

米奥会展 (300795.SZ)

核心展会规模创新高，期待专业展赋能存量做强与新市场开拓

增持

核心观点

公司2023年收入超额完成股权激励目标，净利润与业绩快报基本一致。2023年公司收入8.3亿元，同比增长139.7%，较2019年增长96.1%，超额完成股权激励目标（6亿）；归母净利润1.9亿元，同比增长273.5%，较2019年增长184.7%，与业绩快报一致，归母净利率22.5%。Q4公司收入3.7亿元，同比增长75.1%；归母净利润1.1亿元，同比增长68.6%，对应归母净利率29.1%。2023年公司宣布派息7648万元，占可供分配利润（按母公司与合并报表孰低原则）的99%，归母净利润分红率为41%；同时每10股转增5股。

2023年公司核心展会销售规模创新高，部分市场受签证航班因素扰动。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，总办展面积26万平方米，其中展位净面积近12万平方米，总意向成交额达到146亿美元。其中，核心区域销售规模突破新高，阿联酋、印尼、日本展会规模预计占总体超过70%。阿联酋迪拜展已连续举办15年，2023年如期举办2次展会，其中12月展位数超过3200个，展会规模突破疫前的5万㎡并接近7万㎡；2023年公司在印尼举办3场展会，总办展规模达到近8万㎡；此前收购的AFF展会在公司赋能下从日本复制到异地，2023年总规模达3万平方米，收入与利润总额同比增长超150%、340%，表现突出。因签证航班等因素影响，美国、印度展会取消，德国销售数量平平。

公司受益于国内企业积极开拓RCEP及一带一路区域，期待核心展会做强与第二梯队市场规模起量。在内需相对渐进复苏背景下，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，政府也积极予以支持。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年公司拟在11个国家举办16场展会，一看核心区域（阿联酋、印尼、日本）存量展会持续做强；二看第二梯队市场（墨西哥、巴西、印度、美国等）拓展做大；三看内部运营、销售端组织架构的重新梳理后专业展口碑升级，公司自原有的综合展全线升级为8大专业展同档期举办，有望进一步打开区域空间。四看潜在合作与并购机遇。此外，上一轮股权激励已结束，未来优化值得期待。

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：维持预测24-25年归母净利润为2.67/3.63亿元，新增2026年盈利预测为4.66亿元，对应动态PE 22/16/13x。米奥会展为境外自办展龙头，在阿联酋等国家多年耕耘具有相当口碑，有望直接受益于国内企业积极开拓RCEP及一带一路市场的大趋势，其他新市场的探索也值得期待。关注后续专业展转型效果及激励改善情况，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	348	835	1,198	1,519	1,891
(+/-%)	91.8%	139.7%	43.5%	26.8%	24.5%
净利润(百万元)	50	188	267	363	466
(+/-%)	-187.4%	273.5%	41.7%	35.9%	28.6%
每股收益(元)	0.50	1.23	1.76	2.39	3.08
EBIT Margin	9.8%	24.9%	29.2%	31.3%	32.5%
净资产收益率(ROE)	11.3%	28.7%	31.6%	33.1%	32.8%
市盈率(PE)	78.8	32.0	22.3	16.4	12.8
EV/EBITDA	104.6	29.1	19.5	14.1	10.9
市净率(PB)	8.87	9.16	7.07	5.43	4.19

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

zhongxiaoyao@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	39.32元
总市值/流通市值	6014/3447百万元
52周最高价/最低价	74.94/26.59元
近3个月日均成交额	50.06百万元

市场走势



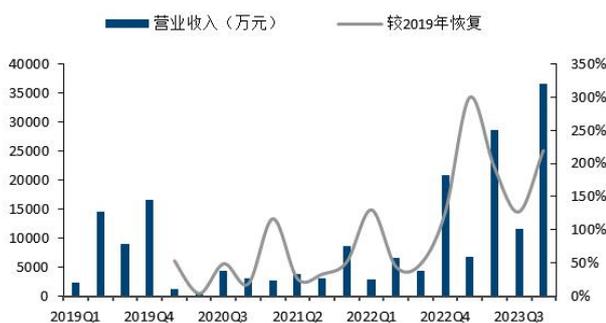
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《米奥会展(300795.SZ)-四季度旺季表现良好,持续受益于企业出海需求提振》——2024-01-29
- 《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

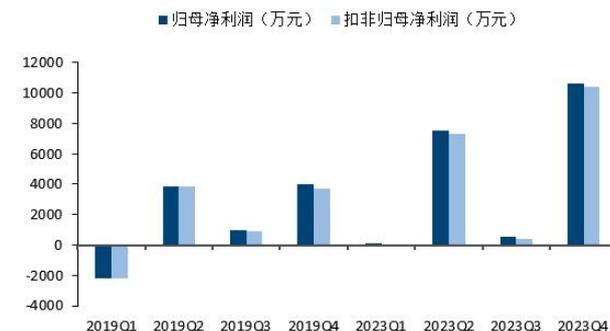
公司 2023 年收入超额完成股权激励目标，净利润与业绩快报基本一致。2023 年公司收入 8.3 亿元，同比增长 139.7%，较 2019 年增长 96.1%，超额完成股权激励目标（6 亿）；归母净利润 1.9 亿元，同比增长 273.5%，较 2019 年增长 184.7%，与业绩快报一致，归母净利率 22.5%。Q4 公司收入 3.7 亿元，同比增长 75.1%；归母净利润 1.1 亿元，同比增长 68.6%，对应归母净利率 29.1%。2023 年公司宣布派息 7648 万元，占可供分配利润（按母公司与合并报表孰低原则）的 99%，归母净利润分红率为 41%；同时每 10 股转增 5 股。

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

2023 年公司核心展会销售规模创新高，部分市场受签证航班因素扰动。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，总办展面积 26 万平方米，其中展位净面积近 12 万平方米，总意向成交额达到 146 亿美元。其中，核心区域销售规模突破新高，阿联酋、印尼、日本展会规模预计占总体超过 70%。阿联酋迪拜展已连续举办 15 年，2023 年如期举办 2 次展会，其中 12 月展位数超过 3200 个，展会规模突破疫前的 5 万 m² 并接近 7 万 m²；2023 年公司在印尼举办 3 场展会，总办展规模达到近 8 万 m²；此前收购的 AFF 展会在公司赋能下从日本复制到异地，2023 年总规模达 3 万平方米，收入与利润总额同比增长超 150%、340%，表现突出。因签证航班等影响，美国、印度展会取消，德国销售数量平平。

表1：2023 年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
	波兰	2023 年第十二届中国（波兰）贸易博览会	5.31-6.2
6 月	德国	2023 年第一届中国（德国）贸易博览会	6.5-6.7
	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
	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
	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

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

公司受益于国内企业积极开拓 RCEP 及一带一路区域，期待核心展会做强与第二梯队市场规模起量。在内需相对渐进复苏背景下，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，政府也积极予以支持。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 年公司拟在 11 个国家举办 16 场展会，一看核心区域（阿联酋、印尼、日本）存量展会持续做强；二看第二梯队市场（墨西哥、巴西、印度、美国等）拓展做大；三看内部运营、销售端组织架构的重新梳理后专业展口碑升级，公司自原有的综合展全线升级为 8 大专业展同档期举办，有望进一步打开区域空间。四看潜在合作与并购机遇。此外，上一轮股权激励已结束，未来优化值得期待。

表2: 2024 年米奥会展境外自办展情况

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. 7
	日本	6. 5-6. 7
9 月	阿联酋	6. 12-6. 14
	美国	9. 11-9. 13
	墨西哥	9. 17-9. 19
	巴西	9. 17-9. 19
11 月	南非	9. 24-9. 26
	波兰	11. 6-11. 8
	德国	11. 12-11. 14
12 月	日本	11. 27-11. 29
	印尼	11. 28-11. 30
	阿联酋	12. 17-12. 19
	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

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：维持预测 24-25 年归母净利润为 2. 67/3. 63 亿元，新增 2026 年盈利预测为 4. 66 亿元，对应动态 PE 22/16/13x。米奥会展为境外自办展龙头，在阿联酋等国家多年耕耘具有相当口碑，有望直接受益于国内企业积极开拓 RCEP 及一带一路市场的大趋势，其他新市场的探索也值得期待。关注后续专业展转型效果及激励改善情况，维持“增持”评级。

表3: 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	39	60	1. 23	1. 76	2. 39	3. 08	32	22	16	13	增持
600826. SH	兰生股份	9	47	0. 53	0. 57	0. 64	-	17	15	14	-	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)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	440	683	1474	1592	1909	营业收入	348	835	1198	1519	1891
应收款项	8	9	30	39	48	营业成本	176	417	577	711	874
存货净额	0	0	24	29	36	营业税金及附加	1	1	1	2	2
其他流动资产	12	14	60	76	95	销售费用	86	140	184	230	284
流动资产合计	464	745	1626	1775	2126	管理费用	36	52	63	75	90
固定资产	17	16	23	28	25	研发费用	16	17	24	25	26
无形资产及其他	15	13	13	14	14	财务费用	(9)	(15)	(16)	(20)	(33)
投资性房地产	90	84	84	84	84	投资收益	4	5	3	3	3
长期股权投资	11	11	13	15	17	资产减值及公允价值变动	4	(1)	5	4	(4)
资产总计	595	868	1759	1915	2266	其他收入	(11)	(17)	(24)	(25)	(26)
短期借款及交易性金融负债	5	5	500	300	200	营业利润	56	228	373	503	647
应付款项	19	26	42	52	64	营业外净收支	(1)	2	0	0	0
其他流动负债	105	146	329	406	499	利润总额	55	230	373	503	647
流动负债合计	129	178	871	759	763	所得税费用	4	32	91	121	155
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	1	9	15	20	26
其他长期负债	7	11	8	5	2	归属于母公司净利润	50	188	267	363	466
长期负债合计	7	11	8	5	2	现金流量表 (百万元)					
负债合计	137	189	880	764	766	净利润	50	188	267	363	466
少数股东权益	11	23	36	54	77	资产减值准备	(5)	(5)	(0)	(0)	0
股东权益	448	656	843	1097	1423	折旧摊销	5	5	2	2	3
负债和股东权益总计	595	868	1759	1915	2266	公允价值变动损失	(4)	1	(5)	(4)	4
关键财务与估值指标						财务费用	(9)	(15)	(16)	(20)	(33)
每股收益	0.50	1.23	1.76	2.39	3.08	营运资本变动	37	51	105	55	67
每股红利	0.04	0.00	0.53	0.72	0.92	其它	6	14	13	18	23
每股净资产	4.43	4.29	5.56	7.24	9.39	经营活动现金流	89	254	382	433	562
ROIC	10.31%	35.72%	69%	290%	697%	资本开支	0	3	(4)	(4)	(4)
ROE	11.26%	28.68%	32%	33%	33%	其它投资现金流	32	(35)	0	0	0
毛利率	49%	50%	52%	53%	54%	投资活动现金流	31	(33)	(6)	(6)	(6)
EBIT Margin	10%	25%	29%	31%	33%	权益性融资	2	16	0	0	0
EBITDA Margin	11%	26%	29%	31%	33%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	92%	140%	43%	27%	24%	支付股利、利息	(4)	0	(80)	(109)	(140)
净利润增长率	-187%	274%	42%	36%	29%	其它融资现金流	29	6	495	(200)	(100)
资产负债率	25%	24%	52%	43%	37%	融资活动现金流	22	22	414	(309)	(240)
股息率	0.1%	0.0%	1.3%	1.8%	2.3%	现金净变动	142	243	791	119	317
P/E	78.8	32.0	22.3	16.4	12.8	货币资金的期初余额	298	440	683	1474	1592
P/B	8.9	9.2	7.1	5.4	4.2	货币资金的期末余额	440	683	1474	1592	1909
EV/EBITDA	104.6	29.1	19.5	14.1	10.9	企业自由现金流	0	238	367	415	533
						权益自由现金流	0	244	873	230	458

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