

# 米奥会展 (300795.SZ)

## 四季度旺季表现良好，持续受益于企业出海需求提振

增持

### 核心观点

公司预计2023年扣非净利润较2019年增长超150%，Q4旺季业绩良好。2023年公司预计归母、扣非归母净利润均为1.6-2.2亿元，同比分别增长218%-337%、345%-512%，比2019年分别增长142-233%、154%-250%；单四季度，公司预计归母净利润、扣非归母净利润均为0.8-1.4亿元，同比分别增长24%-119%、51%-161%，比2019Q4分别增长97-247%、120%-281%。Q4为公司传统经营旺季，预计12月阿联酋展会规模增长有效推动盈利能力改善。

### 2023年尽管受制于签证流程等因素，公司核心区域销售规模依旧创新高。

公司原计划在12个国家办展，实际在一带一路、RCEP、新兴市场等10个国家举办约16场自办展。其中，尽管签证及国际地缘等影响，美国、印度展会临时取消，德国销售数量相对承压，但核心区域销售规模突破新高，预计部分也与回补性需求有关。阿联酋迪拜凭借多年口碑销售超4000个、估算贡献超30%，估算印尼、日本合计贡献约近40%。值得一提，米奥阿联酋展已经连续举办15年，12月展会规模突破疫前的5万<sup>m</sup>²超过7万<sup>m</sup>²，成为中东地区商人采购中国商品最大的展览平台。

**国内企业积极探索出海增量机遇，公司作为服务出海企业的办展平台有望受益。**在内需相对渐进复苏而海外通胀上升背景下，立足良好的性价比产品制造基础，国内企业出海探索增量市场为大势所趋，政府也积极予以扶持。近两年公司基本完成了主要国家的布局计划及结构优化，2024年公司一看在出口继续成为企业重要依托背景下的存量展会的规模扩大；二看伴随签证流程优化及航班运力恢复，美国、印度等增量市场拓展值得期待；三看内部运营、销售端组织架构的重新梳理后专业展效果提升，公司已经自原有的综合展全线升级为8大专业展同档期举办。同时，后续不排除潜在合作与并购机遇，且上一轮股权激励于2023年结束，未来激励优化值得期待。

**风险提示：**国际关系变动风险，展会效果不及预期、政府补贴变动风险等。

**投资建议：**维持23-25年归母净利润为1.83/2.67/3.63亿元，对应动态PE 27/19/14x。米奥会展为境外自办展展会龙头，在阿联酋等多年耕耘具有相当口碑，伴随国内企业积极寻求一带一路国家的增量市场，公司有望持续受益，实现规模与盈利能力的共振；同时公司在其他发达市场的开拓也有望助力成长。关注后续专业展转型效果及激励改善情况，暂维持“增持”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	182	348	789	1,026	1,285
(+/-%)	92.5%	91.8%	126.5%	30.1%	25.2%
净利润(百万元)	-58	50	183	267	363
(+/-%)	-10.8%	-187.4%	263.0%	46.0%	35.9%
每股收益(元)	-0.58	0.50	1.21	1.76	2.39
EBIT Margin	-33.6%	9.8%	29.4%	33.7%	36.9%
净资产收益率(ROE)	-15.0%	11.3%	31.8%	35.0%	35.7%
市盈率(PE)	-57.5	66.3	27.4	18.8	13.8
EV/EBITDA	-61.7	88.6	24.5	16.1	11.7
市净率(PB)	8.63	7.47	8.71	6.58	4.93

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

### 社会服务·专业服务

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

证券分析师：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

证券分析师：钟潇

0755-82132098

zhongxiao@guosen.com.cn

S0980513100003

联系人：杨玉莹

0755-81982942

yangyuying@guosen.com.cn

### 基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	33.09元
总市值/流通市值	5061/2905百万元
52周最高价/最低价	74.94/28.68元
近3个月日均成交额	45.54百万元

### 市场走势



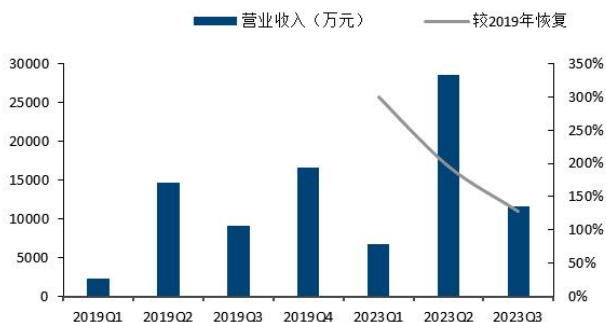
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《米奥会展(300795.SZ)-单三季度淡季利润波动，毛利率提升彰显办展能力》——2023-10-31

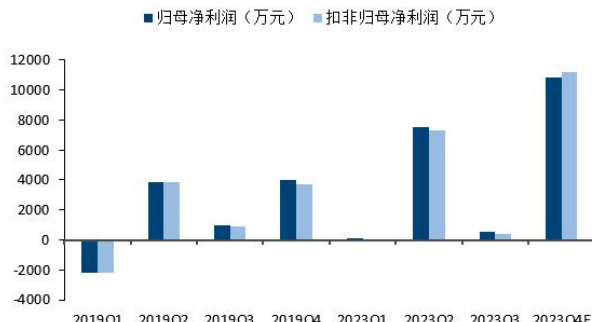
《米奥会展(300795.SZ)-上半年业绩高速增长，小而美展会龙头规模与盈利有望共振》——2023-07-06

图1：米奥会展单季度收入情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：米奥会展单季度归母及扣非净利润



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：2023年（上）、2024年（下）米奥会展境外自办展情况

展会月份	国家	展会名称	展会时间
3月	印尼	2023年第三届中国（印尼）贸易博览会	3.16-3.18
4月	日本	2023年日本亚洲纺织成衣展（大阪）	4.11-4.13
5月	印尼	2023年第四届中国（印尼）贸易博览会	5.24-5.26
6月	波兰	2023年第十二届中国（波兰）贸易博览会	5.31-6.2
	德国	2023年第一届中国（德国）贸易博览会	6.5-6.7
6月	阿联酋	2023年第十四届中国（阿联酋）贸易博览会	6.13-6.15
	越南	2023年第二届中国（越南）贸易博览会	6.15-6.17
	巴西	2023年第九届中国（巴西）贸易博览会	6.19-6.21
	墨西哥	2023年第七届中国（墨西哥）贸易博览会	6.27-6.29
9月	土耳其	2023年第八届土耳其国际纺织展	9.7-9.9
9月	日本	2023年日本亚洲纺织成衣展（东京）	9.20-9.22
	南非	2023年第七届中国（南非）贸易博览会	9.20-9.22
11月	印尼	2023年第五届中国（印尼）贸易博览会	11.23-11.25
12月	墨西哥	第八届中国（墨西哥）贸易博览会	12.5-12.7
12月	巴西	第十届中国（巴西）贸易博览会	12.11-12.13
	阿联酋	第十五届中国（阿联酋）贸易博览会	12.19-12.21

展会月份	国家	展会时间
3月	印尼	3.13-3.15
	越南	3.27-3.29
4月	日本	4.9-4.11
6月	印尼	6.4-6.6
	日本	6.5-6.7
9月	阿联酋	6.12-6.14
	墨西哥	9.4-9.6
	美国	9.11-9.13
	巴西	9.17-9.19
9月	南非	9.24-9.26
	日本	10.22-10.24
10月	日本	10.22-10.24
11月	波兰	11.6-11.8
	德国	11.12-11.14
	日本	11.27-11.29
11月	印尼	11.28-11.30
	阿联酋	12.17-12.19
12月	印度	12.18-12.20

资料来源：公司官方公众号、公司官网，国信证券经济研究所整理

表2: 可比公司估值

公司 代码	公司 名称	收盘价 1/28	市值 亿元	EPS				PE				投资 评级
				2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E	
300795.SZ	米奥会展	33	51	0.50	1.21	1.76	2.39	66	27	19	14	增持
600826.SH	兰生股份	9	50	0.21	0.54	0.57	0.65	45	18	17	15	无评级

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理 注: 兰生股份盈利预测来自 wind 一致预期, 其余为国信社服预测

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	298	440	1120	1136	1329	营业收入	182	348	789	1026	1285
应收款项	8	8	20	26	33	营业成本	79	176	364	461	563
存货净额	0	0	15	19	23	营业税金及附加	1	1	1	1	1
其他流动资产	59	12	39	51	64	销售费用	94	86	127	141	154
<b>流动资产合计</b>	<b>400</b>	<b>464</b>	<b>1198</b>	<b>1236</b>	<b>1453</b>	管理费用	46	36	50	61	75
固定资产	19	17	21	25	22	研发费用	24	16	16	17	17
无形资产及其他	17	15	15	16	16	财务费用	(5)	(9)	(8)	(10)	(20)
投资性房地产	78	90	90	90	90	投资收益	1	4	3	3	3
长期股权投资	9	11	13	15	17	资产减值及公允价值变动	(16)	4	5	4	(4)
<b>资产总计</b>	<b>523</b>	<b>595</b>	<b>1336</b>	<b>1381</b>	<b>1597</b>	其他收入	(18)	(11)	(16)	(17)	(17)
短期借款及交易性金融负债	1	5	500	300	200	营业利润	(66)	56	248	363	493
应付款项	5	19	27	34	41	营业外净收支	(2)	(1)	0	0	0
其他流动负债	113	105	215	264	316	<b>利润总额</b>	<b>(68)</b>	<b>55</b>	<b>248</b>	<b>363</b>	<b>493</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>119</b>	<b>129</b>	<b>742</b>	<b>598</b>	<b>557</b>	所得税费用	(9)	4	62	91	123
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(2)	1	3	5	7
其他长期负债	6	7	4	1	(2)	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(58)</b>	<b>50</b>	<b>183</b>	<b>267</b>	<b>363</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>(2)</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>125</b>	<b>137</b>	<b>746</b>	<b>600</b>	<b>556</b>	净利润	(58)	50	183	267	363
少数股东权益	14	11	14	19	25	资产减值准备	8	(5)	1	1	(1)
股东权益	384	448	576	763	1017	折旧摊销	5	5	3	3	3
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>523</b>	<b>595</b>	<b>1336</b>	<b>1381</b>	<b>1597</b>	公允价值变动损失	16	(4)	(5)	(4)	4
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(5)	(9)	(8)	(10)	(20)
每股收益	(0.58)	0.50	1.21	1.76	2.39	营运资本变动	36	37	62	32	32
每股红利	0.00	0.04	0.36	0.53	0.72	其它	(10)	6	2	4	7
每股净资产	3.83	4.43	3.80	5.03	6.71	<b>经营活动现金流</b>	<b>(2)</b>	<b>89</b>	<b>246</b>	<b>303</b>	<b>408</b>
ROIC	-13.28%	10.31%	51%	111%	177%	资本开支	0	(0)	(4)	(4)	(4)
ROE	-15.01%	11.26%	32%	35%	36%	其它投资现金流	40	32	0	0	0
毛利率	57%	49%	54%	55%	56%	<b>投资活动现金流</b>	<b>31</b>	<b>30</b>	<b>(6)</b>	<b>(6)</b>	<b>(6)</b>
EBIT Margin	-34%	10%	29%	34%	37%	权益性融资	(0)	9	0	0	0
EBITDA Margin	-31%	11%	30%	34%	37%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	93%	92%	127%	30%	25%	支付股利、利息	0	(4)	(55)	(80)	(109)
净利润增长率	-11%	-187%	263%	46%	36%	其它融资现金流	(18)	22	495	(200)	(100)
资产负债率	27%	25%	57%	45%	36%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(19)</b>	<b>23</b>	<b>440</b>	<b>(280)</b>	<b>(209)</b>
股息率	0.0%	0.1%	1.6%	2.4%	3.3%	<b>现金净变动</b>	<b>10</b>	<b>142</b>	<b>680</b>	<b>17</b>	<b>193</b>
P/E	(57.5)	66.3	27.4	18.8	13.8	货币资金的期初余额	288	298	440	1120	1136
P/B	8.6	7.5	8.7	6.6	4.9	货币资金的期末余额	298	440	1120	1136	1329
EV/EBITDA	(61.7)	88.6	24.5	16.1	11.7	企业自由现金流	0	74	235	290	386
						权益自由现金流	0	96	736	98	301

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032