

米奥会展 (300795.SZ)

上半年排期变化致业绩承压，静待下半年旺季表现

优于大市

核心观点

公司2024年上半年收入与利润承压，分红意愿相对积极。2024H1公司收入2.6亿元/-26.4%，归母净利润4072万元/-45.6%，扣非净利润3656万元/-50.2%，处于业绩预告区间；单Q2公司收入1.8亿元/-35.6%，归母净利润3591万元/-52.2%，扣非净利润3503万元/-52.1%。公司拟每10股派息3元，对应现金股利6778万元，占可供分配利润（按母公司与合并报表孰低原则）的96%，对应当期分红率166%，当前分红意愿比较积极。

上半年展会排期缩减、规模效应显现，单展平均收费有所回落。上半年收入缩减预计量价共同影响。量上，2024年上半年公司把部分国家的展会进行合并至下半年，在4个国家共举办6场展会，相比去年8个国家9场展会有所缩减，但单展规模扩大后规模经济显现，上半年毛利率54.2%/+2.4pct，其中自办展毛利率55.1%/+4.4pct；价上，我们估算平均单展位对应收入不足6万元，较去年同期超6.5万有所回落，预计主要系出境人员费用有所回落。

期末合同负债同比持平预计有结构性影响。合同负债是观测下半年展位销售的重要指标，2024H1末公司合同负债1.67亿，同比基本持平。除了部分展会举办节奏不同，如中纺日本展从去年9月更换至11月带来预收款差异，以及今年以来企业提前付费意愿变化外，预计自有品牌自办展合同金额仍能维持良好增长。需要说明，今年行业经营环境相比去年有所变化，去年刚放开后国内企业在地方政府支持下积极出海探索增量市场，今年企业出海需求不减但支出更趋于精细化，同时行业展位供给端扩容预计带来一定影响。

深耕专业展是长期发力方向，股权激励带动员工积极性。展望后续，一方面公司深知展会效果对培育品牌知名度意义重大，通过积极转型专业展并挖掘数字化潜力提高展会效率，取得初步成效。2023年VIP客户复购率达到35%，2024年上半年展会中的VIP独立企业复购下半年展会项目的比率近60%。另一方面，公司积极优化组织激励，今年启动2024-2026限制性股票激励计划，授予206人，估算解锁条件对应未来3年净利润CAGR不低于20%。

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：考虑签证风险及今年以来行业经营环境变化，同时结合最新合同负债金额，我们下调24-26年归母净利润至2.29/2.93/3.51亿元（此前为2.67/3.63/4.66亿元），对应动态PE 15/12/10x。公司为境外自办展龙头，在阿联酋等地多年耕耘具有相当口碑，整体受益于企业出口一带一路与RCEP国家意愿提升的红利，继续跟踪下半年旺季表现，维持“优于大市”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	1,003	1,260	1,502
(+/-%)	91.8%	139.7%	20.1%	25.7%	19.2%
净利润(百万元)	50	188	229	293	351
(+/-%)	-187.4%	273.5%	21.4%	28.0%	19.8%
每股收益(元)	0.50	1.23	1.00	1.28	1.53
EBIT Margin	9.8%	24.9%	29.6%	30.2%	30.6%
净资产收益率 (ROE)	11.3%	28.7%	28.0%	28.7%	27.7%
市盈率 (PE)	30.1	12.2	15.1	11.8	9.8
EV/EBITDA	42.1	11.7	14.3	10.8	8.9
市净率 (PB)	3.39	3.50	4.22	3.38	2.72

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：钟潇 0755-82132098 zhongxiao@guosen.com.cn S0980513100003
证券分析师：张鲁 010-88005377 zhanglu5@guosen.com.cn S0980521120002	证券分析师：杨玉莹 010-88005377 yangyuying@guosen.com.cn S0980524070006

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	15.03元
总市值/流通市值	3449/2000百万元
52周最高价/最低价	43.55/14.71元
近3个月日均成交额	47.63百万元

市场走势



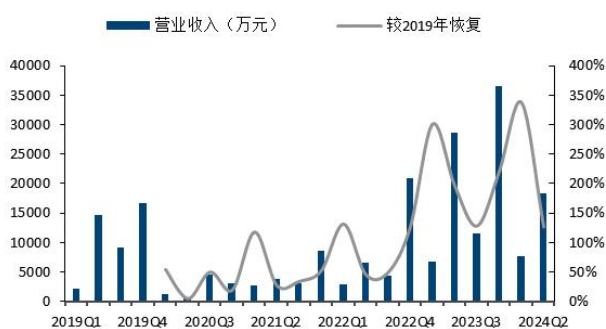
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《米奥会展 (300795.SZ)-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》——2024-03-27
- 《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

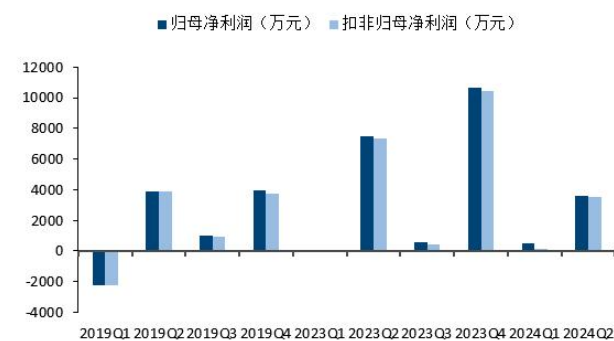
公司 2024 年上半年收入与利润承压，分红意愿相对积极。2024H1 公司收入 2.6 亿元/-26.4%，归母净利润 4072 万元/-45.6%，扣非净利润 3656 万元/-50.2%，处于业绩预告区间；单 Q2 公司收入 1.8 亿元/-35.6%，归母净利润 3591 万元/-52.2%，扣非净利润 3503 万元/-52.1%。公司拟每 10 股派息 3 元，对应现金股利 6778 万元，占可供分配利润（按母公司与合并报表孰低原则）的 96%，对应当期分红率 166%，当前分红意愿比较积极。

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

上半年展会排期缩减、规模效应显现，单展平均收费有所回落。上半年收入缩减预计量价共同影响。量上，2024 年上半年公司把部分国家的展会进行合并至下半年，在 4 个国家共举办 6 场展会，相比去年 8 个国家 9 场展会有所缩减，但单展规模扩大后规模经济显现，上半年毛利率 54.2%/+2.4pct，其中自办展毛利率 55.1%/+4.4pct；价上，我们估算平均单展位对应收入不足 6 万元，较去年同期超 6.5 万有所回落，预计主要系出境人员费用有所回落。

表1：2024 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
	日本	4.9-4.11
6月	印尼	6.4-6.7
	日本	6.5-6.7
	阿联酋	6.12-6.14
9月	美国	9.11-9.13
	墨西哥	9.17-9.19
	巴西	9.17-9.19
	南非	9.24-9.26
11月	波兰	11.6-11.8
	日本	11.27-11.29
	印尼	11.28-11.30
12月	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

期末合同负债同比持平预计有结构性影响。合同负债是观测下半年展位销售的重要指标，2024H1 末公司合同负债 1.67 亿，同比基本持平。除了部分展会举办节奏不同外，如中纺日本展从去年 9 月更换至 11 月带来预收款差异，以及今年以来企业提前付费意愿变化外，预计自有品牌自办展合同金额仍能维持良好增长。需要说明，今年行业经营环境相比去年有所变化，去年刚放开后国内企业在地方政

府支持下积极出海探索增量市场，今年企业出海需求不减但支出更趋于精细化，同时行业展位供给端扩容预计带来一定影响。

深耕专业展是长期发力方向，股权激励带动员工积极性。展望后续，一方面公司深知展会效果对培育品牌知名度意义重大，通过积极转型专业展并挖掘数字化潜力提高展会效率，取得初步成效。2023年VIP客户复购率达到35%，2024年上半年展会中的VIP独立企业复购下半年展会项目的比率近60%。另一方面，公司积极优化组织激励，今年启动2024-2026限制性股票激励计划，覆盖206人，估算解锁条件对应未来3年净利润CAGR不低于20%。

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：考虑印度签证办理仍有难度以及今年以来行业供需经营环境变化，同时结合最新合同负债金额，我们下调24-26年展位数预测，同时调整归母净利润至2.29/2.93/3.51亿元(此前为2.67/3.63/4.66亿元)，对应动态PE 15/12/10x。公司为境外自办展龙头，在阿联酋等地多年耕耘具有相当口碑，整体受益于企业出口一带一路与RCEP国家意愿提升的红利，继续跟踪下半年旺季表现，维持“优于大市”评级。

表2: 米奥会展盈利预测假设调整

	调整前				调整后		
	2023	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
展位数假设(万个)	1.35	1.94	2.44	3.03	1.63	2.04	2.42
收入/展位(万元)	6.18	6.18	6.23	6.25	6.16	6.18	6.21
收入(万元)	8.35	11.98	15.19	18.91	10.03	12.60	15.02
毛利率	50.1%	51.84%	53.19%	53.78%	52.84%	53.17%	53.20%
三大费用率	25.03%	22.62%	21.72%	21.15%	23.13%	22.86%	22.50%
归母净利润(万元)	1.88	2.67	3.63	4.66	2.29	2.93	3.51

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理预测

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
				2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
300795.SZ	米奥会展	16	36	1.23	1.00	1.28	1.53	12	15	12	10	优于大市
600826.SH	兰生股份	5	40	0.53	0.41	0.46	0.51	10	13	12	11	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	1402	1465	1676	营业收入	348	835	1003	1260	1502
应收款项	8	9	26	32	38	营业成本	176	417	473	590	703
存货净额	0	0	19	24	29	营业税金及附加	1	1	1	1	2
其他流动资产	12	14	50	63	75	销售费用	86	140	153	196	237
流动资产合计	464	745	1536	1623	1857	管理费用	36	52	60	72	79
固定资产	17	16	23	28	25	研发费用	16	17	19	20	22
无形资产及其他	15	13	12	12	11	财务费用	(9)	(15)	(15)	(18)	(28)
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	1668	1761	1994	其他收入	(11)	(17)	(19)	(20)	(22)
短期借款及交易性金融负债	5	5	500	300	200	营业利润	56	228	319	406	486
应付款项	19	26	35	43	52	营业外净收支	(1)	2	0	0	0
其他流动负债	105	146	274	343	407	利润总额	55	230	319	406	486
流动负债合计	129	178	809	686	659	所得税费用	4	32	78	97	117
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	1	9	13	16	19
其他长期负债	7	11	8	5	2	归属于母公司净利润	50	188	229	293	351
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	817	691	661	净利润	50	188	229	293	351
少数股东权益	11	23	34	49	66	资产减值准备	(5)	(5)	(0)	(0)	0
股东权益	448	656	816	1021	1266	折旧摊销	5	5	2	2	3
负债和股东权益总计	595	868	1668	1761	1994	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)	(15)	(18)	(28)
每股收益	0.50	1.23	1.00	1.28	1.53	营运资本变动	37	51	61	50	47
每股红利	0.04	0.00	0.30	0.38	0.46	其它	6	14	11	14	17
每股净资产	4.43	4.29	3.56	4.45	5.52	经营活动现金流	89	254	298	355	421
ROIC	10.31%	35.72%	56%	174%	293%	资本开支	0	3	(3)	(3)	(3)
ROE	11.26%	28.68%	28%	29%	28%	其它投资现金流	32	(35)	0	0	0
毛利率	49%	50%	53%	53%	53%	投资活动现金流	31	(33)	(5)	(5)	(5)
EBIT Margin	10%	25%	30%	30%	31%	权益性融资	2	16	0	0	0
EBITDA Margin	11%	26%	30%	30%	31%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	92%	140%	20%	26%	19%	支付股利、利息	(4)	0	(69)	(88)	(105)
净利润增长率	-187%	274%	21%	28%	20%	其它融资现金流	29	6	495	(200)	(100)
资产负债率	25%	24%	51%	42%	36%	融资活动现金流	22	22	426	(288)	(205)
股息率	0.2%	0.0%	3.0%	3.8%	4.6%	现金净变动	142	243	719	62	211
P/E	30.1	12.2	15.1	11.8	9.8	货币资金的期初余额	298	440	683	1402	1465
P/B	3.4	3.5	4.2	3.4	2.7	货币资金的期末余额	440	683	1402	1465	1676
EV/EBITDA	42.1	11.7	14.3	10.8	8.9	企业自由现金流	0	238	284	339	396
						权益自由现金流	0	244	790	153	317

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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