

2025 年 05 月 06 日

短期业绩承压，看好后续业绩拐点

米奥会展(300795)

评级：	增持	股票代码：	300795
上次评级：	增持	52 周最高价/最低价：	27.88/12.78
目标价格：		总市值(亿)	46.77
最新收盘价：	20.27	自由流通市值(亿)	27.18
		自由流通股数(百万)	134.09

事件概述：

公司发布 24 年和 25Q1 业绩，24 年公司实现收入及归母净利润分别为 7.51 亿元和 1.55 亿元，同比-10.01%和-17.55%。25Q1 公司实现收入及归母净利润分别为 1727 万元和-3679 万元，同比-77.32%和-864.17%。

分析判断：

► 受需求及高基数影响，24 年业绩有所下滑

公司 24 年实现收入及归母净利润分别为 7.51 亿元和 1.55 亿元，同比-10.01%和-17.55%。我们认为公司业绩有所下滑主要受两方面因素影响：一方面，23 年是疫后全面放开的第一年，叠加政策端鼓励出海抢订单，23 年出海参展需求火爆，公司 23 年营收及利润实现大幅增长，较 19 年分别增长 96%和 185%，23 年基数相对不低；另一方面，我们认为受宏观因素，24 年出口商对未来预期相对低迷，在出海参展费用端投放相对谨慎。综合导致公司 24 年业绩有所下滑。

► 25Q1 因办展节奏调整未有自办展，导致收入大幅下滑

25Q1 公司实现收入及归母净利润分别为 1727 万元和-3679 万元，同比-77.32%和-864.17%。公司一季度收入大幅下滑，主要系公司今年主动调整自办展时间安排，根据公司公众号披露，25 年 1 季度公司没有自办展，而去年同期有印尼和越南两场自办展。根据一季报披露，截止到 25Q1 底，公司合同负债合计 1.93 亿元，同比+13.5%，为 Q2 奠定较好基础。

► 25 年 VIP 复购率预期显著提升，25Q2 有望迎来业绩拐点

根据公司 24 年年报披露，截止 25Q1 底，25 年 VIP 客户复购率已达到 36%，安序时进度已超去年同期的 19.5pct，以此预期 2025 年全年 VIP 客户复购率将达到 60%，较去年复购率增幅在 60%以上。VIP 复购率显著提升表明核心客户对公司展会效果的充分认可，公司展会影响力持续提升。此外，根据公司公众号，25 年 Q2 计划自办展数为 6 个，去年同期为 4 个，我们预计公司 Q2 业绩或将迎来显著拐点，我们看好公司全年维度业绩表现。

► AI+会展持续布局，打造新增长点

根据公司公众号披露，25 年 1 月，公司发布“AI 会展 1.0”，“AI 慧展 1.0”集成了六大展会场景下的 AI 提效应用：AI 慧搜、AI 慧译、AI 慧记、AI 慧写、AI 慧看及 AI 慧客。AI 智能买家推荐算法通过对近 3,000 万全球专业买家数据和外贸大数据的深入分析，整合展会活跃数据、海量贸易大数据、全球买家采购行为和市场趋势等，智能匹配出最具潜力的买家。此外，25 年 4 月，公司宣布参与李未可科技战略融资，此次融资将用于加速李未可科技自研的 Wake-AI 大模型技术迭代，以及 AI 智能眼镜的场景化应用落地，进一步巩固李未可科技在“AI+可穿戴设备”赛道的领先优势。我们认为，公司深度布局 AI+会展领域，通过智能硬件+软件模型赋能传统会展行业，积极打算数字化会展平台，未来有望打造新的增长点。

投资建议

鉴于地缘政治、全球宏观经济等因素为我国出口带来的不确定性以及公司处在专业化改革初期仍需要一定的成本费用投入，我们下调之前的盈利预测，新增2027年盈利预测。我们预计公司25-27年实现收入分别为10.6、13.9、15.8亿元（原25-26年预测预测为13.45、16.3亿元），归母净利润分别为2.7、3.7、4.3亿元（原25-26年预测为3.0、3.8亿元），EPS分别为1.18、1.60、1.86元（原预测为1.30/1.65元）。参考2025年5月6日收盘价20.27元/股，对应最新PE分别为17x/12x/11x，维持公司“增持”评级。

风险提示

(1) 国际政治冲突，对“一带一路”、RCEP等国家或地区经济、会展带来的冲击风险；(2) 出口贸易下滑风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	835	751	1,064	1,391	1,575
YoY (%)	139.7%	-10.0%	41.6%	30.8%	13.2%
归母净利润(百万元)	188	155	273	370	429
YoY (%)	273.5%	-17.6%	75.8%	35.7%	16.0%
毛利率 (%)	49.7%	50.8%	54.0%	54.5%	55.5%
每股收益 (元)	0.83	0.68	1.18	1.60	1.86
ROE	28.7%	24.9%	30.5%	29.3%	25.3%
市盈率	23.70	28.93	16.64	12.26	10.57

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：许光辉

邮箱：xugh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020002

联系电话：

分析师：徐晴

邮箱：xuqing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523080002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	751	1,064	1,391	1,575	净利润	163	277	375	435
YoY (%)	-10.0%	41.6%	30.8%	13.2%	折旧和摊销	14	2	2	2
营业成本	369	489	633	701	营运资金变动	-10	9	57	10
营业税金及附加	1	1	3	3	经营活动现金流	169	277	420	432
销售费用	142	176	230	260	资本开支	-14	-10	-10	-10
管理费用	46	62	78	87	投资	-13	0	0	0
财务费用	-16	-6	-9	-13	投资活动现金流	98	1	4	6
研发费用	16	21	21	32	股权募资	8	0	0	0
资产减值损失	-8	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
投资收益	7	11	14	16	筹资活动现金流	-209	0	0	0
营业利润	198	333	452	524	现金净流量	57	277	424	437
营业外收支	-1	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	198	333	452	524	成长能力				
所得税	35	57	77	89	营业收入增长率	-10.0%	41.6%	30.8%	13.2%
净利润	163	277	375	435	净利润增长率	-17.6%	75.8%	35.7%	16.0%
归属于母公司净利润	155	273	370	429	盈利能力				
YoY (%)	-17.6%	75.8%	35.7%	16.0%	毛利率	50.8%	54.0%	54.5%	55.5%
每股收益	0.68	1.18	1.60	1.86	净利率	20.7%	25.6%	26.6%	27.2%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	18.7%	23.1%	22.6%	20.5%
货币资金	643	920	1,344	1,782	净资产收益率 ROE	24.9%	30.5%	29.3%	25.3%
预付款项	12	73	95	105	偿债能力				
存货	0	3	1	3	流动比率	4.17	4.35	4.62	5.67
其他流动资产	54	53	60	56	速动比率	4.06	4.00	4.30	5.34
流动资产合计	709	1,049	1,500	1,946	现金比率	3.78	3.82	4.14	5.20
长期股权投资	11	11	11	11	资产负债率	22.6%	22.0%	20.9%	17.3%
固定资产	25	33	41	49	经营效率				
无形资产	11	11	11	11	总资产周转率	0.88	1.06	0.99	0.84
非流动资产合计	122	130	138	146	每股指标 (元)				
资产合计	831	1,179	1,638	2,091	每股收益	0.68	1.18	1.60	1.86
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	2.70	3.88	5.48	7.34
应付账款及票据	24	17	36	23	每股经营现金流	0.73	1.20	1.82	1.87
其他流动负债	146	224	289	320	每股股利	0.65	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	170	241	325	343	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	28.93	16.64	12.26	10.57
其他长期负债	18	18	18	18	PB	7.42	5.07	3.59	2.68
非流动负债合计	18	18	18	18					
负债合计	188	259	343	361					
股本	231	231	231	231					
少数股东权益	21	25	30	36					
股东权益合计	643	920	1,295	1,730					
负债和股东权益合计	831	1,179	1,638	2,091					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。