

增持 (维持)

会展第一股，出海先锋队

米奥会展 (300795) 深度报告

2024年3月28日

投资要点：

分析师：邓升亮

SAC 执业证书编号：

S0340523050001

电话：0769-22119410

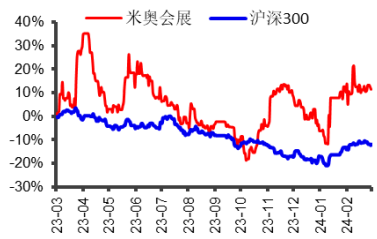
邮箱：

dengshengliang@dgzq.com.cn

主要数据 2024年3月27日

收盘价(元)	40.33
总市值(亿元)	61.69
总股本(亿股)	1.53
流通股本(亿股)	0.88
ROE(TTM)	28.68%
12月最高价(元)	47.69
12月最低价(元)	26.59

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **中国制造出海需求旺盛。**会展行业在创造直接收益的同时，还促进了参展商与目标买家之间的商务交流，有助于双方建立贸易联系并完成交易，是中国制造开拓海外市场的重要舞台。中国工业对出口存在一定程度的依赖，新冠疫情黑天鹅事件导致全球需求不足，而此前我国长期增长的工业固定资产投资导致产能保持较快增长，急需出海寻找增量需求。疫情前我国会展业高度发达，吸引了大量外商到访参展，但疫情管控措施与疫情后航班、签证等限制下外国人到中国参展人数大幅下降，企业主动到境外办展参展成为出海新的选择。
- **米奥会展是我国境外办展先行者，抢先卡位建立龙头优势。**米奥会展成立于2010年，主营业务为境外会展的策划、组织、推广及运营服务，通过收并购上广展、北米、上米、嘉米实现办展规模和营收的快速扩大，公司骨干均为经验丰富的会展业从业者。公司较早转型境外自办展，已成功打造了工业机械展MACHINEX和国际家居礼品展HOMELIFE两大主题展IP，在“一带一路”市场率先建立了品牌优势。
- **投资建议：**公司是国内会展第一股，数字化技术加持下展现了灵活应对疫情黑天鹅事件的能力，2022年双线双展产品网展贸meta为外贸企业提供线上线下、境内境外全流程服务，实现线下举办实体展会，展商上线、买家到场。通过把综合主题展升级细化成专业展，公司在2023年快速扩大办展数量和面积，共计吸引了近8800家企业参展，到展买家超24万人，总意向成交额达到146亿美元。此外，公司成功卡位“一带一路”沿线及“RCEP”等十多个国家并取得先发优势。2023年经中国贸促会审批，全国共有71家组展单位组织出国展览，其中米奥会展境外办展16项，项目数量占比仅为1.78%，但从组织参展企业数量和组织参展面积来看，米奥会展分别组织参展企业7229家、参展面积92070平方米，占比分别达18.24%、16.09%，均远超其他境外组织办展企业，疫情以来公司抢先卡位已取得显著的品牌优势。预计公司2024-2025年每股收益分别为1.75元和2.35元，对应估值分别为23.06倍和17.13倍，维持对公司的“增持”评级。
- **风险提示。**出海办展不及预期、自然灾害、竞争加剧、地缘政治等风险。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 企业出海正当时，境外办展需求旺	4
1.1 企业出海正当时	4
1.2 多因素限制下出海办展成新选择	6
1.3 疫情促使国内会展行业集中度提升，民营企业有望跑出境外自办展龙头	7
2. 境外自办展先行者，抢先卡位建立先发优势	10
2.1 会展第一股，境外自办展先锋队	10
2.2 股权结构稳定，骨干经验丰富	12
2.3 2023 年展位销量井喷，业绩爆发式增长	13
3. 聚焦新兴市场，品牌细化提高办展效果	15
3.1 聚焦一带一路，抢占重点市场	15
3.2 主题品牌细化专业展，并购移植复制成功经验	17
3.3 数字化赋能，灵活应对黑天鹅事件	18
4. 投资策略	19
5. 风险提示	20

插图目录

图 1：根据业务模式划分的展会	4
图 2：根据品牌所有权划分的展会	4
图 3：中国出口总值及同比变化	4
图 4：中国进出口差额	4
图 5：第二产业固定资产投资（不含农户）完成情况	5
图 6：制造业固定资产投资（不含农户）完成额同比变化	5
图 7：中国季度工业产能利用率变化情况	5
图 8：民航国际航班执行量变化（架次）	7
图 9：外国入境游客数量（万人次）	7
图 10：全球会展展馆面积及占比	7
图 11：全球会展展馆数量	7
图 12：全国展馆总数及室内可供展览面积	8
图 13：2022 年国内展馆利用率（%）	8
图 14：2011-2022 全国展览面积、展览数量发展情况	8
图 15：中国主办方境外办展统计	9
图 16：中国主办方境外办展情况	9
图 17：2023 年中国出国参办展实施情况	10
图 18：2023 年中国出国参办展面积（平方米）	10
图 19：米奥会展发展历程	10
图 20：米奥会展 MachineX 品牌	11
图 21：米奥会展 HomeLife 品牌	11
图 22：2016-2022 年中国境外自主办展分类的数量比较	11
图 23：2022 年中国机构境外办展场次（场）	11
图 24：2022 年中国机构境外办展总面积（万平方米）	11
图 25：米奥会展业务覆盖范围	12
图 26：米奥会展前十大股东（截至 2023 年年报）	13
图 27：2023H2 全球会展活动及 2024 年预测	13

图 28：UFI 调查中过半会展企业表示将增加员工数量	13
图 29：全球会展经济相对 2019 年情况	13
图 30：营业收入及同比变化情况	14
图 31：归母净利润及同比变化情况	14
图 32：米奥会展毛利率与净利率变化	15
图 33：米奥会展费用率变化	15
图 34：2023 年中国出国展览项目数量分布	15
图 35：一带一路贸易额指数	15
图 36：2022 年中国境外自办展服务“一带一路”项目	16
图 37：2022 年中国境外自办展服务“金砖五国”项目	16
图 38：2022 年中国境外自办展服务“RCEP”协议国项目	16
图 39：米奥会展全球系列专业展	17
图 40：米奥会展网展贸双线数字展方案	18

表格目录

表 1：拥有室内展馆总面积超 30 万平米的国家/地区	6
表 2：公司盈利预测简表（2024/3/27）	19

1. 企业出海正当时，境外办展需求旺

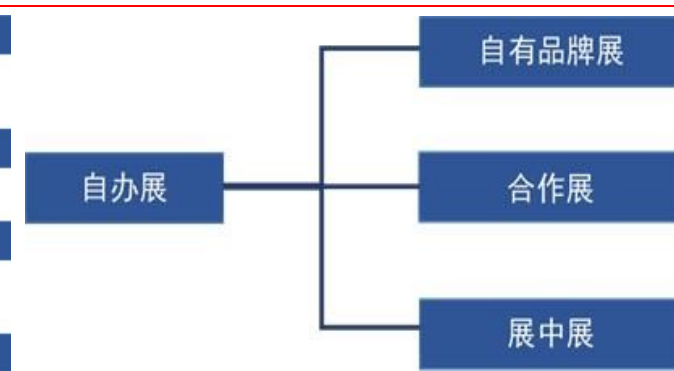
会展行业介绍。会展指会议、展览及大型活动等集体性活动，主要包括各种业务会议、专业研讨会等大型会议及展览销售活动、大规模商品交易活动等。根据米奥会展《招股说明书》，会展可划分为自办展和代理展，亦可按照地区划分为境内展和境外展。而根据会展品牌的实际所有权归属和办展方式，展会也可以划分为自有品牌展、合作展及展中展。

图 1：根据业务模式划分的展会



资料来源：米奥会展招股说明书，东莞证券研究所

图 2：根据品牌所有权划分的展会



资料来源：米奥会展招股说明书，东莞证券研究所

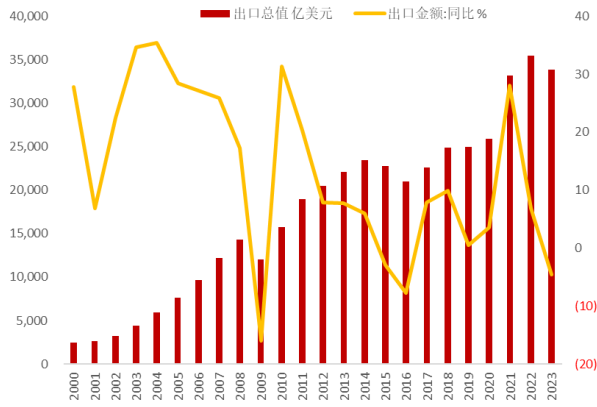
受疫情结束后全球需求复苏和中国企业出海影响，境外办展行业有望迎来较快增长。境外办展是我国企业出海的重要一步，会展行业在通过场馆租赁、展位销售和展台搭建等环节创造直接收益的同时，还促进了参展商与目标买家之间的商务交流，有助于双方建立贸易联系并完成交易，推动参展企业的销售业绩提升。随着疫情以来全球办展龙头在中国办展数量减少和签证、航班等问题限制外国人入境，主动的境外自办展有望带动中国制造出海。

1.1 企业出海正当时

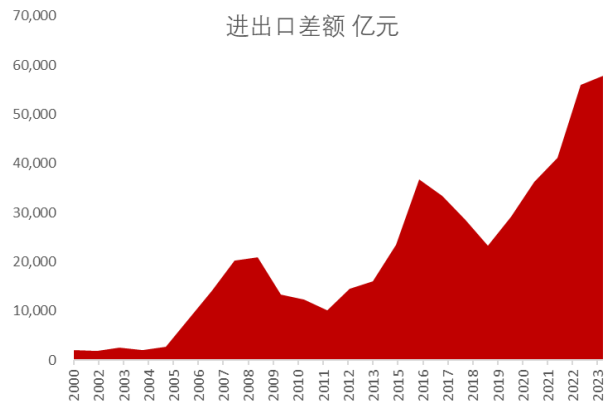
出口对我国经济增长存在重要拉动作用。出口是拉动中国经济增长的“三驾马车”之一，自 2001 年加入 WTO 以来，中国经济实现腾飞，出口对中国经济的增长功不可没。截至 2023 年，中国出口总值达 33800 亿美元，净出口额达 57883 亿元人民币，而 2023 年中国的工业增加值为 399103 亿元，出口顺差约占我国工业增加值的 14.5%。2023 年我国进出口总值达 41.76 万亿元人民币，同比增长 0.2%。其中，出口 23.77 万亿元，增长 0.6%；进口 17.99 万亿元，下降 0.3%，对出口依存度进一步提升。

图 3：中国出口总值及同比变化

图 4：中国进出口差额



资料来源：iFind，东莞证券研究所

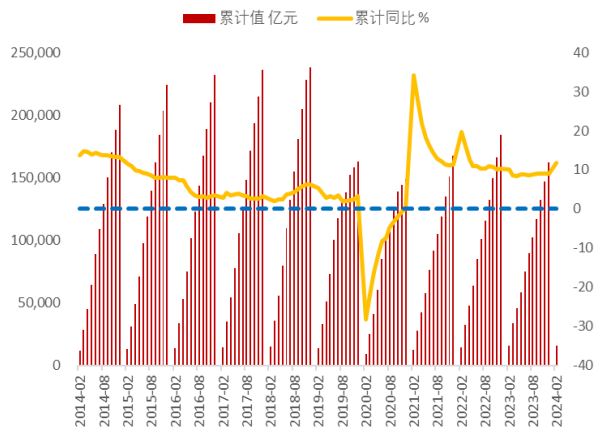


资料来源：iFind，东莞证券研究所

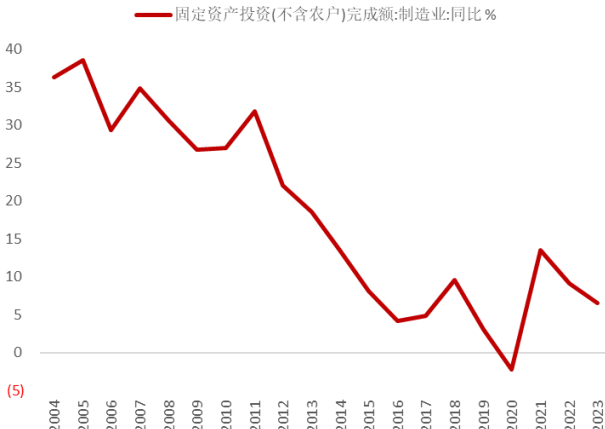
固定资产投资长期增长，疫情后产能充足急需出海扩大市场。受国内经济快速增长和旺盛的出口需求影响，我国第二产业固定资产投资长期保持较快增长。尽管 2015 年后固定资产投资完成额增速有所放缓，但在 2021 年海外需求强劲的刺激下，我国工业产能利用率快速提高，于 2021 年二季度达到峰值 78.8%，带动固定资产投资增速快速提高，产能增加。而 2022、2023 年通胀和加息周期下全球需求又迅速萎靡，导致我国工业产能利用率持续处于平均值以下，出现产能过剩。2023 年，我国有进出口记录的外贸经营主体首次突破 60 万家。其中，民营企业 55.6 万家，合计进出口 22.36 万亿元，增长 6.3%，占进出口总值的 53.5%，提升 3.1 个百分点。企业外贸需求旺盛，我国工业企业急需出海扩大需求。

图 5：第二产业固定资产投资（不含农户）完成情况

图 6：制造业固定资产投资（不含农户）完成额同比变化

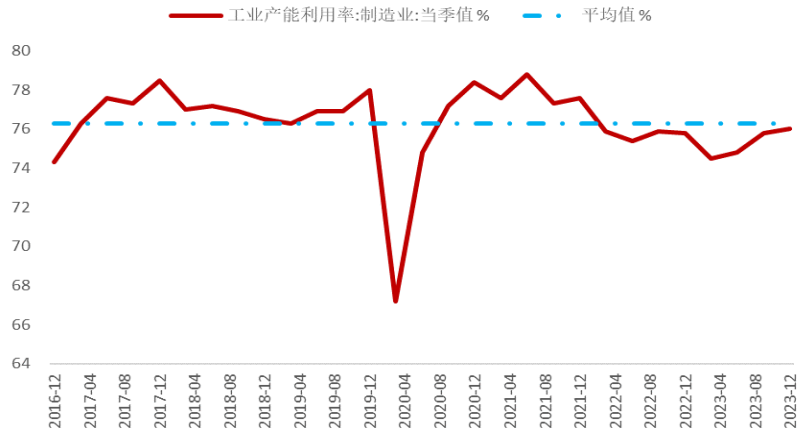


资料来源：iFind，东莞证券研究所



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 7：中国季度工业产能利用率变化情况



资料来源：iFind，东莞证券研究所

1.2 多因素限制下出海办展成新选择

中国会展市场最为庞大。截至 2023 年，我国拥有室内展馆总面积超 30 万平方米的大型会展场馆 288 座，总展览面积超 1235 万平方米，而排名第二的美国拥有大型会展场馆 283 座，总展览面积约为 626 万平方米。我国已成为拥有大型会展场馆最多的国家，本土会展市场最为庞大。

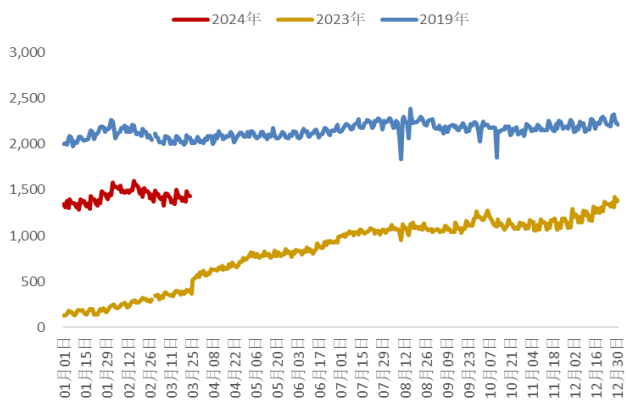
表 1：拥有室内展馆总面积超 30 万平方米的国家/地区

排名	国家	总展览面积(平方米)	场馆数量	占全球百分比(%)
1	中国	12,354,706	288	29.3%
2	美国	6,260,874	283	14.9%
3	德国	3,142,694	51	7.5%
4	意大利	2,430,390	48	5.8%
5	法国	2,066,657	84	4.9%
6	西班牙	1,664,387	54	4.0%
7	巴西	1,055,115	51	2.5%
8	俄罗斯	999,124	32	2.4%
9	加拿大	760,913	32	1.8%
10	土耳其	711,752	27	1.7%
11	荷兰	698,396	38	1.7%
12	英国	604,059	31	1.4%
13	印度	584,328	16	1.4%
14	墨西哥	520,736	37	1.2%
15	瑞士	457,000	13	1.1%
16	日本	446,695	13	1.1%
17	波兰	410,321	15	1.0%
18	比利时	369,879	15	0.9%
19	奥地利	321,092	11	0.8%
20	韩国	306,759	13	0.7%
21	阿联酋	301,006	7	0.7%

资料来源：《全球展馆地图 2023》，东莞证券研究所

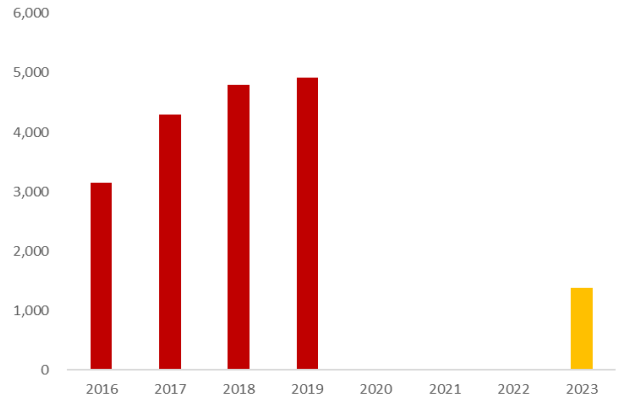
但受航班、签证及国际关系等多个因素影响，2023 年外国人到中国办展参展恢复较慢。疫情后中国会展经济未能尽数恢复，我们认为与外国人到中国参展办展数量下降有关。2023 年中国防疫限制放松后国内经济快速复苏，但国际航班作为国际交流的重要方式需要中外双方共同审批增班，而受到机组人员不足、国际关系动荡等多个因素影响，截至 2024 年 3 月 27 日中国国际航班执行量为 1441 班，仅恢复至 2019 年同期的 71.7%。此外，签证审批与加息周期下全球需求不足亦对外国人入境参办展有所影响，2023 年外国入境游客数约为 1378 万人次，仅相当于 2019 年水平的 28.06%。

图 8：民航国际航班执行量变化（架次）



资料来源：航班管家，东莞证券研究所

图 9：外国入境游客数量（万人次）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

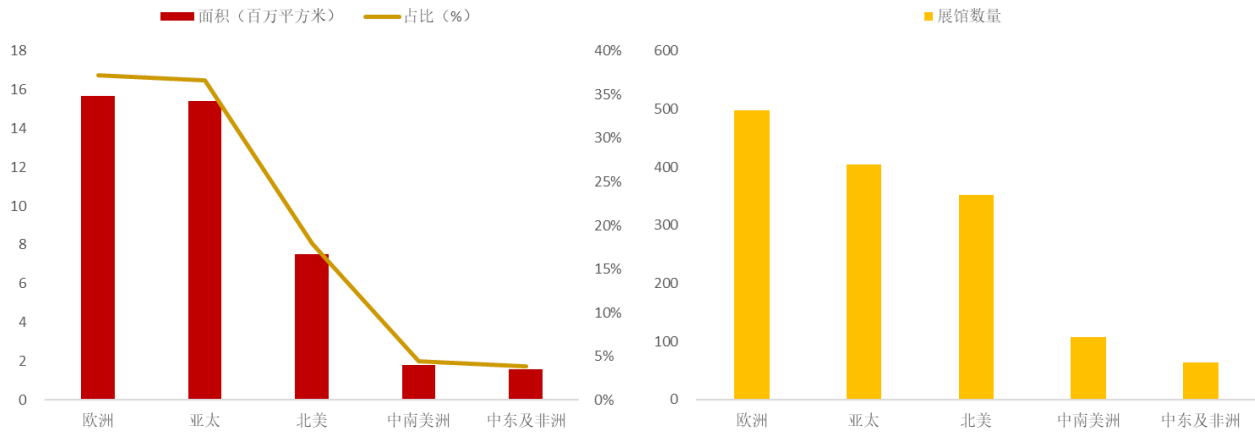
出境自办展成为企业出海扩大市场的新选择。中国境内会展业发达，但新冠疫情以来线下展需求萎靡，签证、航班等多重因素限制下入境参展人数下降，恰逢国内工业化后产能过剩，中国制造出海扩大市场迫在眉睫，境外办展有望成为带动中国制造出海的重要一步。

1.3 疫情促使国内会展行业集中度提升，民营企业有望跑出境外自办展龙头

欧美会展行业发展较为成熟，亚太地区大型展馆数量全球第二。会展业脱胎于市集，与地区经济商贸活动相关。从会展展馆面积来看，2023 年欧洲及亚太地区展馆面积最高，占全球会展展馆面积比重均达到 37%，北美地区会展展馆面积达 7.5 百万平方米，占比约 18%，中南美洲、中东及非洲等地区会展展馆总面积较小。从全球会展展馆数量来看，2023 年欧洲、亚太地区、北美洲、中南美洲、中东及非洲分别拥有室内面积超 5000 平方米的展馆 497 座、404 座、352 座、108 座、64 座。欧美地区经济发达，大型会展展馆数量较多，已诞生了英富曼、励展等全球办展龙头。亚太地区新兴经济体依托全球化红利，会展展馆数量及面积也较多，但缺少全球自办展龙头企业。

图 10：全球会展展馆面积及占比

图 11：全球会展展馆数量

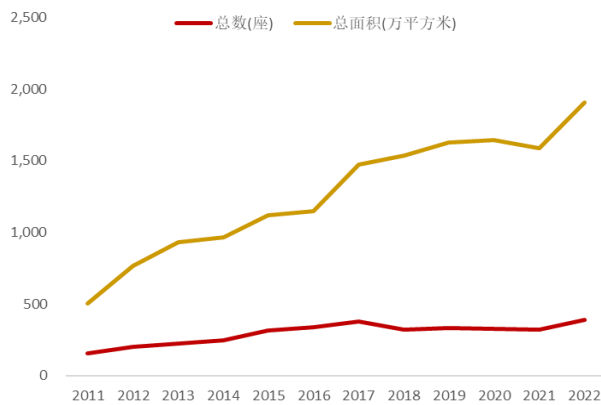


资料来源：《全球展馆地图 2023》，东莞证券研究所

资料来源：《全球展馆地图 2023》，东莞证券研究所

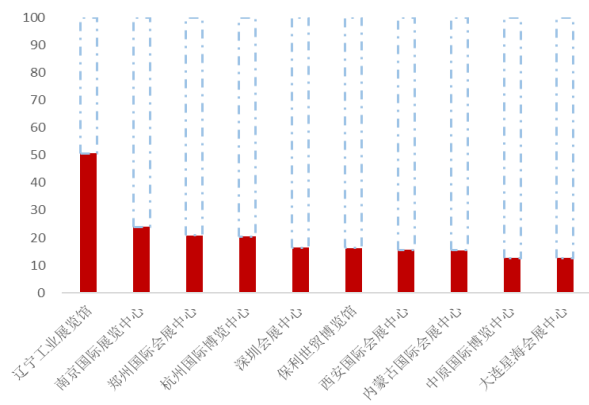
国内会展供给较多，疫情导致展馆利用率不足，行业集中度有望提升。全国会展展馆供给持续增长，截至 2022 年，中国展览展馆总数达 391 座，室内可供展览面积达 1905.9 万平方米。但疫情导致全国办展数量、面积大幅缩小，2022 年全国办展数量为 2682 场，办展面积为 4879 万平方米，导致展馆长期空置，利用率大幅下降。预计中小型展会主办方将受到疫情影响出清，国内会展行业集中度有望提升。

图 12：全国展馆总数及室内可供展览面积



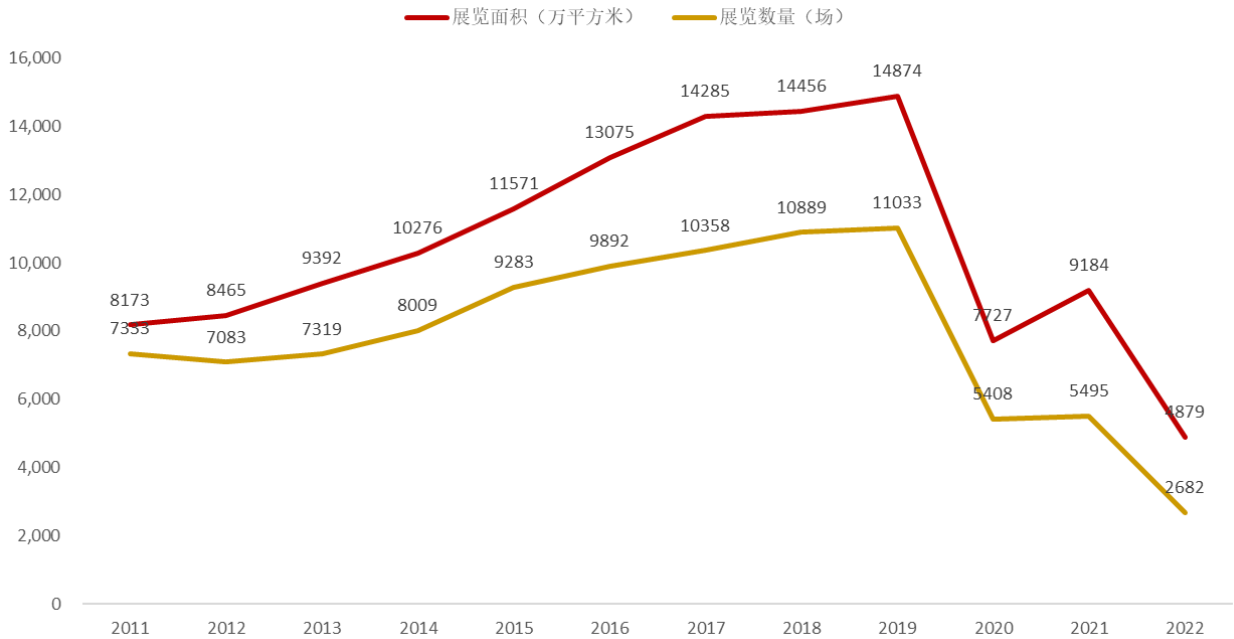
资料来源：《2022 中国展览数据报告》，东莞证券研究所

图 13：2022 年国内展馆利用率 (%)



资料来源：《2022 中国展览数据报告》，东莞证券研究所

图 14：2011-2022 全国展览面积、展览数量发展情况



资料来源：《2022 中国展览数据统计报告》，东莞证券研究所

中国境外自办展面积快速扩大。2022 年，中国境外自主办展总数为 24 场，较 2021 年的 14 场增加 10 场，增幅为 71.43%，展览总面积为 20.91 万平方米，同比 2021 年的自主办展总面积增加了 18.51 万平米，增幅达 771.25%，展览平均面积为 0.87 万平方米每场，同比去年增加 0.7 万平方米每场，增加 411.8%。相较 2019 年，出境自办展市场受疫情影响较大，市场空间广阔。

图 15：中国主办方境外办展统计

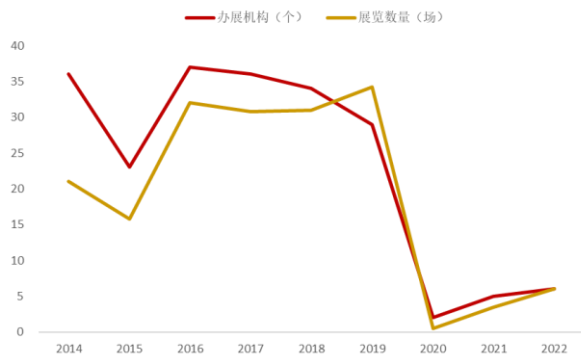
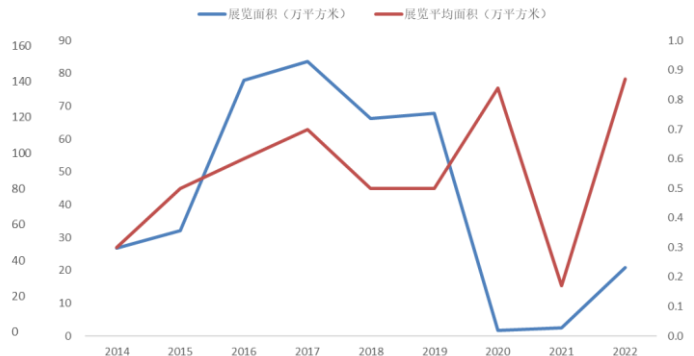


图 16：中国主办方境外办展情况



资料来源：《2022 中国展览数据报告》，东莞证券研究所 资料来源：《2022 中国展览数据报告》，东莞证券研究所

米奥会展等企业引领海外自办展复苏，民营企业有望跑出境外自办展龙头。2023 年来，部分民营企业主动出境参展办展，带动境外办展复苏。2023 年中国贸促会共审批计划出国展览项目 1240 项，实际执行 900 项，其中出国参展 822 项，出国办展 78 项，涉及 71 家组展单位和 55 个国家或地区，参展企业共计 3.96 万家，展览面积达 57.22 万平方米。从组织参展企业数量来看，前五大组展主体分别是米奥兰特 7229 家、西麦克国际展览 2542 家、浙江远大 2411 家、中国国际展览中心集团 2319 家、贸促会纺织行业分会 1981 家。从面积来看，米奥兰特、中国国际展览中心集团、西麦克国际展览、浙江远大、中国机电产品进出口商会组织参展面积占比分别为 16.09%、9.00%、7.06%、6.46%、5.54%，

前五大组展单位占比达 44.14%，民营会展企业有望跑出境外自办展龙头。

图 17：2023 年中国出国参办展实施情况

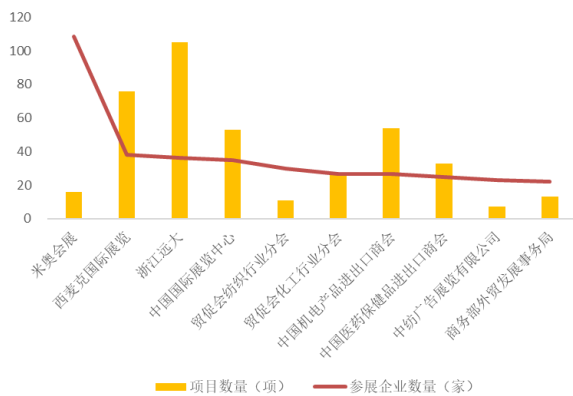
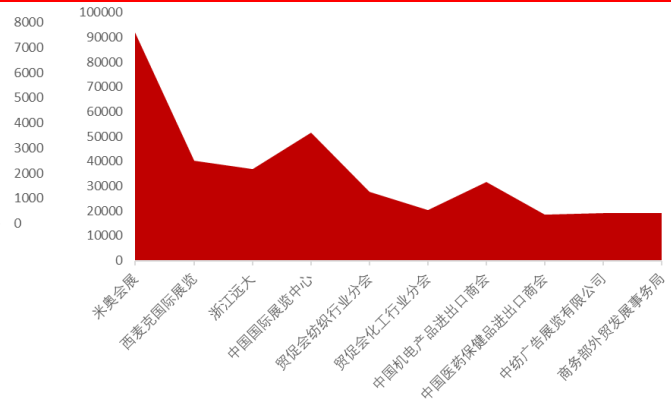


图 18：2023 年中国出国参办展面积（平方米）



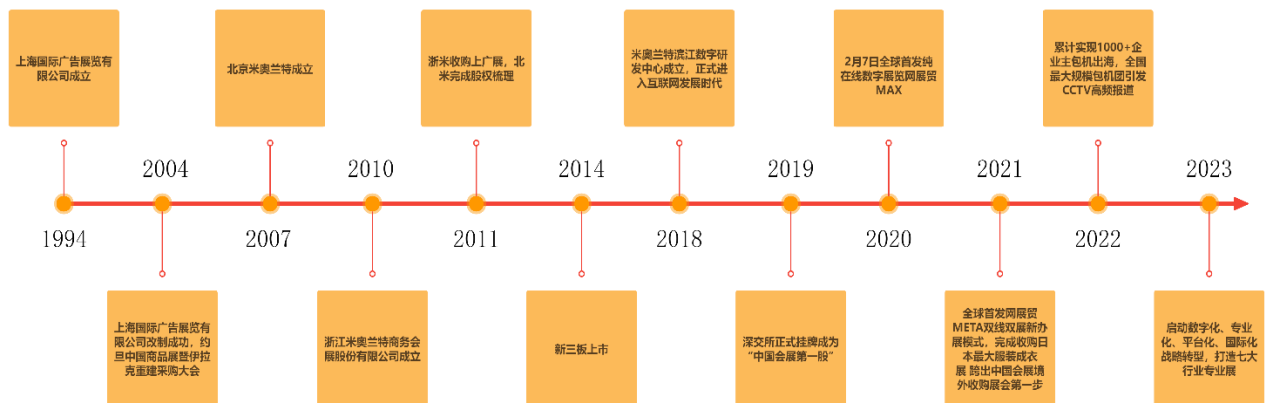
资料来源：《2023 中国展览经济发展报告》，东莞证券研究所 资料来源：《2023 中国展览经济发展报告》，东莞证券研究所

2. 境外自办展先行者，抢先卡位建立先发优势

2.1 会展第一股，境外自办展先锋队

米奥会展主营业务为境外会展的策划、组织、推广及运营服务，为“中国制造”量身打造拓展全球市场，特别是“一带一路”市场以及 RCEP 市场的展览营销方案，是中国制造出海的主舞台。公司成立于 2010 年，通过并购上海国际广告展览公司、北京米奥兰特、上海米奥、嘉兴米奥逐步整合股东控股的会展资源，迅速扩大营收规模，并于 2014 年在新三板上市，2019 年正式挂牌深交所，成为国内会展企业上市第一股。

图 19：米奥会展发展历程



资料来源：米奥会展官网，东莞证券研究所

差异化布局，成功打造 Homelife 和 MachineX 两大境外自办展品牌。疫情前中国主办方境外办展以合作办展为主，独立办展较少。代理展利润空间有限，公司及时调整方向布

局自办展。目前米奥会展已成功打造工业机械展 MACHINEX 和国际家居礼品展 HOMELIFE 两大主题展 IP。其中 Homelife 系列会展以“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；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、焊接及切割、电梯及零部件等。经过十余年的培育与境外办展经历，Homelife 与 Machinex 两大主题展品牌已发展成为“一带一路”国家采购中国商品的重要的 B2B 平台，并在“一带一路”市场率先建立了品牌优势。

图 20：米奥会展 MachineX 品牌



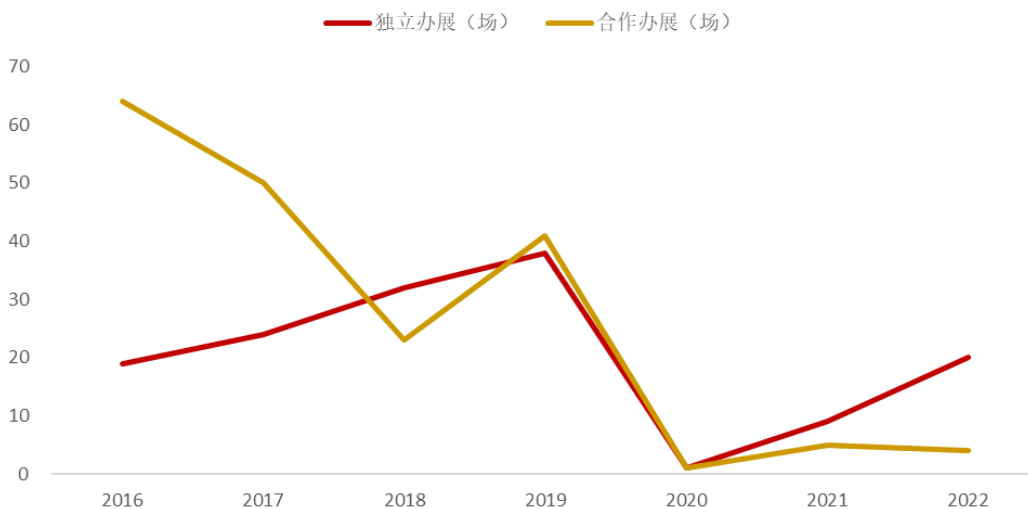
图 21：米奥会展 Homelife 品牌



资料来源：米奥会展官网，东莞证券研究所

资料来源：米奥会展官网，东莞证券研究所

图 22：2016-2022 年中国境外自主办展分类的数量比较

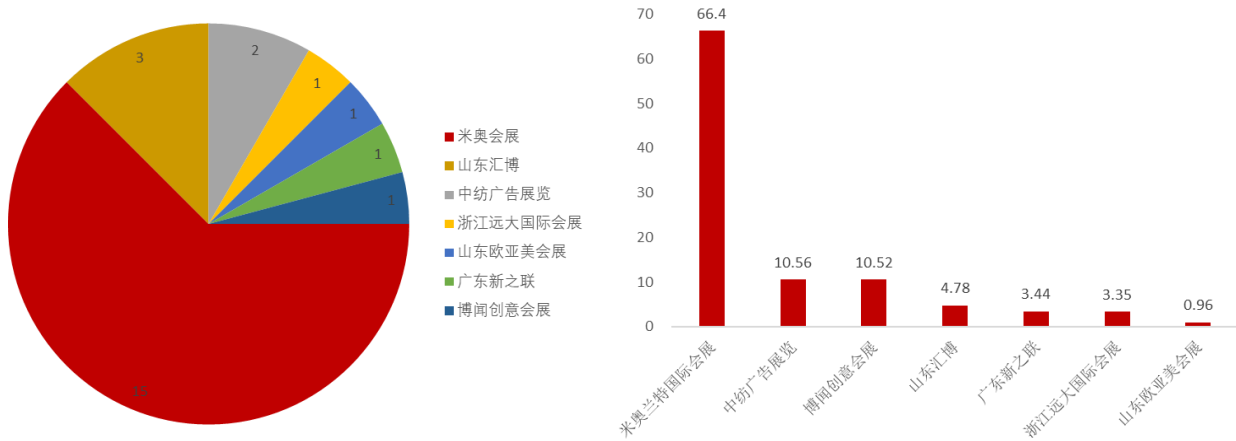


资料来源：《2022 中国展览数据统计报告》，东莞证券研究所

疫情期间双线双展抢先打开境外市场。公司长期深耕“一带一路”市场与新兴国家市场，逐步拓展 RCEP 市场，并已经开始打开欧美发达国家市场。新冠疫情爆发后，线下展会基本停滞，2021 年起逐步恢复线下展，而公司紧抓机遇，推出双线双展产品，撬开境外自办展市场。2022 年，中国机构境外自主办展 24 场，办展总面积约 20.91 万平方米，其中米奥会展举办 15 场，办展面积达 13.89 万平方米，占总面积的 66.4%。

图 23：2022 年中国机构境外办展场次（场）

图 24：2022 年中国机构境外办展总面积（万平方米）



资料来源：《2022 中国展览数据报告》，东莞证券研究所 资料来源：《2022 中国展览数据报告》，东莞证券研究所

图 25：米奥会展业务覆盖范围



资料来源：米奥会展官网，东莞证券研究所

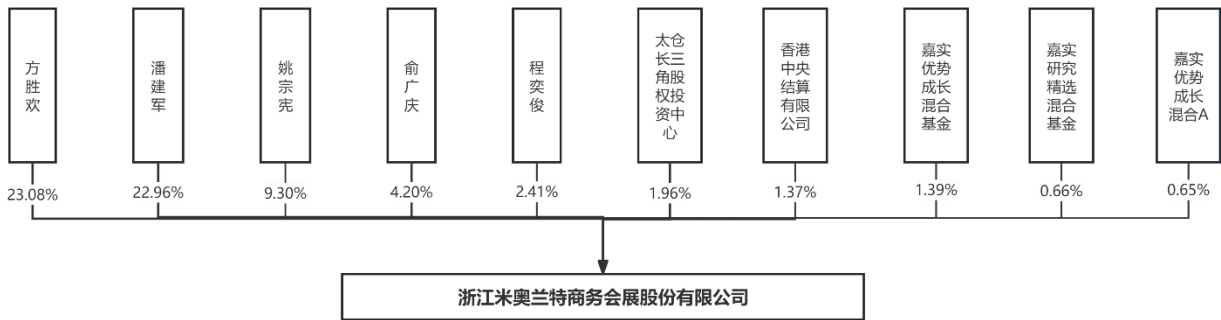
2.2 股权结构稳定，骨干经验丰富

股权结构合理稳定。公司核心管理团队中，董事长潘建军先生持有公司 22.96% 股份，总经理方胜欢先生持有公司 23.08% 股份，董秘兼财务总监姚宗宪先生持有公司 9.3% 的股份。2022 年 10 月 21 日公司原实控人潘建军先生、方胜欢先生、姚宗宪先生的《一致行动协议》到期并一致决定不再续签新的《一致行动协议》，一致行动关系到期解除后，公司由原三名一致行动人共同控制变更为无控股股东及无实际控制人。当前公司骨干持股比例相近，合并计算股份达 55.34%，股权合理分散预计不会对公司管理产生重大影响。

骨干团队经验丰富。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。方胜欢先生 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。姚宗宪先生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。

图 26：米奥会展前十大股东（截至 2023 年年报）

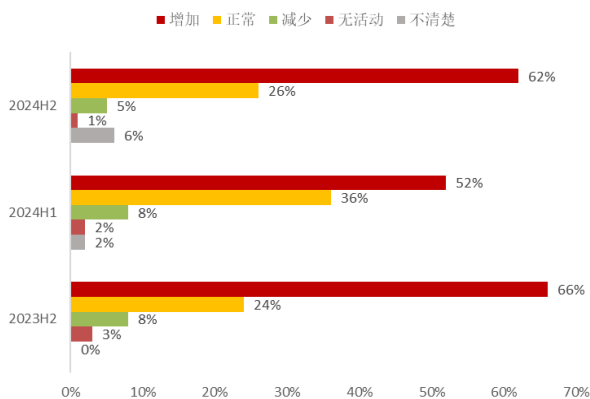


资料来源：天眼查，Wind，《米奥会展 2023 年年报》东莞证券研究所

2.3 2023 年展位销量井喷，业绩爆发式增长

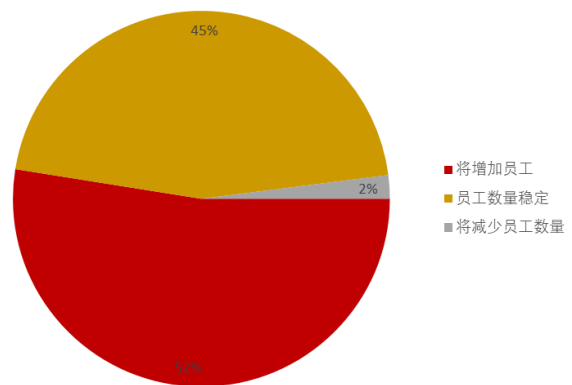
2023 年全球会展经济快速修复，2024 年有望保持较快增长。根据 UFI 发布的《全球会展晴雨表》，2023 年下半年全球会展行业公司中约 66% 出现活动增加，过半受调查的会展企业表示将增加员工数量，且调查显示 2024 年将延续增长趋势。收入方面，2023 年约 41% 的会展行业公司收入已超越 2019 年水平，约 43% 的公司恢复至 2019 年水平的 75%-100%，预计 2024 年收入超越 2019 年的公司比例将达到 57%。2023 年以来国际商贸逐步恢复，国际差旅增长带动国际会展数量增长。

图 27：2023H2 全球会展活动及 2024 年预测



资料来源：《全球会展晴雨表》，东莞证券研究所

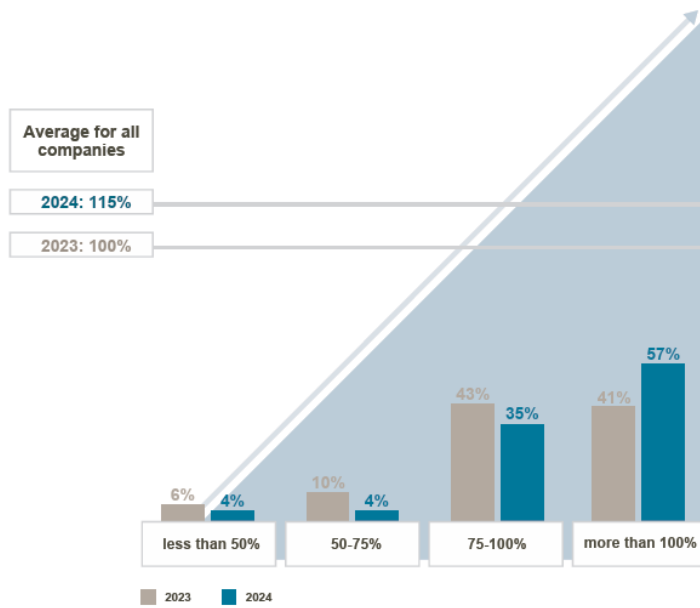
图 28：UFI 调查中过半会展企业表示将增加员工数量



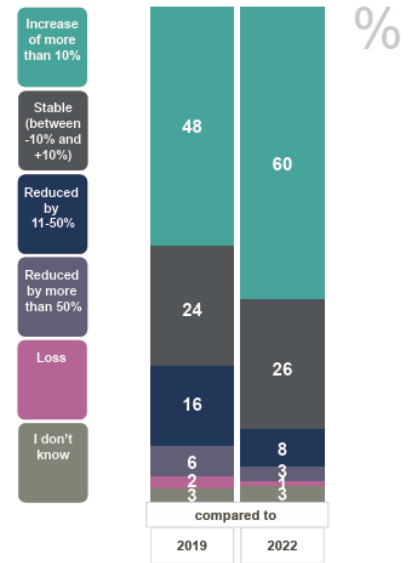
资料来源：《全球会展晴雨表》，东莞证券研究所

图 29：全球会展经济相对 2019 年情况

Revenue compared to 2019



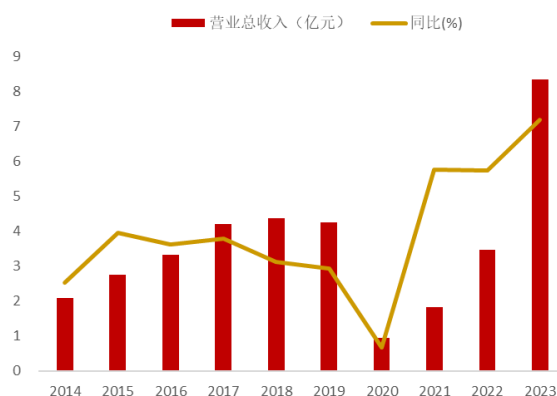
2023 Operating profit compared to 2019 and previous year



资料来源：UFI《全球会展晴雨表》，东莞证券研究所

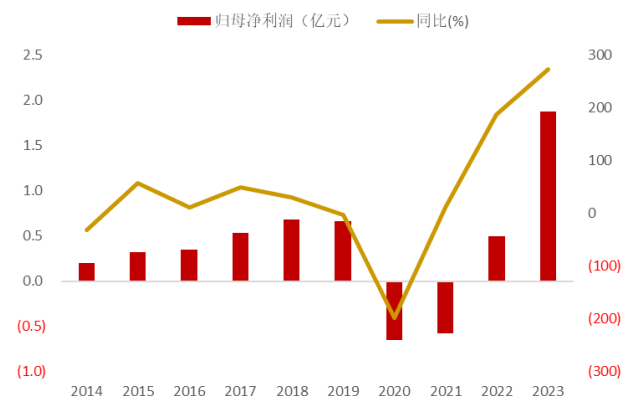
2023 年线下展会展位销量井喷，带动业绩爆发式增长。受全球会展经济复苏影响，2023 年公司境外线下展共计近 8800 家企业参展，展位总数超过 13000 个，总办展面积 26 万平方米。境内方面，控股子公司深圳华富顺利在国内举办了教育装备展，总办展面积超 11 万平方米，参展企业超 1200 家次，观众超 22 万人次，国内业务已基本恢复至 2019 年水平。展位销售数量大幅增长带动下，公司 2023 年实现营业总收入 8.35 亿元，同比增长 139.72%，较 2019 年增长 96.01%，实现归母净利润 1.88 亿元，同比增长 273.54%，较 2019 年增长 184.85%。

图 30：营业收入及同比变化情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 31：归母净利润及同比变化情况

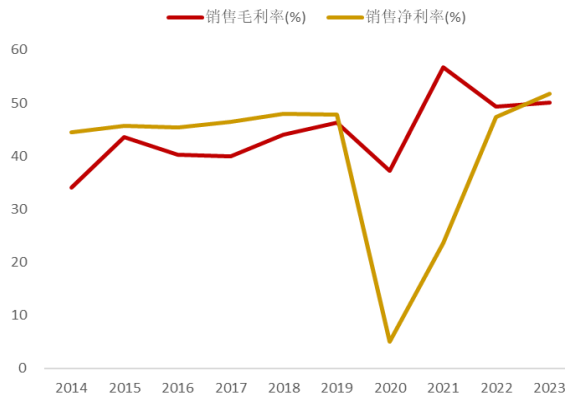


资料来源：Wind，东莞证券研究所

线下办展复苏带动盈利能力快速修复，数字化赋能提升盈利能力。会展行业以轻资产为主，费用率整体稳定且利润率较高。2020 年及 2021 年新冠疫情冲击线下展导致公司费用率和利润率出现大幅波动，但公司及时推出数字展览减轻疫情冲击，2022 年线下展恢

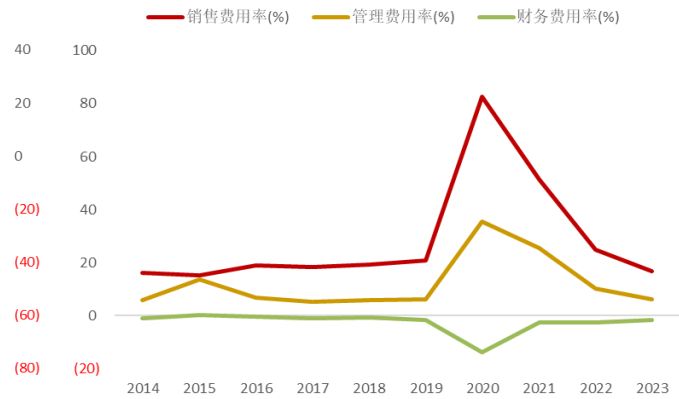
复后费用率和利润率均恢复至疫情前水平。截至 2023 年，公司销售毛利率和净利率分别为 50.09%和 23.62%，较 2019 年分别提高了 3.75 个百分点和 8.14 个百分点。

图 32：米奥会展毛利率与净利率变化



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 33：米奥会展费用率变化



资料来源：Wind，东莞证券研究所

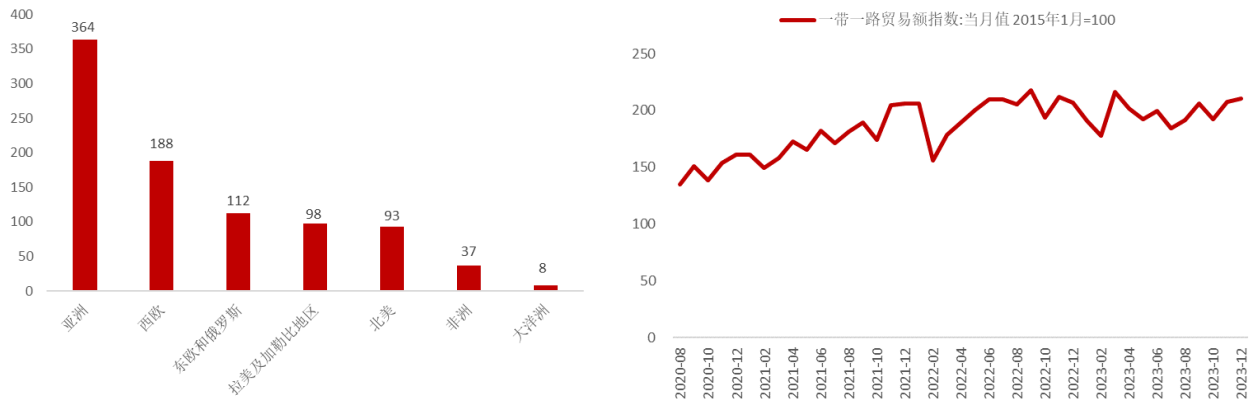
3. 聚焦新兴市场，品牌细化提高办展效果

3.1 聚焦一带一路，抢占重点市场

一带一路沿线国家成为境外自办展重要举办地。2022 年，在中国境外自主办展的 24 场展览中，有 13 场在“一带一路”沿线国家举办，占 54.17%，同比 2021 年的 5 场增长了 8 场，增幅 160%；展览总面积 11.85 万平方米，占中国境外自主办展展览总面积的 56.67%，同比 2021 年的 0.83 万平方米增加 11.02 万平方米。中国在“一带一路”沿线国家举办展览的机构共 4 家，同比 2021 年 2 家增加了 2 家，增幅达 100%，“金砖五国”中的俄罗斯、巴西、印度和南非，也是中国境外自主办展的重要举办地。2023 年线下展逐步恢复后，中国出国展览项目共在亚洲地区开办 364 个、西欧地区开办 188 个、东欧和俄罗斯地区开办 112 个、拉美及加勒比地区开办 98 个、北美地区开办 93 个。随着我国与一带一路贸易额提升，一带一路沿线国家及地区已成为我国出国展览的重要举办地。

图 34：2023 年中国出国展览项目数量分布

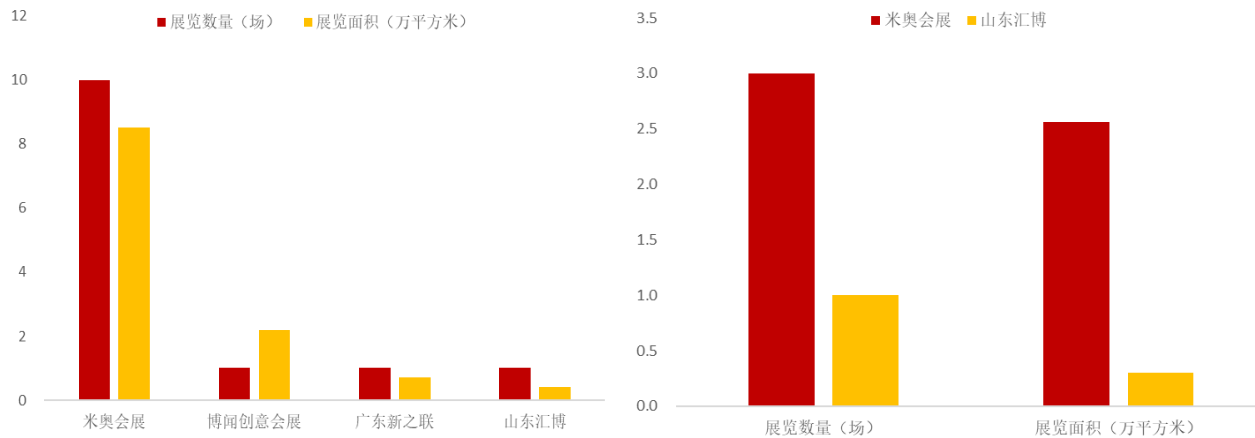
图 35：一带一路贸易额指数



资料来源：《2023 中国展览经济报告》，东莞证券研究所 资料来源：iFind，东莞证券研究所

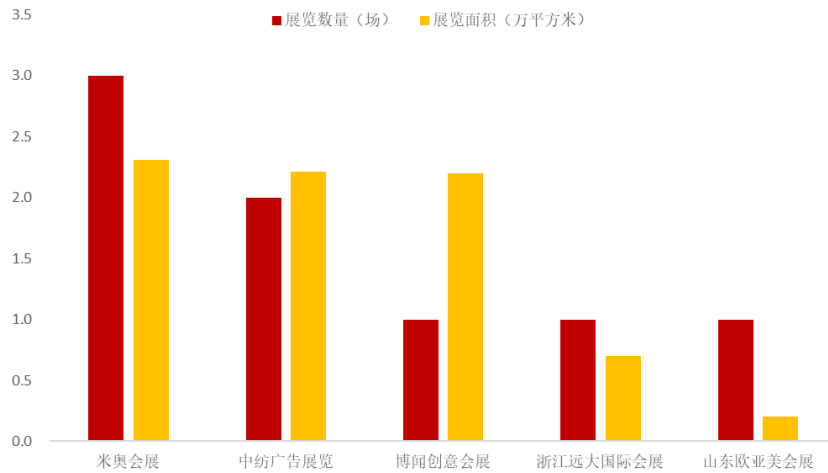
疫情后公司快速卡位一带一路等重要国家。2022 年公司抓住全球疫情管控放松、经济逐步恢复的机会，通过在线数字展览和双线双展产品恢复境外自办展，完成卡位。2022 年中国主办方在“一带一路”沿线国家自办展会共 13 场，其中 10 场展览由米奥会展举办，办展面积达 8.53 万平方米，远超同期其他主办方。在俄罗斯、巴西、印度和南非等“金砖五国”，我国主办方共举办展览 4 场，展览面积 2.59 万平方米，其中米奥会展主办展览 3 场，展览面积达 2.56 万平方米。此外，公司及 2022 年完成收购的控股子公司中纺广告展览分别在“RCEP”协议国主办展览项目 3 个和 2 个，展览面积分别达 2.31 万平方米和 2.21 万平方米。

图 36：2022 年中国境外自办展服务“一带一路”项目 图 37：2022 年中国境外自办展服务“金砖五国”项目



资料来源：《2022 中国展览数据报告》，东莞证券研究所 资料来源：《2022 中国展览数据报告》，东莞证券研究所

图 38：2022 年中国境外自办展服务“RCEP”协议国项目



资料来源：《2022 中国展览数据报告》，东莞证券研究所

3.2 主题品牌细化专业展，并购移植复制成功经验

由综合展转型专业化展会。为提升展会针对性，推动中国制造与不同区域的对口行业进行交流合作、品牌推广，2023 年公司将原有的 Homelife 和 MachineX 两大主题展品牌升级细化成八个专业展同档期举办，即建材展、纺织服装展、家居展、家电 3C 展、工业机械展、包装机械展、电力能源展、孕婴童展。细化专业展帮助公司提高细分领域覆盖深度和参展观众门槛，展前宣传和展品更具针对性，有效提升展会成交撮合效率。

图 39：米奥会展全球系列专业展



资料来源：米奥会展官网，米奥会展《2023 年半年度报告》，东莞证券研究所

收并购成熟会展品牌带动业绩增长。公司 2021 年收购深圳华富展览服务有限公司 51% 的股权。深圳华富展览已开办多次深圳教育装备博览会（“CEET”）创教展，该展会采用连锁办展模式，已举办深圳教育装备博览会、四川教育博览会、河北省教育装备展示会、西北教育装备博览会以及江西教育装备（抚州）展示会。华富展览的并购，帮助公司打开国内市场，弥补公司在境内市场的空缺。2022 年初，公司完成收购中纺广告展览有限公司 60% 的股权，中纺广告展览拥有日本规模最大的纺织服装展 AFF（中国纺织成衣展）。

公司已在越南成功嫁接 AFF 展会成熟且成功的过往经验，助力公司深耕一带一路市场。

3.3 数字化赋能，灵活应对黑天鹅事件

打造数字展览模式应对疫情冲击。2020 年全球新冠疫情爆发，传统的线下展会受疫情管控影响暂停，公司创新办展商业模式，打造布局全球的全要素在线的数字展览产品“网展贸 Max”，帮助广大外贸企业通过数字展览线上拓展境外市场。网展贸 Max 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，创新全要素数字展览模式。2021 年，公司在阿联酋、印度、土耳其、波兰、南非、埃及、墨西哥、巴西、美国，以及 RCEP 国家日本、印尼、越南、泰国、马来西亚等 14 个贸易集散国家举办数字展览，为全国近 3000 个展商对接上述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，年度贸易采购超 300 亿元。

双线双展助力疫情期间开拓国际市场。随着全球疫情管控逐步放松与线下展会市场回暖，公司 2021 年及时推出“网展贸 Meta”线上线双展产品，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。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功能；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。2022 年，公司共举办双线双展 17 场，共计 4563 家企业参展，到展买家 112621 人，总意向成交额达到 122 亿美元。

图 40：米奥会展网展贸双线数字展方案



4. 投资策略

维持对公司“增持”的投资评级。公司是国内会展第一股，数字化技术加持下展现了灵活应对疫情黑天鹅事件的能力，2022年双线双展产品网展贸 meta 为外贸企业提供线上线下、境内境外全流程服务，实现线下举办实体展会，展商上线、买家到场。通过把综合主题展升级细化成专业展，公司在2023年快速扩大办展数量和面积，共计吸引了近8800家企业参展，到展买家超24万人，总意向成交额达到146亿美元。此外，公司成功卡位“一带一路”沿线及“RCEP”等十多个国家并取得先发优势。2023年经中国贸促会审批，全国共有71家组展单位组织出国展览，其中米奥会展境外办展16项，项目数量占比仅为1.78%，但从组织参展企业数量和组织参展面积来看，米奥会展分别组织参展企业7229家、参展面积92070平方米，占比分别达18.24%、16.09%，均远超其他境外组织办展企业，疫情以来公司抢先卡位已取得显著的品牌优势。预计公司2024-2025年每股收益分别为1.75元和2.35元，对应估值分别为23.06倍和17.13倍，维持对公司的“增持”评级。

表 2：公司盈利预测简表（2024/3/27）

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	835	1033	1232	1415
营业总成本	611	703	779	858
营业成本	417	463	512	555
营业税金及附加	1	2	2	3
销售费用	140	165	189	209
管理费用	52	58	71	81
财务费用	(15)	(5)	(20)	(19)
研发费用	17	21	25	28
公允价值变动净收益	(2)	5	0	0
资产减值损失	1	0	0	0
营业利润	228	344	462	566
加：营业外收入	3	0	0	0
减：营业外支出	1	2	2	2
利润总额	230	342	460	564
减：所得税	32	62	83	102
净利润	197	280	377	462
减：少数股东损益	9	13	17	21
归母公司所有者的净利润	188	268	360	441
摊薄每股收益(元)	1.23	1.75	2.35	2.88
PE（倍）	32.78	23.06	17.13	13.98

数据来源：iFind，东莞证券研究所

5. 风险提示

（1）**出海办展不及预期风险。**会展行业牵涉到产业链较多，实际办展效果可能不及预期风险。

（2）**竞争加剧风险。**中国主办方境外办展主体可能逐渐增加，办展数量和密度可能进一步增长的风险。

（3）**地缘政治风险。**境外办展涉及国际航班、签证和中外交流等因素，可能受到地缘政治变化产生的相关风险。

（4）**自然灾害风险。**疫情、气候等自然灾害可能影响展会的正常举办和实际参展人数。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn