测阴性证明。自2022年11月1日起，在全国公安机关出入境窗口启用智能签注设备受理内地居民赴澳门旅游签注申请。
日本	2022年10月11日起，撤销每日入境上限人数。此外，将允许外国人入境日本个人游，恢复免签政策。
韩国	2022年10月1日起，取消入境首日新冠核酸检测规定，解除全部新冠防疫措施。
泰国	2022年10月1日起，泰国将取消新冠报告，但相关检测系统仍正常运作；游客入境泰国无需出示新冠疫苗证明。
加拿大	2022年10月1日起，取消所有COVID-19入境限制，以及对入境旅客的检测、检疫和隔离要求。
澳大利亚	入境澳大利亚的外国公民不再需要提供COVID-19测试阴性证明、COVID-19疫苗接种证明；澳大利亚联邦政府宣布将于10月14日起取消新冠强制隔离，即感染新冠肺炎的人士无需进行为期5天的强制隔离（高风险人群除外）。
英国	英国已经全面取消入境限制。国际旅客无论是否完全接种疫苗，入境英国时，不再需要进行任何形式的新冠病毒检测，也不需要入境后进行自我隔离。
马来西亚	从2022年8月1日起，所有旅客无论是否接种疫苗都可以入境马来西亚，并且不需要在出发前或抵达时进行新冠测试。旅客可以在抵达马来西亚之前或之后下载并激活MySejahtera应用程序，以监测在马来西亚期间的新冠风险状态。
新加坡	自2022年8月29日起，入境新加坡的旅客即使没有完成新冠疫苗接种，抵境后也不再需要进行7天居家隔离，但仍然需要持有48小时核酸证明入境。

资料来源：各国驻华大使馆、中国香港、澳门政府官网、开源证券研究所

表9：多家航空公司于新航季开启国际航线

航空公司	新航季国际航班执行计划	航班情况
中国航空	目前计划执行52条国际航线，132班次/周	恢复北京-新加坡、杭州-罗马、杭州-大阪、重庆-迪拜、重庆-首尔、天津-东京、天津-大阪等国际航线，计划新开北京-约翰内斯堡-成都、重庆-布达佩斯、重庆-胡志明市等国际航线。
南方航空	目前计划执行42条国际航线，合计每周112班次；港澳台地区，计划执行中国台湾航线1条、每周14班次；中国香港航线4条、每周14班次。	新增广州-金边、广州-迪拜、广州-马尼拉、武汉-马尼拉、武汉-曼谷、广州-曼谷、深圳-新加坡等国际航线；11月17日起，将恢复沈阳-东京航线。12月1日起将恢复广州至纽约客运航线。
东方航空	目前计划执行42条国际航线，合计每周108班次	新增温州-罗马-温州航线；上海（浦东）-布达佩斯-上海（浦东）、青岛-迪拜-青岛、昆明-东京（成田）-昆明、南京-东京（成田）-南京、杭州-东京（成田）-杭州、南京-首尔（仁川）-南京、昆明-曼谷-昆明、昆明-新加坡-昆明、昆明-胡志明-昆明等航线。
四川航空	目前计划执行10条国际/地区航线	11月起，川航计划执飞成都至开罗、温哥华、曼谷、迪拜、圣彼得堡、赫尔辛基、东京、罗马、新加坡、中国香港等10地的国际/地区航线。
深圳航空	目前计划执行六条国际航线	11月起，深圳航空计划执飞深圳至曼谷、东京、首尔、金边、无锡、新加

航空公司

新航季国际航班执行计划

航班情况

坡 6 地的国际航线。

厦门航空

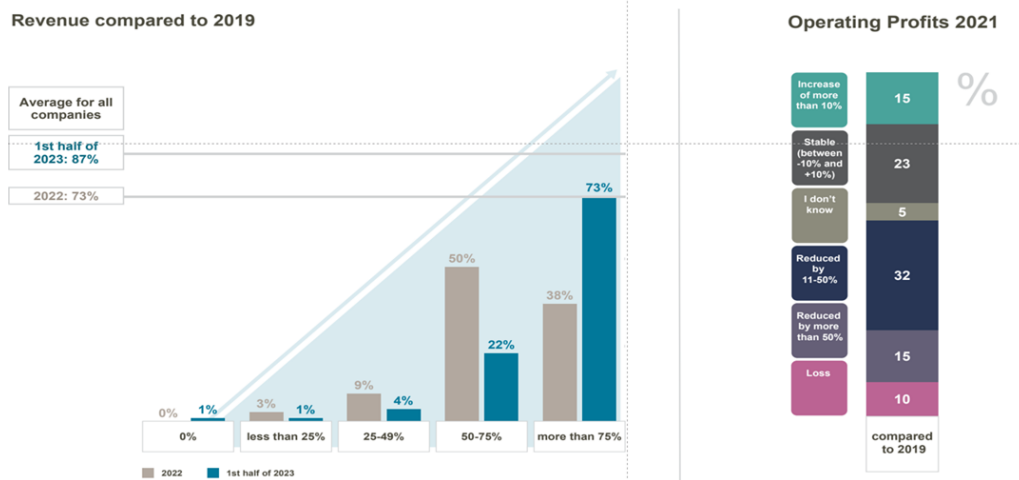
目前计划执行 25 条国际/地区航线

11 月起, 厦门航空计划执飞厦门-洛杉矶、厦门-温哥华、厦门-阿姆斯特丹、福州-金边等 25 条国际/地区航线。

资料来源: 各航空公司公众号、开源证券研究所

全球会展行业已恢复至 7 成左右, 静待疫后进一步复苏。根据 UFI 全球展会晴雨表, 2022Q1 约有 4 成企业预计减少展会举办, 2022Q2 能够正常举办展会的企业占比明显提升; UFI 预计 2022H2 全球约有 7 成会展企业可正常举办展会。

图44: 相较 2019,2022H2 有望复苏至 70%

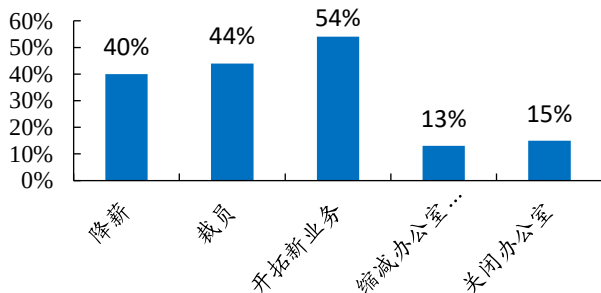


资料来源: UFI

2.3.3、疫情加速行业洗牌, 数字化赋能缩小差距

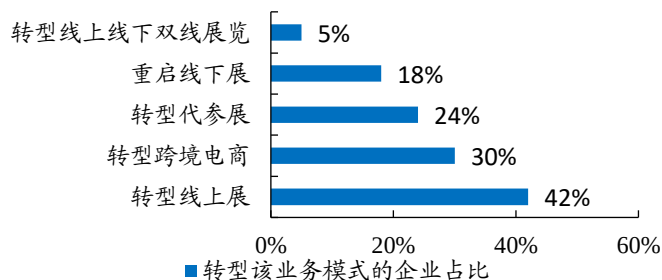
会展企业主要通过开拓新业务或业务转型应对疫情冲击。根据《中国展览经济发展报告(2021)》, 54% 的会展企业开拓了新业务, 部分抗风险能力较差的企业无法持续经营, 进行业务转型。同时, 有 44% 的外展公司选择了裁员, 疫情影响下, 42% 的出展企业选择转型线上展模式, 30% 的企业选择做跨境电商。

图45: 过半企业选择开拓新业务



数据来源: 《2021 年度中国展览数据统计报告》、开源证券研究所

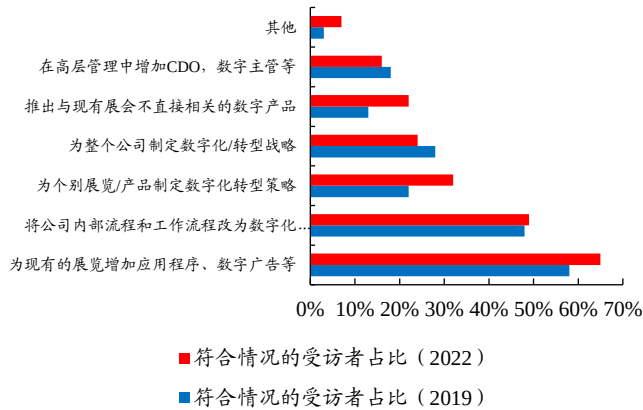
图46: 30%的外展企业转型跨境电商



数据来源: 《2021 年度中国展览数据统计报告》、开源证券研究所

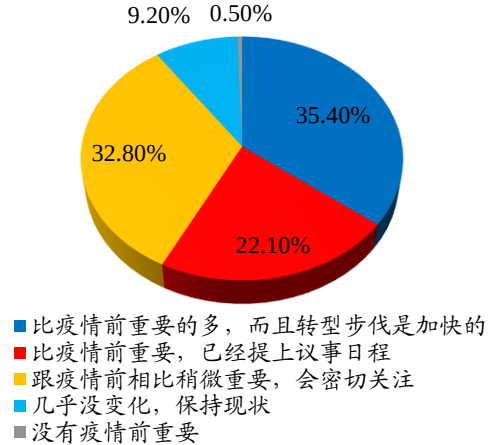
线上会展打破空间地理限制，数字科技赋能会展产业。国务院办公厅 2022 年 05 月 26 日发文《关于推动外贸保稳提质的意见》，大力支持企业开展“线上展”和“线上+线下”双线展。线上会展和“线上+线下”模式的会展已经被越来越多的参会人员和会展企业接受。

图47：全球大部分会展企业开启“会展数字化”



数据来源：《中国会展主办机构数字化调研报告（2022）》、开源证券研究所

图48：疫情后大部分会展企业对数字化转型呈积极态度



数据来源：《中国会展主办机构数字化调研报告（2022）》、开源证券研究所

从办展规模、品牌知名度方面，米奥会展与国际龙头展览公司仍有不小差距。2019 年英富曼、励展会展营收分别为 138、116 亿人民币，而米奥会展只有 4.25 亿人民币，仍存较大上升空间。

表10：国内龙头会展公司规模、覆盖领域等相比国际龙头有较大差距

	英富曼	励展	塔苏斯	米奥会展	东浩兰生
覆盖国家	20+	22 个	19 个	12	国内
展会数量	550+	400+	180+	22	150
办展领域	制药、食品、医疗保健、基础设施、时尚与服装、美容与美学、航空与航天等十几个行业	汽车制造、电子制造、智能制造、礼品与零售、医疗与健康、印刷包装、餐饮与娱乐等 12 个专业领域，43 个行业	家居纺织、电子科技、标签印刷、生活方式、医疗、工业	制造、食品	科技、制造、消费等领域
旗舰品牌数	12+	12	9	2	0
2019 年会展营收（亿元人民币）	138	116	9（2018 年）	4.25	小于 6.5

资料来源：各公司官网、中国贸易报、开源证券研究所

3、米奥会展：疫情加速内修外延，弯道超车正当时

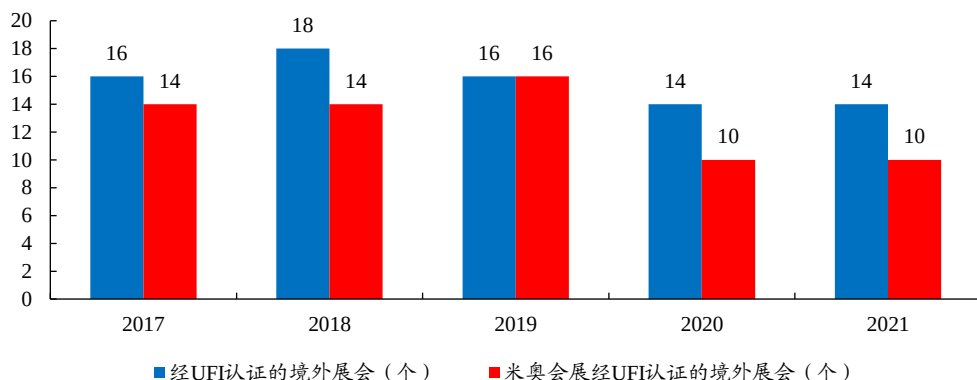
办展能力已深受国际权威机构认可。米奥会展是中国首个获得国际展览业协会（UFI）认证的境外办展企业，具有承办国家化高标准展会的资质和条件。UFI 于 1925 年在意大利米兰发起成立，此后不断吸纳展览馆、会展公司、贸易协会、展览服务机构、展览媒体及其他会展行业相关的机构，并对展览公司及展会项目进行 UFI 认证，具备较高影响力和权威性，世界各国通常认为经 UFI 认证的展会具有较高品质。目前，全球有超过 899 个展览获得了 UFI 认证。截至 2021 年，中国境外自主办展通过 UFI 认证的 14 个；其中，10 个为米奥兰特国际会展公司主办的展览。

表11：2021 年通过 UFI 认证的 14 个中国会展米奥占据其中的 10 个

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	广东潮域展览有限公司

资料来源：《2021 中国展览数据统计报告》、开源证券研究所

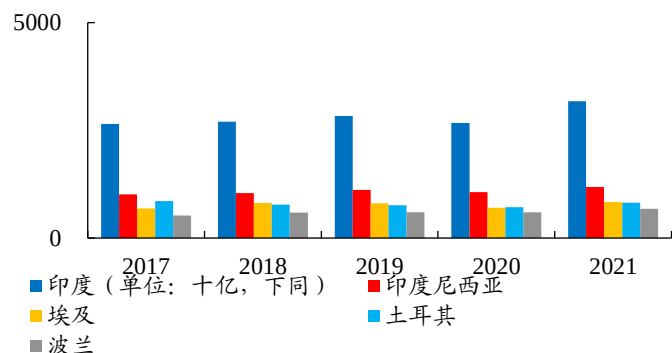
图49：米奥会展境外展会经 UFI 认证数量占据中国境外展经认证数量的大部分



数据来源：公司公告、开源证券研究所

在“一带一路”地区办展具有先发优势，率先建立品牌认知。据《中国展览数据统计报告》，2017-2019 年公司一共在“一带一路”国家举办了 16/22/21 场展览，展览面积连续 3 年全国第一。同时，公司境外自办展选择的目标市场主要为“一带一路”的重要区域贸易节点国，所在区域经济大多保持着稳定的增长势头，同时有着充足的外贸市场，而公司作为国内主办国外会展的龙头，也将受益于外贸环境整体向好的态势。

图50：公司布局的印度等国家经济维持稳定增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图51：大部分“一带一路”展览由公司承办

	展览数量(场)	展览面积(万平方米)	占全国总面积比例
2017	16	15.306	0.1831
2018	22	16.71	25.25%
2019	21	19.11	36.18%
2021	2	0.56	67.50%

数据来源：《2021 年中国展览数据统计报告》、开源证券研究所

表12：2019 年米奥会展是在“一带一路”国家举办展览数量最多的公司

序号		展览数量(场)	展览面积(万平方米)	占总面积比例	展览平均面积(万平方米)	企业性质
1	米奥兰特国际会展	21	19.11	36.18%	0.91	民营企业
2	商务部外贸发展事務局	9	7.45	14.12%	0.83	行政机构
3	中国机电产品进出口商会	5	3.42	6.49%	0.684	商协会
4	中国国际商会	4	0.86	1.64%	0.215	商协会
5	广东潮域展览有限公司	3	2.28	4.31%	0.76	民营企业
6	贸促会化工行业协会	3	0.5	0.95%	0.16	商协会
7	贸促会新疆维吾尔自治区分会	2	0.66	1.25%	0.33	商协会
8	浙江远大国际会展有限公司	2	0.3	0.56%	0.15	国资企业
9	广东新之联展览服务有限公司	1	0.75	1.42%	0.75	民营企业
10	贸促会纺织行业协会	1	0.31	0.60%	0.31	商协会
11	贸促会广东省委员会	1	1	1.89%	1	行政机构
12	贸促会内蒙古自治区委员会	1	0.66	1.25%	0.66	行政机构
13	上海外经贸商务展览有限公司	1	0.92	1.74%	0.92	国资企业
14	上海现代国际展览有限公司	1	0.07	0.12%	0.07	民营企业
15	新疆维吾尔自治区	1	0.7	1.33%	0.7	行政机构
16	中国对外贸易中心	1	0.63	1.19%	0.63	国资企业
17	中国国际贸易促进委员会陕西分会	1	0.66	1.25%	0.66	行政机构
18	中国国际贸易促进委员会上海市分会	1	0.11	0.21%	0.11	行政机构

序号		展览数量（场）	展览面积（万平方米）	占总面积比例	展览平均面积（万平方米）	企业性质
19	中国国际展览中心集团公司	1	0.06	0.11%	0.06	国资企业
20	中国五矿化工进出口商会	1	0.02	0.42%	0.02	商协会

资料来源：《2019 年中国展览数据统计报告》、开源证券研究所

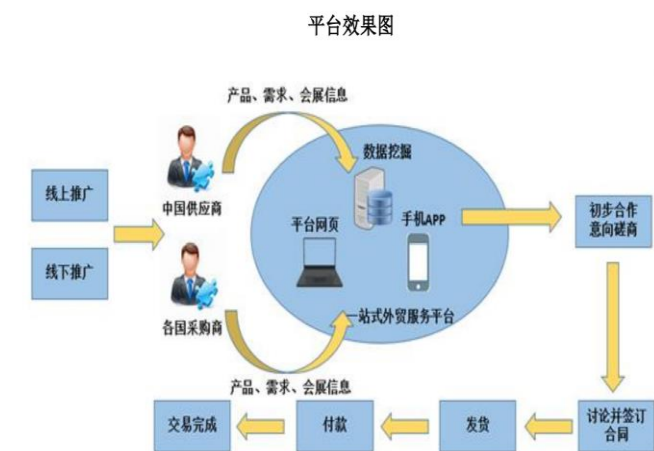
表13: 2019 年米奥会展在“金砖五国”举行了 6 场展览

序号	办展单位名称	展览数量（场）	展览面积（万平方米）	占总面积比例
1	米奥兰特国际会展	6	7.44	14.09%
2	中国机电产品进出口商会	2	1.53	2.89%
3	贸促会广东省委员会	1	1	1.89%
4	广东潮域展览有限公司	1	0.8	1.52%
5	广东新之联展览服务有限公司	1	0.75	1.42%
6	商务部外贸发展事务局	1	0.66	1.25%
7	贸促会纺织行业协会	1	0.31	0.60%
8	贸促会新疆维吾尔自治区分会	1	0.22	0.42%
9	中国国际商会	1	0.2	0.38%
10	中国国际展览中心集团公司	1	0.06	0.11%

资料来源：《2019 年中国展览数据统计报告》、开源证券研究所

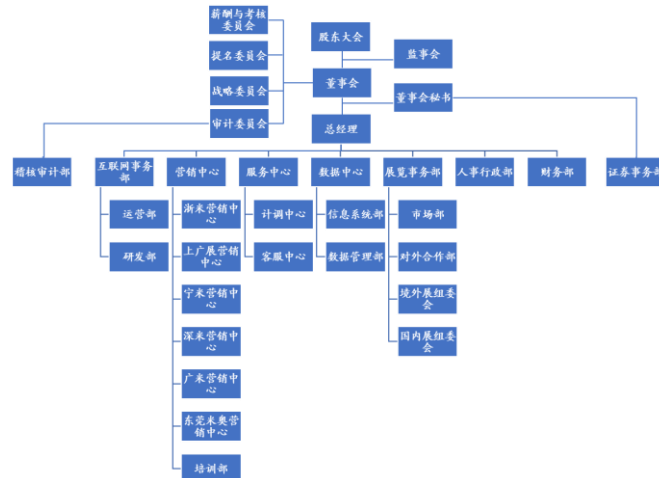
公司建立起了经验丰富、默契稳定的管理团队以及年轻化、专业化、互联网化的员工队伍。针对互联网业务，公司设立互联网事务部、数据中心等部门，负责为公司的数字平台提供硬件软件支持、日常运营维护等工作；同时，公司还建立了六大营销中心，负责公司的销售活动。

图52: O2O 平台提高了供应商和采购商的撮合效率



资料来源：米奥会展招股说明书

图53: 公司组织架构完善



资料来源：米奥会展招股说明书、开源证券研究所

3.1、网展贸 Max+网展贸 Meta 虚拟数字化组合，打造新型营业模式

“网展贸 MAX”于 2020 年率先推出。“网展贸 MAX”是公司打造的“自主产权、自主品牌、独立运营”且布局全球的集在线数字资讯、在线数字展示、在线数字撮合、大数据服务、在线数字商洽五项服务为一体，重塑线下展会的高效获客功能。2020 年，米奥会展共组织了国内 2156 家中国外贸企业参加数字展览，实现参展企业共达 2806 家次，吸引来自覆盖墨西哥、巴西、阿联酋等 20 余个国家的客商，成为当年公司主要的营收来源。2022H1，公司在阿联酋、印度、土耳其、波兰、南非，以及 RCEP 国家日本、印尼、等 14 个贸易集散国家举办数字展览，对接了来自迪拜、墨西哥、波兰等上述在线数字展会举办国及所覆盖区域的 70 个国家的各行业买家，意向贸易采购达 4 亿人民币，单场月 5000 元/次。

针对当前境外展览恢复但中国企业出展依然受阻的市场变化，2021 年推出网展贸 Meta 实现“双线双展”模式。功能包括展前线上搭建“数字化海外展厅”提供在线选品，展品提前出海备展；展会期间线下举办实体展会，展商上线、买家到场，买家零距离体验产品的同时，与卖家通过线上即时商洽了解产品；展后进行二次运营服务，帮助展商获得更多采购意向相匹配的买家客户等。2022H1，公司在印尼、巴西、埃及、土耳其、迪拜、墨西哥、波兰、日本 8 个国家共举办了 9 场（再次确认下是几场）双线双展，共 1100 家次企业参展，平均每家展商接待买家商洽近 31 场；展会期间，共产生近 3000 个样品单，展会现场买家与展商达成采购意向金额近 5 亿美元。

图54：2021 年公司共承办 363 场境外线上展

2021 年中国境外线上展主办企业情况						
序 号	主办企业	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
1	米奥兰特国际会展	杭州	363	有	有	有
2	中国制造网线上展	南京	64	有	有	有
3	中国机电产业进出口商会	北京	48	无	有	无
4	浙江远大国际会展有限公司	杭州	46	有	有	有
5	阿里巴巴（中国）网络技术有限公司	杭州	42	有	有	有
6	江苏联亚国际展览有限公司	南京	36	无	有	有
7	广东鸿威国际会展集团有限公司	广州	36	无	有	有
8	浙江鸿尔会展有限公司	杭州	32	无	无	有
9	环球资源线上展	深圳	25	有	有	有
10	中国纺织进出口商会	北京	24	无	有	有
11	中国贸促会纺织行业分会	北京	23	有	有	有
12	亿百媒会展（上海）有限公司	上海	23	有	有	有
13	香港贸发局	香港	22	无	有	有

资料来源：《2021 年度中国展览数据统计报告》

图55：“双线双展”运营模式



资料来源：公司官网

表14：公司数字展览产品覆盖范围广

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、开源证券研究所

3.2、把握行业底部机会，并购实现会展品类扩张

并购实现会展品类扩张,开拓会展业务版图。由于会展业务有比较高的品牌壁垒，在新行业从零开始孵化出自有展会 IP 的耗时长、成功率低，而并购则可以有效解决这些问题，这也是全球会展龙头英富曼（Informa）及博闻（UBM）发展成为行业龙头的主要路径。公司主要收购了深圳华富展览服务有限公司 51% 的股权和中国中纺集团有限公司中纺广告 60% 的股权，**填补了公司布局中对境内教育装备领域和日本纺织成衣领域的空白。**在未来，公司也将继续通过并购打通国内外市场，开拓会展业务的新版图。

表15：深圳华富、中纺广告专注国内教育设备展和日本成衣展

深圳华富展览服务有限公司		中纺广告展览有限公司
业务国家和地区	中国（深圳、西安、成都、上海、郑州、石家庄、银川、抚州等）、马来西亚	中国大陆、中国香港特别行政区、日本、越南、斯里兰卡、孟加拉国、印度尼西亚、沙特阿拉伯、土耳其、约旦、阿拉伯联合酋长国、英国、法国、德国、意大利、波兰、西班牙、俄罗斯、捷克、立陶宛、美国、巴西、澳大利亚、南非
	教育装备产业链展览、教育相关论坛、活动等	组织展览活动、组织文化艺术交流活动、承接外商来华广告等
收购估值	10300	4988
收购股权比例	51%	60%
收购时间	2021 年 8 月	2022 年 3 月

资料来源：公司公告、开源证券研究所

并购后相互赋能。米奥收购中纺，获得了其旗下优质纺织成衣展，实现双方资源深度整合共享（境外买家资源、参展商、渠道商、代理合作商、媒体等），以日本市场为重点，在保持双方原有经营领域的同时，向新的领域持续扩张，增强公司的持续盈利能力和发展潜力。进一步优化市场布局，以点带面拓展 RCEP 区域市场。通过嫁接 AFF 展会成熟且成功的过往经验，助力公司进一步深耕一带一路市场，为公司举办高端专业品牌展会提供了样板和范例。

2022Q4，公司预计还将继续开展 7 次双线展，且 2023 年有 20+场双线展正在筹备。

表16：2022Q4 仍有七场双线双展即将举行

举办时间	展会名称
11.8-10	中国（墨西哥）贸易博览会
11.15-17	中国（南非）贸易博览会

举办时间	展会名称
11.24-26	中国（波兰）莫贸易博览会
12.7-9	中国（日本）贸易博览会
12.8-10	中国（巴西）贸易博览会
12.13-15	中国（印度）贸易博览会
12.19-21	中国（迪拜）贸易博览会

资料来源：米奥会展公众号、开源证券研究所

表17：目前公司 2023 年有 20+场双线展正在筹备

展会地点	展会名称（中文）	展会名称（英文）	展期
日本	中国（日本）贸易博览会	CHINA(Japan) TRADE FAIR	2023.04.11-13
	日本亚洲纺织成衣展（大阪）	AFF*Osaka	2023.04.11-13
	中国（日本）贸易博览会	CHINA(Japan) TRADE FAIR	2023.09.06-08
	日本亚洲纺织成衣展（东京）	AFF*Tokyo	2023.09.06-08
印尼	中国（印尼）贸易博览会	CHINA(Indonesia) TRADE FAIR	2023.05.24-26
	印尼亚洲纺织成衣展（五月）	AFF:Jakarta	2023.05.24-26
	中国（印尼）贸易博览会	CHINA(Indonesia) TRADE FAIR	2023.11.23-25
	印尼亚洲纺织成衣展（十一月）	AFF · Jakarta	2023.11.23-25
越南	中国（越南）贸易博览会	CHINA(Vietnam) TRADE FAIR	2023.06.14-16
	越南亚洲纺织成衣展（秋季）	AFF:HCMC	2023.09
迪拜	中国（阿联酋）贸易博览会	CHINA(Dubai) TRADE FAIR	2023.06.14-16
	中国（阿联酋）贸易博览会	CHINA(Dubai) TRADE FAIR	2023.12.18-20
巴西	中国（巴西）贸易博览会	CHINA(Brazil) TRADE FAIR	2023.06.21-23
	中国（巴西）贸易博览会	CHINA(Brazil) TRADE FAIR	2023.12.11-13
墨西哥	中国（墨西哥）贸易博览会	CHINA(Mexico) TRADE FAIR	2023.06.27-29
	墨西哥纺织成衣展（春季）	AFF*MEX	2023.06.27-29
	中国（墨西哥）贸易博览会	CHINA(Mexico) TRADE FAIR	2023.12.05-07
	墨西哥纺织成衣展（冬季）	AFF:MEX	2023.12.05-07
德国	中国（德国）贸易博览会	CHINA(Germany) TRADE FAIR	2023.06.05-07
土耳其	中国（土耳其）贸易博览会	CHINA(Turkey) TRADE FAIR	2023.09.07-09
美国	中国（美国）贸易博览会	CHINA(USA) TRADE FAIR	2023.09.13-15
南非	中国（南非）贸易博览会	CHINA(South Africa) TRADE FAIR	2023.09.20-22
印度	中国（印度）贸易博览会	CHINA(India) TRADE FAIR	2023.11.28-30
波兰	中国（波兰）贸易博览会	CHINA(Poland) TRADE FAIR	2023.11.29-12.1

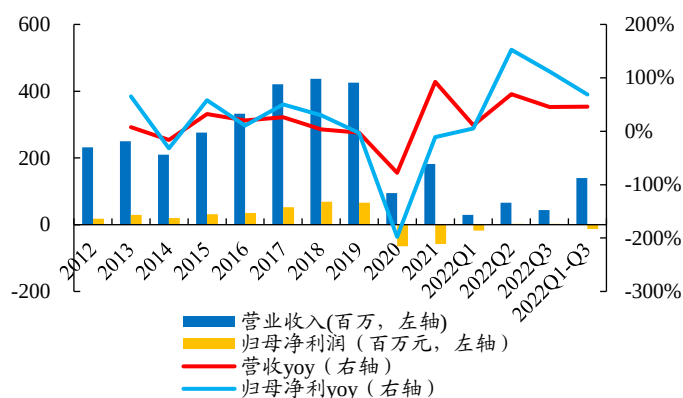
资料来源：米奥会展公众号、开源证券研究所

4、业绩拐点已现，预收款大幅增长

疫情之前，公司境外自办展业务持续开拓助力业绩稳步增长。2014-2019 年公司收入由 2.09 亿元上升至 24.26 亿元，CAGR 达 15.24%，归母净利润由 0.18 亿元提升至 0.66 亿元，5 年 CAGR 为 26.83%。

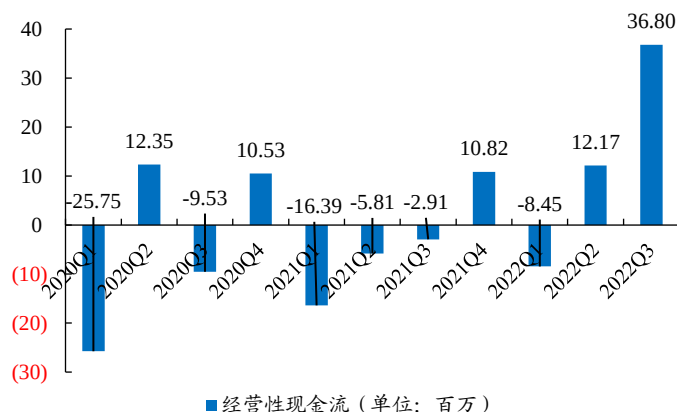
业务转型带动业绩持续修复。2020 年疫情对行业造成较大冲击，线下办展业务停滞，公司营收同比减少 77.8%。公司及时通过网展贸 Max 和网展贸 Meta 数字化业务助力业绩快速修复，2021 年公司实现营收 1.82 亿元/yoy+92.5%，2022Q1-Q3 营收 1.39 亿元/yoy+45.7%；归母净利润-0.13 亿，同比减亏 68.8%，同时 2022Q2/Q3 利润已连续两个季度转正，盈利拐点已现。2022Q3，公司经营性现金流增长至 0.37 亿元，同比+1364.5%，连续两个季度经营性现金流为正，经营状况向好。

图56：公司处于减亏状态



数据来源：Wind、开源证券研究所

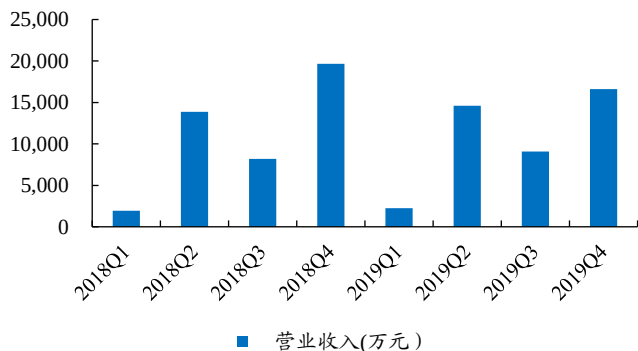
图57：公司 2022Q3 经营性现金流同比+1364.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

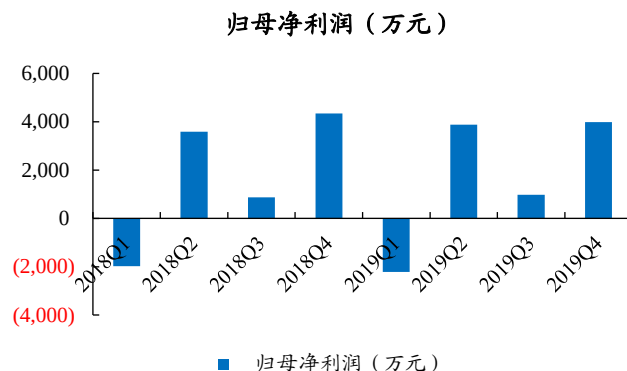
营收呈现明显季节性特征。海外办展业务存在明显的季节性特征。受国内外风俗习惯影响，公司展会主要集中在 6 月、9 月、12 月，同时因规模较大的迪拜展、印度展等主要展会集中在第四季度，致使公司收入存在一定季节性。2018 年、2019 年公司下半年营收分别是上半年的 1.76 倍和 1.52 倍。

图58：公司收入呈现明显的季节性特征



数据来源：Wind、开源证券研究所

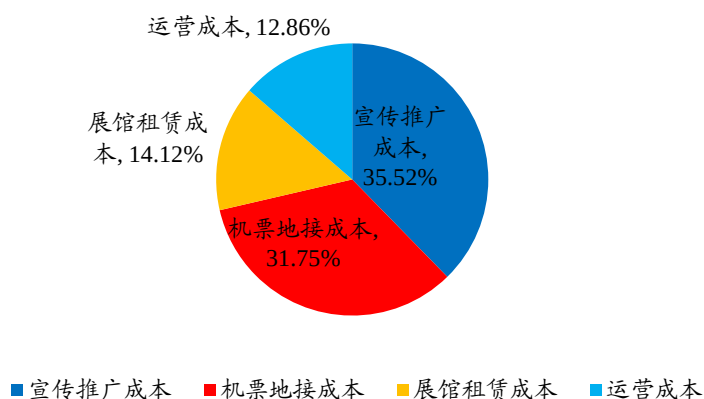
图59：公司归母净利润呈现明显季节性特征



数据来源：Wind、开源证券研究所

成本端：公司成本主要包括宣传推广成本、机票地接成本、展馆租赁成本及运营成本，各项成本每年占比较为稳定，2018 年分别为 35.52%、31.75%、14.12%、12.86%。（1）**展馆租赁成本：**通常在展前 6-15 个月根据协商情况支付部分或全额款项。（2）**现场运营成本：**展位搭建及装修装饰、展位租赁、安保维护、现场管理等运营成本。（3）**宣传推广成本：**包括户外/电台等形式广告。通常提前 8 个月左右制定宣传推广方案，展会前 3-12 个月开始付宣传推广费用。（4）**机票地接成本：**随展人员期间的住宿、餐饮、市内交通，机票等。

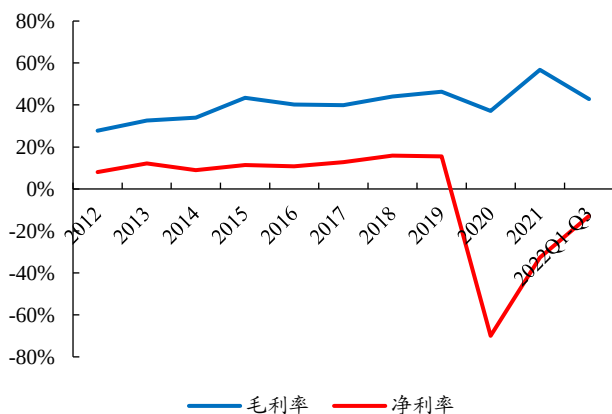
图60：公司宣传推广成本占比最高



数据来源：米奥会展招股说明书、开源证券研究所

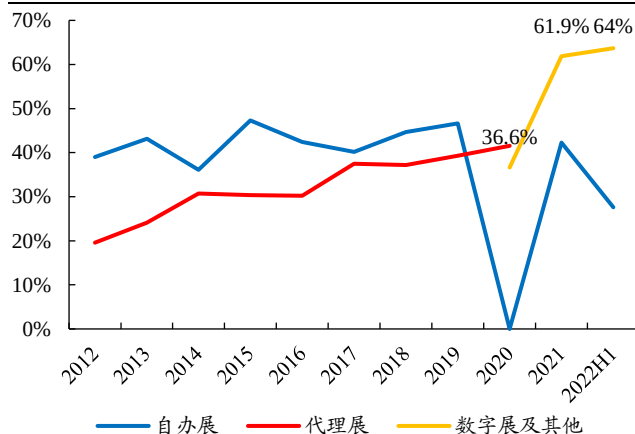
2021 年毛利率突破新高，数字会展拉高整体盈利水平。分业务看，数字会展由于无需支付场地租用费、搭建会展设施、旅途费等要求，毛利率相对较高，2020/2021/2022H1 数字会展的毛利分别为 36.6%/61.9%/64%，略高于自办展以及代理展。受数字会展高毛利率的带动，2021 年公司毛利高达 56.8%，同比+19.6pct，突破新高。同时由于国内疫情反复，公司的自办展/代理展毛利率由 2019 年的 46.6%/39.3% 下滑至 2022H2 的 28%/29%。

图61：2021 年公司毛利率高达 56.8%



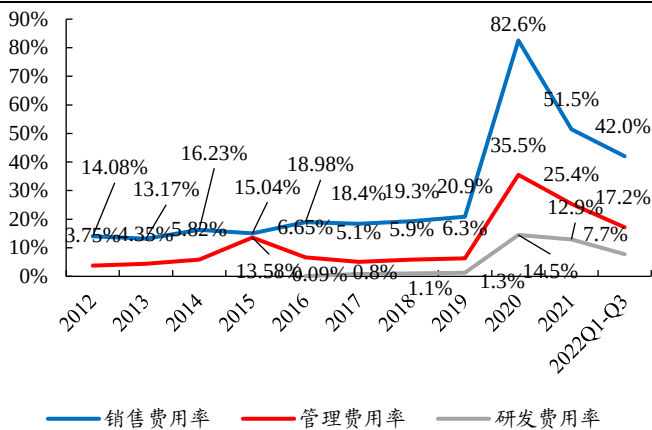
数据来源：Wind、开源证券研究所

图62：数字会展毛利较高

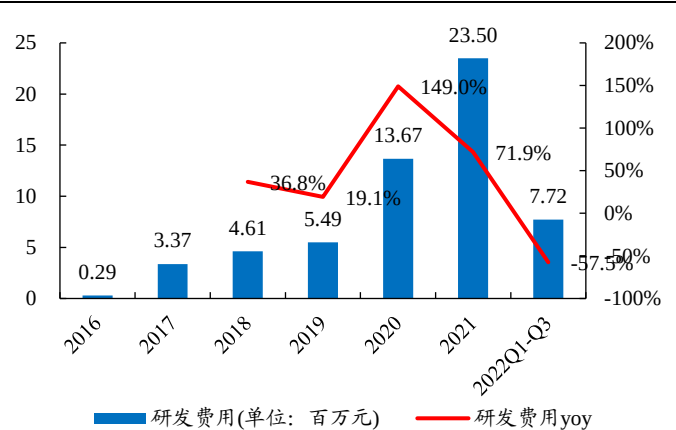


数据来源：Wind、开源证券研究所

人员拓展+数字化建设至费用前置，业务稳定费用率优化弹性凸显。疫情前，公司的销售/管理费用率维持在 20%/6% 左右，2020 年疫情发生之后，公司加大数字业务投入和运营。2021 年公司配备了 350 多人的销售团队，同比增加了 100 人左右，研发人员共 61 人，同比增长 74.29%。由 2019 年的 549 万元提升到 2021 的 2350 万元。2020 年公司销售/管理/研发费用率增加到 82.6%/35.5%/12.9%，yoy+82.6%/+35.5%/+14.5%。2022 年随着线上平台的逐渐完善、公司数字业务模式逐渐成熟，公司需要投入的销售、管理和研发费用有所降低，各项费用趋于平稳。

图63：疫情期间，公司费用率增长较大


数据来源：Wind、开源证券研究所

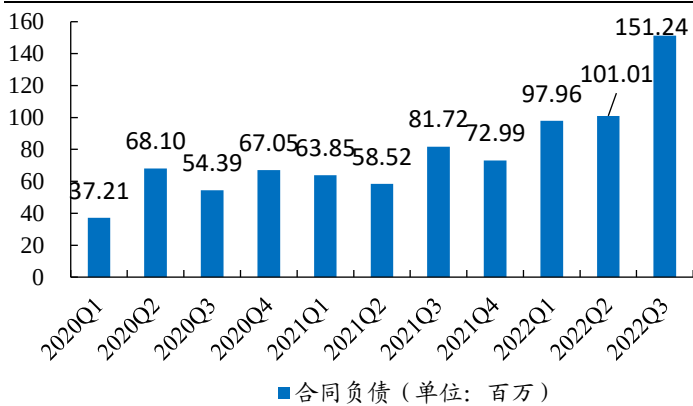
图64：2021 年公司投入的研发费用高达 2350 万元


数据来源：Wind、开源证券研究所

合同负债大幅上升，未来业绩向好。公司展会销售主要执行预收款政策，一般在展会开展前 12 个月开始展览排期，在开展前 6-9 个月开始销售展位，签署合同后向客户收取一定金额的预收款，于开展前收取全部参展费用，2022Q3，公司合同负债为 1.5 亿元，环比增加了 0.5 亿元；剔除会展行业季节性因素的影响，同比 2021Q3 增加了 0.7 亿元/yoy+85.1%。公司合同负债的大幅度上升，公司未来 1-2 个季度的销售规模有望有较大幅度增加。

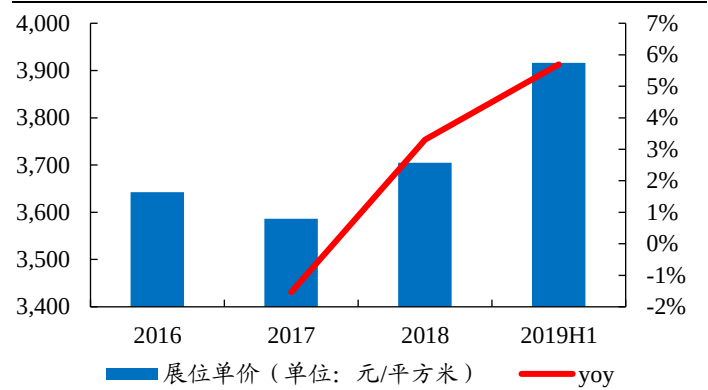
境外办展销售单价稳定上升。公司会根据办展所在地市场价格对销售单间进行调整，提价后价格仍然处于行业中游位置。一般公司标准的展位定价在 3-5 万元/展位。

图65: 2022Q4 公司合同负债上升至 1.5 亿元



数据来源: Wind、开源证券研究所

图66: 公司境外自办展展位销售价格稳定上升 (单位: 元/平方米)



数据来源: 米奥会展招股说明书、开源证券研究所

5、盈利预测与投资建议

收入假设: 公司主营业务以境外自办展为主, 代理展业务逐渐收缩后预计保持稳定。2020 年由于新冠疫情线下自办展业务受阻, 公司转型线上, 推出线上数字展业务, 2020 年和 2021 年营收取得较大增长。2021 年公司推出双线双展业务, Q4 开始释放业绩, 我们预计 2022 年公司营收以双线双展业务为主, 纯数字展随着疫情影响消退及双线双展业务的推行, 业务量将收缩至平稳水平, 这里并入自办展口径。

开展数量: 2022H1 公司双线双展已举办 9 场, 下半年还有 7 场在筹备中, 我们预计 2022 年全年将举办 16 场双线双展, 2023 年已有 24 场双线双展在筹备中, 考虑到公司有收并购的战略举措, 我们假设全年将举办 27 场, 2024 年全年将举办 34 场。

单场价格: 双线双展同时具备线上、线下参展属性, 单场营收比线下自办展略高, 超过 3000 万元。2022H1 疫情影响单场价格, 假设 2022 全年单场价格为 1950 万元, 我们预计 2023 年线下继续复苏, 单场营收为 2200 万元, 2024 年疫情影响基本消退, 单场营收 3020 万元。

我们预计公司 2022~2024 年营收增速分别为 76.2%、92.8%、71%。

毛利率假设: 会展业务营业成本较为固定, 主要以场地租赁, 运营人员维护为主, 未来随着办展数量增加, 规模化将显著降低单位办展成本, 我们预计毛利率将高于疫情前水平。

费用假设: 疫情前公司各项费用均保持稳定, 疫情期间由于营收的大幅锐减和公司重塑业务模式的需要, 各项费用率均有所上升, 随着海外和国内疫情向好, 公司营收逐渐恢复, 且重塑业务已基本完成, 我们预计各项费用率水平将回到疫情前。

表18: 公司收入预测拆分

	2021	2022E	2023E	2024E
自办展营收（万元）	2728.27	31200	59400	102680
YoY		1043.58%	90.38%	72.86%
场数（场）		16	27	34
YoY			68.75%	25.93%
单价(万元/场)		1950	2200	3020
YoY			12.82%	37.27%
毛利率	42.32%	43.00%	44.00%	43.00%
代理展营收（万元）	33.28	299.52	1797.12	2246.4
yoy		800%	500%	25%
毛利率	-1111.78%	37.00%	38.85%	38.46%
数字展及其它	15402.54	并入自办展口径		
总计营收（万元）	18164.09	31999.52	61697.12	105476
YoY		76.17%	92.81%	70.96%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

估值：米奥会展的会展业务属于商务服务业，专业从事会展项目的策划发起、组织承办、推广等服务，因此选取了主营会展业务的锋尚文化作为可比公司，同时会展行业和酒店行业同属于商务服务业，两者密切相关，联动性较强，因此还选择了同庆楼、君亭酒店和天目湖作为可比公司。

会展行业受新冠疫情影响较大，行业受损严重。随着海外疫情防控放松以及中国商务出入境政策逐渐放宽，会展行业恢复态势可观，行业处于亏损转向盈利的业绩拐点。虽整体利润还处于较低水平，但恢复速度较快且基数较低，因此 2022 年行业整体估值水平均处于较高水平。

米奥会展主营境外自办展，疫情期间线下办展业务停滞，公司率先转型线上，推出“双线双展”产品，重塑业务模式。而目前全球海外会展业已开启复苏，中国商务出入境政策逐步放宽，公司双线双展及线下业务迎来重大发展机遇。同时，公司抓住境内自办展的发展机遇，通过并购拓展境内市场。会展具有较强规模效应，且疫情期间各项费用前置也为公司业绩增长赋能，公司业绩弹性有望充分释放。2022 年给予高于行业平均水平的估值，2023 年和 2024 年估值均低于行业平均水平。我们预计公司 2022~2024 年实现归母净利润 0.21、1.1、2 亿元，对应 EPS 预测分别为 0.21、1.09、1.99 元，当前股价对应 PE 有望达 176.1、33.8、18.6 倍，高于可比公司平均估值 124.2、39.7、29.5 倍。

投资建议：首次覆盖，给予“买入”评级。我们预计 2022~2024 年归母净利润分别为 0.21、1.1、2 亿元，同比增长 136.6%、421.3%、81.9%；EPS 分别为 0.21、1.09、1.99 元，当前股价对应 PE 为 176.1、33.8、18.6 倍，看好公司的发展持续性，首次覆盖，给予“买入”评级。

表19：可比公司估值：米奥会展估值 2023、2024 年低于行业平均水平

代码	证券简称	股价	EPS			PE		
		元	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
300860.SZ	锋尚文化	54.76	0.55	2.79	3.37	99.89	19.62	16.24
605108.SH	同庆楼	32.36	0.55	0.98	1.31	58.66	32.88	24.71
603136.SH	天目湖	30.36	0.19	0.73	0.97	156.90	41.35	31.43
301073.SZ	君亭酒店	75.48	0.42	1.16	1.65	181.14	64.89	45.63
	平均值					124.15	39.68	29.50
300795.SZ	米奥会展	36.99	0.21	1.09	1.99	176.1	33.8	18.6

资料来源：Wind、开源证券研究所（备注：可比公司盈利预测与估值数据均使用 Wind 一致预期）

6、风险提示

新冠疫情风险；收并购不及预期；国内企业出展率不及预期等。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	476	400	658	1278	1949
现金	288	298	525	1100	1730
应收票据及应收账款	1	3	0	0	0
其他应收款	4	5	11	24	31
预付账款	15	14	37	69	98
存货	2	0	4	5	10
其他流动资产	166	80	80	80	80
非流动资产	57	123	138	174	212
长期投资	0	9	18	28	37
固定资产	20	19	29	59	93
无形资产	3	17	13	10	6
其他非流动资产	33	78	77	77	76
资产总计	532	523	796	1452	2161
流动负债	89	119	371	940	1476
短期借款	0	0	245	796	1314
应付票据及应付账款	3	5	0	0	0
其他流动负债	86	114	126	144	162
非流动负债	8	6	6	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	8	6	6	6	6
负债合计	97	125	377	946	1482
少数股东权益	1	14	14	16	20
股本	100	100	100	100	100
资本公积	303	313	313	313	313
留存收益	32	-28	-15	44	205
归属母公司股东权益	434	384	405	490	659
负债和股东权益	532	523	796	1452	2161

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-12	-14	-12	124	203
净利润	-66	-59	21	112	204
折旧摊销	6	6	10	13	18
财务费用	-13	-5	-23	21	-2
投资损失	-1	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	54	14	-22	-24	-19
其他经营现金流	8	31	3	3	2
投资活动现金流	-161	30	-28	-53	-62
资本支出	6	4	16	39	47
长期投资	-3	17	-9	-9	-9
其他投资现金流	-153	17	-3	-5	-6
筹资活动现金流	-101	-5	22	-46	-29
短期借款	0	0	245	550	518
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	3	10	0	0	0
其他筹资现金流	-104	-15	-223	-596	-548
现金净增加额	-280	10	-18	25	111

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	94	182	320	671	1055
营业成本	59	79	182	376	602
营业税金及附加	1	1	1	1	1
营业费用	78	94	70	91	137
管理费用	34	46	45	40	64
研发费用	14	24	21	7	8
财务费用	-13	-5	-23	21	-2
资产减值损失	0	-9	0	0	0
其他收益	6	6	5	4	5
公允价值变动收益	-10	-7	-4	-5	-7
投资净收益	1	1	1	1	1
资产处置收益	0	-0	-0	0	0
营业利润	-82	-66	26	137	248
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	0	2	1	1	1
利润总额	-82	-68	27	137	248
所得税	-16	-9	5	26	43
净利润	-66	-59	21	112	204
少数股东损益	-1	-2	0	2	4
归属母公司净利润	-65	-58	21	110	200
EBITDA	-85	-71	32	159	288
EPS(元)	-0.64	-0.57	0.21	1.09	1.99

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-77.8	92.5	76.2	109.7	57.2
营业利润(%)	-199.0	20.3	140.2	420.4	80.7
归属于母公司净利润(%)	-197.8	10.8	136.6	421.3	81.9
获利能力					
毛利率(%)	37.2	56.8	43.1	43.9	43.0
净利率(%)	-68.5	-31.7	6.6	16.4	19.0
ROE(%)	-15.2	-14.9	5.1	22.1	30.1
ROIC(%)	-16.8	-17.4	2.8	9.2	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	18.2	23.9	47.4	65.1	68.6
净负债比率(%)	-65.9	-74.5	-66.7	-60.2	-61.2
流动比率	5.3	3.3	1.8	1.4	1.3
速动比率	4.1	2.9	1.5	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	73.5	96.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	8.6	18.2	69.9	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.64	-0.57	0.21	1.09	1.99
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.12	-0.14	-0.12	1.23	2.02
每股净资产(最新摊薄)	4.32	3.82	4.03	4.88	6.56
估值比率					
P/E	-57.5	-64.5	176.1	33.8	18.6
P/B	8.6	9.7	9.2	7.6	5.6
EV/EBITDA	-39.6	-47.7	105.9	21.3	11.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5%~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn