

# 米奥会展 (300795)

## 2023 年年报点评：赢得翻身仗，迈向黄金时代

买入 (维持)

2024 年 03 月 29 日

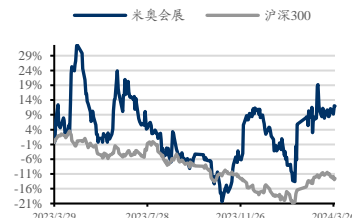
证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	348.31	834.97	1,121.01	1,604.73	2,015.91
同比	91.76%	139.72%	34.26%	43.15%	25.62%
归母净利润 (百万元)	50.39	188.21	269.04	411.41	550.11
同比	187.41%	273.54%	42.95%	52.92%	33.71%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.33	1.23	1.76	2.69	3.60
P/E (现价&最新摊薄)	122.25	32.73	22.90	14.97	11.20

### 股价走势



### 投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年业绩，总营收 8.35 亿元(yoy+140%)；归母净利润 1.88 亿元 (yoy+274%)。分红方面，每 10 股现金分红 5 元 (含税)，以资本公积金每 10 股转增 5 股。
- **公司打了一个漂亮的翻身仗。**以 2019 年为基数，收入、归母净利润分别增长 96%、185%，4 年复合增速分别为 18%、30%；毛利率、净利率分别提升了 3.7 个、8.1 个 PCT，分别为 50%、23.6%；销售费用率下降了 4.2 个 PCT，为 16.7%；收现比提升了 3.8 个 PCT，为 103.1%；公司摊位数量增长了 43.8%，而统计显示中国出海参展的总规模略有下降。2023 年底合同负债 0.96 亿元，同比增长 33%，我们预计自办展的合同负债同比增长接近 100%，主要原因是品牌力提升。
- **打穿重点市场，打造展览工厂。**2023 年公司持续在迪拜、印尼和日本重点投入，迪拜及印尼单展会达到了 3200 和 1500 个摊位，实现了品牌的重大升级，优秀人才、合作方纷至沓来，展览工厂形态初现。
  - “四化”升级，公司将继续弯道超车：
    - 1) **数字化：**线下展结合数字化，将是展商参展 ROI 提升的必经之路，也是延伸产品线的必备手段。公司持续多年投入资源，在招展、参展和观展的展会全流程的数字化方面进行深入探索，并取得长足进展。AI 大数据的突破，加上新兴市场的丰厚回报，是实现数字化的必要条件。我们相信，米奥的快速迭代能力，是实现数字化的充分条件。
    - 2) **专业化：**公司从对应头部展会公司引入专业展 PM，流程化的办展模式和销售、PM、运营的铁三角架构有力支撑了专业展的裂变生长。公司 2023 年首先裂变出了 8 个专业展，其中 12 月迪拜 BDE 建材展规模已超过 20000 m<sup>2</sup>，随后 BDE 建材展又裂变出了 DEFU 家具展。
    - 3) **平台化：**公司以服务出海为己任，打造展会平台为目标。在收购了 AFF 纺织展之后，公司移植复制到了越南等地。展会平台已经有汉诺威米兰 (上海) 等重磅合作方的加入。随着公司品牌的快速拉升，出海展会主办和展会服务的平台内容将愈加丰富。
    - 4) **国际化：**再全球化进程之中孕育着新的国际化机遇，公司已经在迪拜、印尼、日本实现了本土团队。一方面是收入端销售的国际化，即本地和区域内展商的销售。另一方面是成本端运营的国际化，即利用人工更低的印尼团队，来服务全球的展会运营。
- **迈向黄金时代，打造全球领先的数字展览公司，树立一流的民族展览品牌：**随着中国经济转型，欧美增长缓和进入降息通道，一带一路和 RECP 地区的投资需求和经济增长有望加速，质优价廉的中国品牌将迎来巨大发展。企业海外参展需求和公司办展能力的共振将使公司迎来发展的黄金时代。
- **盈利预测与投资评级：**公司收入基本位于一带一路及 RCEP 地区，而且公司的市场地位和经营规模、质量都在快速提升。我们基本维持 2024-2025 年归母净利润预测 2.7/4.1 亿元，新增 2026 年归母净利润预测为 5.5 亿元，3 月 28 日收盘价对应 2024-2026 年 PE 为 23/15/11 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动、汇率波动、境外办展地政治经济风险、投资并购项目实施风险。

### 市场数据

收盘价(元)	40.27
一年最低/最高价	26.59/74.94
市净率(倍)	9.39
流通 A 股市值(百万元)	3,530.78
总市值(百万元)	6,159.75

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.29
资产负债率(% ,LF)	21.77
总股本(百万股)	152.96
流通 A 股(百万股)	87.68

### 相关研究

《米奥会展(300795)：2023Q3 业绩点评：合同负债超预期，上调业绩预测》  
2023-11-03

《米奥会展(300795)：2023 中报点评：经营规模和质量持续快速提升，期待下一次业绩》

2023-09-01

米奥会展三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>745</b>	<b>1,019</b>	<b>1,205</b>	<b>1,380</b>	<b>营业总收入</b>	<b>835</b>	<b>1,121</b>	<b>1,605</b>	<b>2,016</b>
货币资金及交易性金融资产	722	865	1,074	1,186	营业成本(含金融类)	417	561	792	975
经营性应收款项	14	104	110	132	税金及附加	1	2	3	3
存货	0	12	5	17	销售费用	140	179	241	292
合同资产	0	0	0	0	管理费用	52	73	96	111
其他流动资产	9	38	15	46	研发费用	17	28	40	50
<b>非流动资产</b>	<b>124</b>	<b>148</b>	<b>172</b>	<b>194</b>	财务费用	(15)	(17)	(21)	(26)
长期股权投资	11	11	11	11	加:其他收益	1	17	24	30
固定资产及使用权资产	25	26	26	26	投资净收益	5	11	16	20
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(2)	0	0	0
无形资产	13	16	19	21	减值损失	0	0	0	0
商誉	64	84	104	124	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	4	5	5	<b>营业利润</b>	<b>228</b>	<b>323</b>	<b>494</b>	<b>660</b>
其他非流动资产	7	7	7	7	营业外净收支	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>868</b>	<b>1,167</b>	<b>1,377</b>	<b>1,575</b>	<b>利润总额</b>	<b>230</b>	<b>323</b>	<b>494</b>	<b>660</b>
<b>流动负债</b>	<b>178</b>	<b>417</b>	<b>536</b>	<b>613</b>	减:所得税	32	48	74	99
短期借款及一年内到期的非流动负债	5	5	5	5	<b>净利润</b>	<b>197</b>	<b>275</b>	<b>420</b>	<b>561</b>
经营性应付款项	26	36	43	38	减:少数股东损益	9	5	8	11
合同负债	96	224	317	390	<b>归属母公司净利润</b>	<b>188</b>	<b>269</b>	<b>411</b>	<b>550</b>
其他流动负债	50	151	170	179	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.23	1.76	2.69	3.60
非流动负债	11	11	11	11	EBIT	209	295	457	614
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	222	296	459	616
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	50.09	49.95	50.65	51.64
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	22.54	24.00	25.64	27.29
其他非流动负债	9	9	9	9	收入增长率(%)	139.72	34.26	43.15	25.62
<b>负债合计</b>	<b>189</b>	<b>428</b>	<b>547</b>	<b>624</b>	归母净利润增长率(%)	273.54	42.95	52.92	33.71
归属母公司股东权益	656	710	792	902					
少数股东权益	23	29	37	48					
<b>所有者权益合计</b>	<b>679</b>	<b>739</b>	<b>829</b>	<b>951</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>868</b>	<b>1,167</b>	<b>1,377</b>	<b>1,575</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	271	373	548	555	每股净资产(元)	4.29	4.64	5.18	5.90
投资活动现金流	(39)	(14)	(9)	(4)	最新发行在外股份(百万股)	153	153	153	153
筹资活动现金流	8	(215)	(329)	(440)	ROIC(%)	31.08	34.95	49.08	58.17
现金净增加额	240	143	209	112	ROE-摊薄(%)	28.68	37.89	51.92	60.96
折旧和摊销	13	1	1	1	资产负债率(%)	21.77	36.69	39.76	39.63
资本开支	(7)	(25)	(25)	(24)	P/E(现价&最新股本摊薄)	32.73	22.90	14.97	11.20
营运资本变动	53	108	142	13	P/B(现价)	9.39	8.67	7.77	6.83

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>