

非金融公司|公司深度|米奥会展（300795）

# 外展龙头领航制造业出海



## 报告要点

我们预计 2024-2026 年公司营收分别为 8.9/11.4/13.7 亿元，对应增长率分别为 7.1%/27.8%/20.1%；归母净利润分别为 2.0/2.8/3.5 亿元，3 年复合增速为 22.6%。考虑到公司发展阶段与成长性领先，综合 DCF 测得公司合理股价为每股 21.74 元，同业可比公司最新收盘价对应的 2025 年平均 PE 为 16 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

## 分析师及联系人



邓文慧

SAC: S0590522060001



曹晶

SAC: S0590523080001

# 米奥会展(300795)

## 外展龙头领航制造业出海

行 业： 社会服务/专业服务  
 投资评级： 增持（首次）  
 当前价格： 20.13 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 231/134  
 流通 A 股市值(百万元) 2,704.30  
 每股净资产(元) 2.31  
 资产负债率(%) 32.93  
 一年内最高/最低(元) 43.55/12.78

### 股价相对走势



### 相关报告



扫码查看更多

### 投资要点

#### ➤ 米奥会展：中国外展龙头企业

米奥会展成立于2010年，自成立以来一直聚焦中国出海企业，主要服务于家居、机械等中国制造企业，为其提供拓展全球市场特别是“一带一路”市场的会展营销方案。公司核心业务为境外自办展，收入来源主要为展位费用的收取，成本端承担展位租赁、机票地接等，毛利率水平高。2023年公司总办展面积26万平方米，在国内组织出国展览单位中排名第1；自办展业务收入为7.7亿元/占比92.8%，毛利率达到51%/同比增3.6pct。

#### ➤ 行业分析：出海风起，会展领航

目前，国内产能存在结构性过剩问题，2023年我们明显看到中企出海步伐加速。在海外通胀高企，全球经济承压大环境下，全球消费者对于中国商品的偏好上行。会展行业则成为出海重要载体，其通过对人流、物流、信息流等的高度聚合实现短时间内撮合供需交流与交易。据 daedal-research 数据，2019年全球会展行业市场规模为329亿美元，2年平均增速为7.3%，预计2026年行业市场规模将超过2019年达到363亿美元。

#### ➤ 核心看点：专业化转型、全球化铺开带来成长空间

公司目前已取得明显市场先发优势，具备持续强化的品牌优势。2023年公司进入到专业展、全球化的升级打造中，专业展会的举办将最大限度发挥公司平台化优势，使得公司在细分领域打造专业展的经验有望不断复制；米奥在全球战略据点的建立直接扩大客户群体，使专业展具备跻身国际展会行列的基础。对标全球龙头，公司收入只为其5.7%，经营净利率与龙头高点存在近9pct差距，公司仍有较大成长空间，内生+外延进程值得期待。

#### ➤ 投资建议：龙头持续增长，给予“增持”评级

我们预计2024-2026年公司营收分别为8.9/11.4/13.7亿元，对应增长率分别为7.1%/27.8%/20.1%；归母净利润分别为2.0/2.8/3.5亿元，3年复合增速为22.6%。考虑到公司发展阶段与成长性领先，综合DCF测得公司合理股价为每股21.74元，同业可比公司最新收盘价对应的2025年平均PE为16倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

**风险提示：**全球经济不确定性上行风险；行业竞争加剧风险；国际关系恶化风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	348	835	894	1143	1373
增长率(%)	91.76%	139.72%	7.08%	27.82%	20.14%
EBITDA(百万元)	58	227	253	337	425
归母净利润(百万元)	50	188	204	275	347
增长率(%)	187.41%	273.54%	8.45%	34.87%	25.99%
EPS(元/股)	0.22	0.82	0.88	1.19	1.50
市盈率(P/E)	92.2	24.7	22.8	16.9	13.4
市净率(P/B)	10.4	7.1	5.9	4.9	4.0
EV/EBITDA	65.3	22.5	16.0	11.6	8.7

数据来源：公司公告、iFind、国联证券研究所预测；股价为2025年02月07日收盘价

## 投资聚焦

### 核心逻辑

国内新旧动能转换背景下，产能存在结构性过剩问题，2023年我们明显看到中企出海步伐加速以消化过剩产能。在海外通胀高企，全球经济承压大环境下，中国商品的性价比优势愈发凸显，全球消费者对于中国商品的偏好上行。出海企业又以中小微企业为主体，公司作为外展龙头恰好承接该部分需求。

在行业β之外，公司进入到专业展、全球化的升级打造中，使得公司在细分领域打造专业展的经验有望不断复制，依托展商、买家和渠道资源在全球范围内举办专业展，有望做到不同国家同时办展、连续办展，形成良性循环。此外，公司持续尝试并购整合，外延成长仍有期待。

### 核心假设

- 收入端，公司核心业务为境外自办展业务兼有代理展及数字展业务，2023年自办展收入占比达到93%，我们重点对自办展业务进行拆解预测。在出海需求旺盛、政策助力的背景下，我们预计公司自办展展位数将持续攀升，2024-2026年展位数分别为1.4/1.8/2.1万个，对应增速为8.0%/28.2%/18.0%；公司积极转型升级的动作有望助力品牌声量的壮大，展位单价稳健上行；综合其他，自办展收入增速分别为4.4%/29.6%/21.0%。规模效应及转型升级推动下，自办展毛利率实现稳步上行。代理展业务、数字展及其他业务继续发展，未来3年收入复合增速分别为25.6%及10.0%。两项业务的毛利率跟随收入增长稳步提升。
- 费用端，伴随转型升级、数字化赋能的持续推进与兑现，预计销售费用率、管理费用率保持稳中有降态势，预计2024-2026年销售费用率、管理费用率分别在17%、6%附近震荡下行。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计2024-2026年公司营收分别为8.9/11.4/13.7亿元，对应增长率分别为7.1%/27.8%/20.1%；归母净利润分别为2.0/2.8/3.5亿元，3年复合增速为22.6%。考虑到公司发展阶段与成长性领先，综合DCF测得公司合理股价为每股21.74元，同业可比公司最新收盘价对应的2025年平均PE为16倍，给予公司2025年20倍PE，对应目标价23.86元。首次覆盖，给予“增持”评级。

## 正文目录

1. 米奥会展：中国外展龙头企业	6
1.1 公司简介：布局全球的自办展龙头企业	6
1.2 发展历程：审时度势灵活转型	10
1.3 股权结构：股权集中稳定	12
1.4 公司财务：业绩兑现、蓄力成长	14
2. 行业分析：出海风起，会展领航	16
2.1 外展背景：中国制造出海正当时	16
2.2 会展行业：成熟期毛利率相对较高	18
2.3 境外办展：米奥系境外办展龙头	21
3. 核心看点：专业化转型、全球化铺开带来成长空间	24
3.1 先发优势：先发布局“一带一路”等新兴市场	24
3.2 数据沉淀：数字化赋能运营能力	26
3.3 战略升级：专业化、全球化	28
3.4 外延成长：小试牛刀，持续期待	31
4. 盈利预测、估值与投资建议	32
4.1 盈利预测	32
4.2 估值与投资建议	33

## 图表目录

图表 1：择高而立，米奥会展业务完成全球布局	6
图表 2：2023 年公司办展方向再革新，完成专业化转型发展	7
图表 3：公司以境外自办展为主营业务，且自办展业务毛利率水平较高	8
图表 4：2020 年前，境外自办展业务占公司收入的 90%	8
图表 5：剔除疫情影响，公司境外自办展规模上行	8
图表 6：公司境外自办展主要业务流程	9
图表 7：公司自办展业务高毛利高增长	9
图表 8：2023 年公司代理展业务明显复苏	9
图表 9：2020 年以前，公司主动精简代理展业务	9
图表 10：代理展业务毛利率相对自办展稍低	10
图表 11：米奥会展代理业务主要赚取销售差价	10
图表 12：疫情倒逼公司布局线上，疫后数字展及其他业务收入回落	10
图表 13：公司发展历程	12
图表 14：截至 2024 年 9 月末公司的持股结构	12
图表 15：公司高管团队专业且稳定	13
图表 16：2024 年股权激励下的米奥会展业绩目标	14
图表 17：2019-2024Q3 米奥会展收入及增速	14
图表 18：公司毛利率稳中有升	15
图表 19：公司费用率水平震荡下行	15
图表 20：2023 年后，公司业绩兑现	16
图表 21：公司归母净利率转正并进入增长通道	16

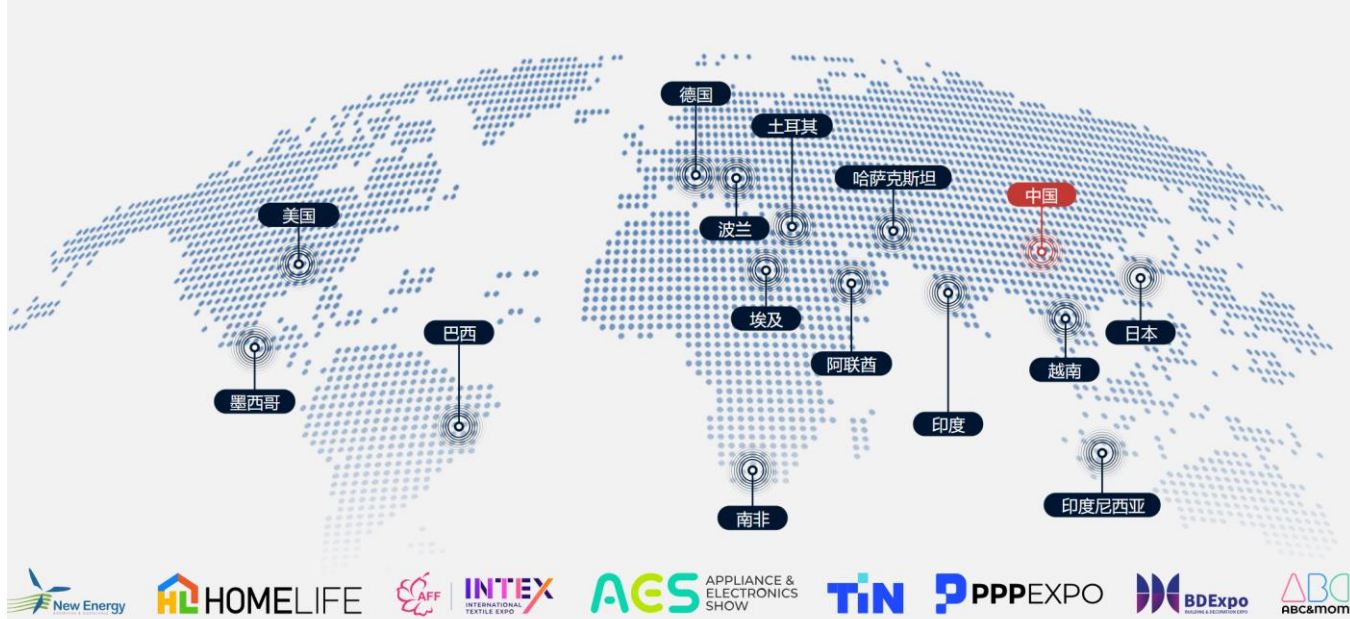
图表 22:	2022 年中国制造业增加值占全球比重约为 30% .....	17
图表 23:	2024 年前三季度我国进出口总值历史同期首次突破 32 万亿元.....	17
图表 24:	当前我国工业产能利用率并不高.....	18
图表 25:	汽车制造等国民经济行业产能利用率不高.....	18
图表 26:	Temu 的全球网络搜索量上行验证中国商品吸引力增强.....	18
图表 27:	会展支出与经济结果呈现正相关关系.....	19
图表 28:	会展活动对于经济的联动效果明显.....	19
图表 29:	会展行业产业链长, 产业关联度大, 对贸易及经济发展具有较强的助推作用 .....	19
图表 30:	2017 年全球展会举办时间呈现明显的季节性特征.....	20
图表 31:	意大利展会举办时间集中在 Q2、Q3 (个) .....	20
图表 32:	Informa Events 营业利润率维持较高水平.....	21
图表 33:	励讯集团展览业务维持较高经营利润率.....	21
图表 34:	2017-2026 年全球展览业市场规模.....	21
图表 35:	2019-2027 年欧洲会议及活动行业游客支出.....	22
图表 36:	2019-2026 年印度工业活动和展览市场.....	22
图表 37:	2023 年展会营收完全恢复至 2019 年水平 .....	22
图表 38:	Covid-19 大流行对展览业务的影响渐行渐远 .....	22
图表 39:	2023 年中国境外办展意愿强烈.....	23
图表 40:	2023 年米奥境外办展数量居中国境外办展机构 TOP 1.....	23
图表 41:	近年越南/印度在中国出口中的重要性上行 .....	24
图表 42:	近年, 中国对一带一路国家出口额高增.....	24
图表 43:	2013 年及 2014 年公司境外自办展分布于波兰、土耳其、约旦等国..	25
图表 44:	2016-2019H1 按办展地区划分的公司主营业务收入.....	25
图表 45:	2023 年 UFI 认证展会共 14 个, 其中 10 个属于米奥兰特国际会展 ..	26
图表 46:	经营环境正常化+数字化赋能下人均创收快速复苏.....	27
图表 47:	公司持续加大研发人员投入.....	27
图表 48:	疫情期间积极投入研发, 费用率较疫情前上行.....	27
图表 49:	理顺数字化全展会流程.....	28
图表 50:	网展贸 O2O 实现展会前中后智能参会.....	28
图表 51:	境外自办展单展会模型拆分验证展会行业的规模效应明显.....	29
图表 52:	横向比较国际知名展览企业, 米奥收入仍有较大上行空间.....	30
图表 53:	横向比较国际知名展览企业, 米奥经营利润率仍有上行空间.....	30
图表 54:	Informa Markets 的成长史即为并购史.....	31
图表 55:	公司近期并购动作频频.....	31
图表 56:	公司营收测算汇总 (百万元) .....	32
图表 57:	DCF 估值核心假设 .....	33
图表 58:	DCF 估值表 (百万元) .....	33
图表 59:	行业可比公司盈利预测与 PE 估值表 .....	34
图表 60:	复盘 informa 估值表现, 剔除异常值, 其平均 PE 约 35X.....	34

## 1. 米奥会展：中国外展龙头企业

### 1.1 公司简介：布局全球的自办展龙头企业

会展服务商，深耕“一带一路”市场，择高而立完成全球布局。米奥会展成立于2010年，自成立以来一直聚焦中国出海企业，专业从事会展项目策划、组织、推广及运营服务，是一家“自主产权、自主品牌、独立运营”且布局全球的会展服务平台。公司主要服务于中国制造企业，为其量身打造拓展全球市场特别是“一带一路”市场的会展营销解决方案，帮助中国制造降低开拓国际市场的门槛，提升市场开拓效率。

图表1：择高而立，米奥会展业务完成全球布局



资料来源：公司官网，国联证券研究所

注：数据截至2025年2月6日

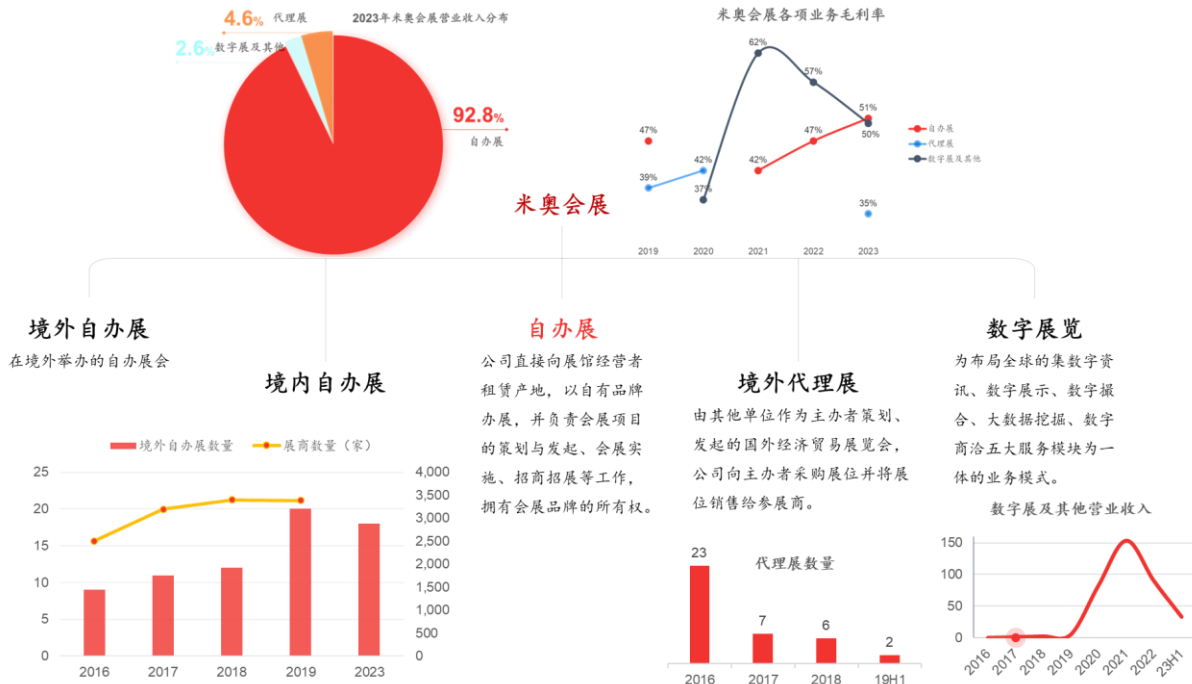
图表2：2023 年公司办展方向再革新，完成专业化转型发展



资料来源：公司官网，国联证券研究所

公司核心业务为境外自办展。按照承办会展的业务类型，会展业务可以分为境外自办展、境内自办展以及境外代理展。目前公司核心业务为境外自办展，无疫情干扰的2023年，公司自办展业务收入占比92.8%，毛利率达到50.9%，系公司营收、利润主力军。

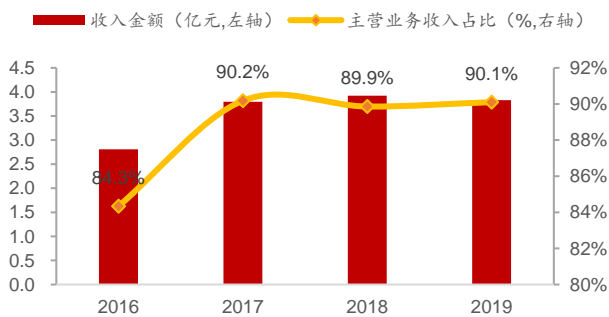
图表3: 公司以境外自办展为主营业务, 且自办展业务毛利率水平较高



资料来源: 公司招股说明书, 公司财报, 公司官微, 公司官网, 国联证券研究所

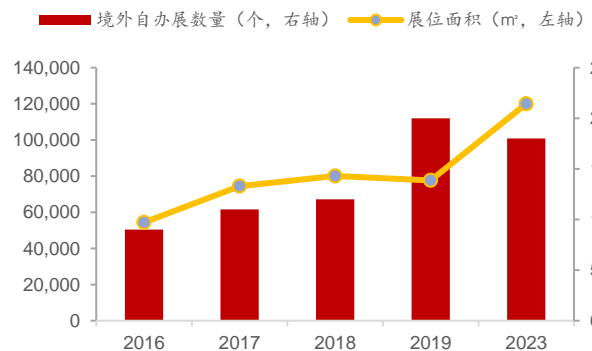
1) 公司主营境外线下自办展, 2023 年自办展收入占比 92.8%。公司主营在“一带一路”地区以及 RCEP 市场主办自主品牌的中国商品展览会, 客户覆盖家居和机械类企业等, 旨在为境内有出海需求的“中国制造企业”提供集产品展示、贸易洽谈为一体的境外市场拓展机会。公司收入来源主要为展位费用的收取; 成本端承担展位租赁、机票地接等支出。2023 年公司自办展业务收入为 7.7 亿元, 占比 92.8%, 毛利率达到 50.9%, 同比增 3.6pct。

图表4: 2020 年前, 境外自办展业务占公司收入的 90%



资料来源: 公司招股说明书, 公司财报, 国联证券研究所

图表5: 剔除疫情影响, 公司境外自办展规模上行



资料来源: 公司交流, 国联证券研究所

**图表6：公司境外自办展主要业务流程**
**01**
**会展策略发起**

目前市场调研  
 管理层讨论与项目组成立  
 会展方案策划  
 会展筹备  
 展馆租赁一般于开展前12-15个月，通常在展前6-15个月根据协商情况支付部分或全额款项。2018年该项目占总成本的14%

**02**
**会展项目实施**

宣传推广境内招商  
 展前培训  
 一站式服务  
 宣传推广一般发生于开展前6-8个月。在展前3-12个月开始预付宣传推广费用。2018年该项目占总成本的36%

**03**
**展中运营**

展馆对接  
 展前布置  
 现场运营  
 展会完成  
 地接服务内容包括为随展人员提供展会期间的住宿餐饮交通，该成本与随展人数成线性关系。2018年该项目占总成本的32%  
 2018年现场运营成本占比13%

**04**
**展后服务**

数据统计  
 现场照片认证  
 战后报告

资料来源：公司公告，国联证券研究所

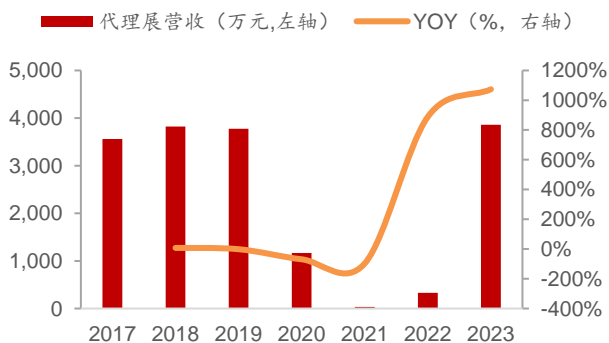
**图表7：公司自办展业务高毛利高增长**

>>>绝对值	2018	2019	2021	2022	2023	>>>百分比	2018	2019	2021	2022	2023
营业收入（亿元）	3.96	3.83	0.27	2.55	7.75	营收占比	100%	100%	100%	100%	100%
营业成本（亿元）	2.19	2.04	0.16	1.35	3.81	自办展毛利率	44.7%	46.6%	42.3%	47.3%	50.9%
营业成本-展位费（亿元）	1.37	1.25	0.14	1.12	2.49	营收占比-展位费	35%	33%	50%	44%	32%
营业成本-人员费（亿元）	0.69	0.68	0.00	0.12	1.27	营收占比-人员费	17%	18%	1%	5%	16%
营业成本-其他（亿元）	0.13	0.11	0.02	0.10	0.05	营收占比-其他	3%	3%	7%	4%	1%

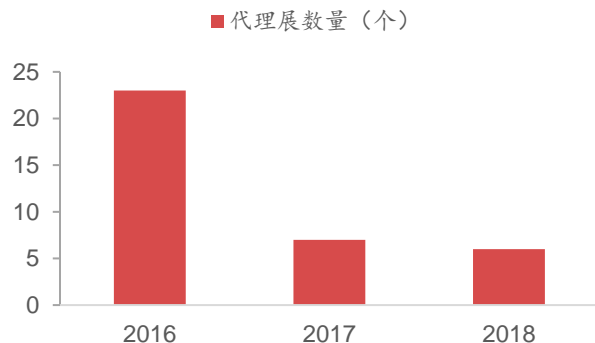
资料来源：公司公告，国联证券研究所

注：图表中百分比数据均为在自办展业务收入中占比

**2) 代理展**是指由其他单位作为主办者策划、发起的国外经济贸易展览会，公司向主办者采购展位并将展位销售给参展商，该模式下公司主要通过销售展位赚取差价、组织展商参展等事宜赚取服务费，公司承担的责任相对较少，毛利率等效益较低。疫情前，公司主动精简代理展业务，代理展数量由2016年度的23个精简至2018年度的6个。2023年伴随出行正常化，公司代理展业务收入恢复明显，2023年公司代理展收入为3861万元，同比大幅增长。

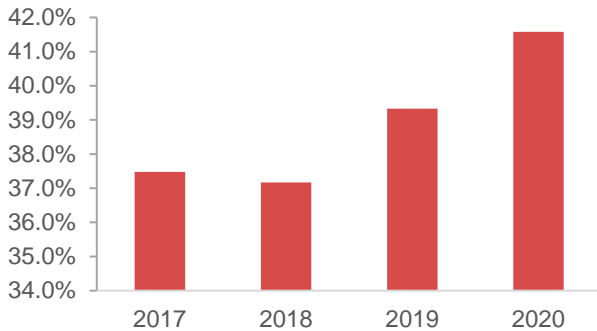
**图表8：2023年公司代理展业务明显复苏**


资料来源：公司招股说明书，公司财报，国联证券研究所

**图表9：2020年以前，公司主动精简代理展业务**


资料来源：公司招股说明书，国联证券研究所

图表10：代理展业务毛利率相对自办展稍低



资料来源：公司招股说明书，公司财报，国联证券研究所

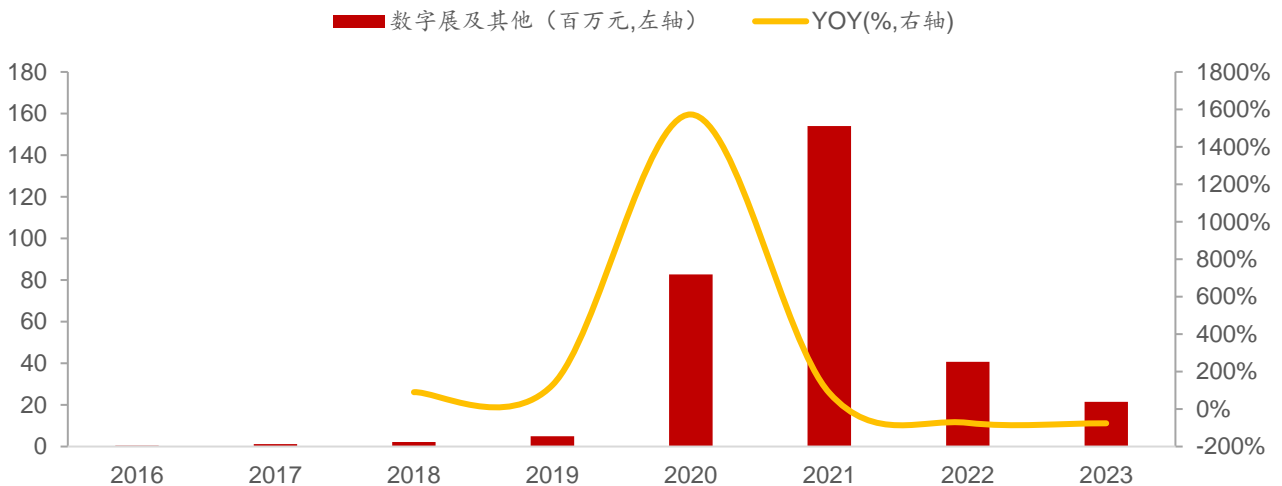
图表11：米奥会展代理业务主要赚取销售差价



资料来源：公司招股说明书，国联证券研究所

**3) 公司数字展览收入自然回落。**疫情倒逼公司布局线上业务，2020-2021 年间，公司线上展览业务大幅增长。2023 年线下展全面恢复，米奥将三年宝贵的全面数字展览能力叠加到过去二十年的线下办展能力上，在全球会展业内率先创新推出双线融合的办展模式，通过数字赋能，为传统的线下展览提能升级，提升参展企业的参展效率、效能和效果。目前公司已形成布局全球的数字化展览自主服务平台，形成完善的数字化能力。2023 年，公司实现数字展览收入 2151 万元，高基数下同比降低 76.0%。

图表12：疫情倒逼公司布局线上，疫后数字展及其他业务收入回落



资料来源：公司招股说明书，公司公告，国联证券研究所

## 1.2 发展历程：审时度势灵活转型

**中国会展第一股，持续稳固龙头地位。**公司业务历史最早可追溯至 1994 年的上

广展，办展历史较久且经验丰富。2010年，公司正式成立，自成立以来，公司一直是以策划与实施会展项目、销售展位及相关配套服务为主营业务，帮助10万+中国外贸企业及制造工厂拓展海外市场。

**细看发展历程，公司持续整合做大做强。**2011-2013年间，米奥会展先后收购北米、上广展、嘉米和上米，2014年公司于新三板上市，2019年正式挂牌深交所，成为“中国会展第一股”。疫情期间，公司锐意创新，全球首发网展贸 META 双线双展新办展模式，并完成对于日本最大服装成衣展的收购，跨出中国会展境外收购展会的第一步。**2023年，公司启动数字化、专业化、平台化、国际化战略转型，打造七大行业专业展，持续夯实龙头优势。**细分公司发展历程可分为三个阶段：

**1) 2010-2014年：**早期米奥会展的主要业务为代理展，在这一期间积累了大量的会展营运经验，为日后的自营会展品牌做大做强打下了坚实的基础。2011年进行收购扩张任务，进一步扩大业务范围和自身实力。2014年米奥在新三板挂牌上市。

**2) 2015-2019年：**积极响应国家号召，以优质自办展走出国门。早期的经验和成绩使得米奥在“一带一路”政策下迅速扩大海外会展市场份额，2019年正式挂牌深交所，成为“中国会展第一股”。

**3) 2020年至今：**由于新冠疫情，线下会展业务几近停滞。米奥积极探寻企业生机，进行产业转型和结构调整，上线“网展贸”系列数字化改革。2021年全球首发网展贸 META 双线双展新办展模式，同年完成收购日本最大服装成衣展，跨出中国会展境外收购展会第一步。2023年，公司启动数字化、专业化、平台化、国际化战略转型，完成办展方向与办展模式的突破革新。

图表13：公司发展历程

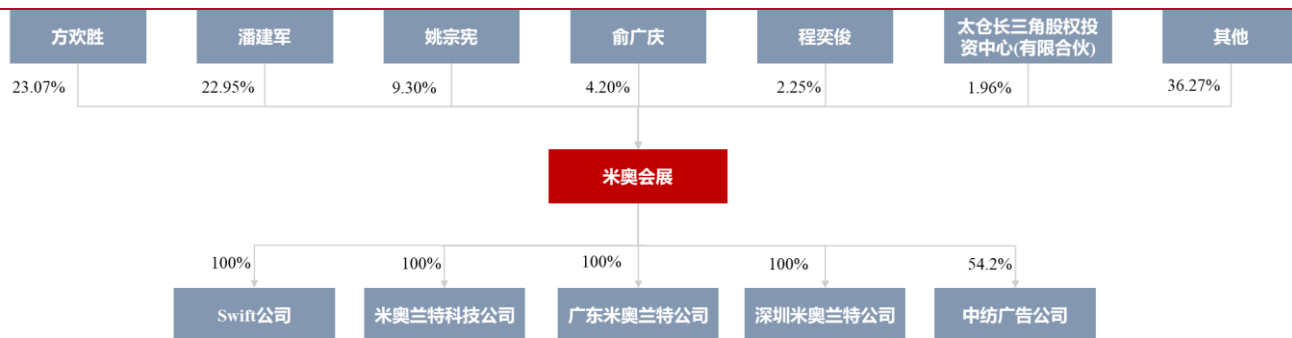


资料来源：公司官网，公司年报，国联证券研究所

### 1.3 股权结构：股权集中稳定

**股权集中稳定，高管团队稳定。**公司实际控制人为自然人方欢胜、潘建军、姚宗宪，三人为一致行动人，截至2024年9月末，三人合计控制公司55.3%股份。自公司成立以来，方欢胜、潘建军、姚宗宪一直担任公司管理团队的核心人员，其中潘建军担任公司董事长，方欢胜担任公司董事、总经理，姚宗宪担任公司董事、董事会秘书，三人对公司业务发展、经营规划具有决定性的影响。且潘建军、姚宗宪为公司发起人，另外两位发起人俞广庆、程奕俊分别持有公司4.2%、2.3%的股份。

图表14：截至2024年9月末公司的持股结构



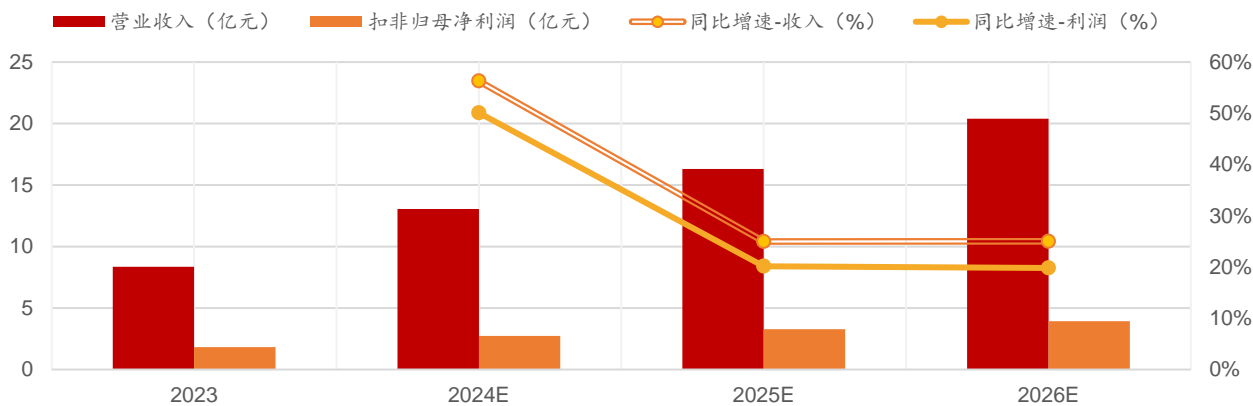
资料来源：公司公告，国联证券研究所

**贯彻专业理念，激励机制合理。**管理层层面，董事长潘建军先生、总经理方欢胜先生、董秘兼 CFO 姚宗宪先生均曾任职于阿联酋中国商品交易中心、上广展，三人合作多年，且在会展专业领域积累了丰富的从业经验。员工层面，为了吸引和留住优秀人才，充分调动公司核心骨干员工的积极性，公司持续发布股权激励计划。2024年中，公司发布最近股权激励方案，拟向 200 余名激励对象授予权益总计不超过 353.382 万股。

**图表15：公司高管团队专业且稳定**

姓名	职务	持股数量(万股)	占总股本比例(%)	简介
潘建军	董事长	5,268	23.0%	1996年至1998年任浙江省嘉善县档案局科员；1998年至2001年任阿联酋中国商品交易中心驻华首席代表；2002年入职上海国际广告展览有限公司(以下简称“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月至今担任公司董事长。
方欢胜	董事、总经理	5,295	23.1%	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月至今担任公司董事，总经理。
姚宗宪	董事会秘书、财务总监	2,134	9.3%	1997年至1999年任中国磁记录设备公司秘书；2000年至2001年任阿联酋中国商品交易中心经理；2002年至2010年任上海国际广告展览有限公司副经理；2010年6月至2022年6月任公司副总经理；2010年6月至今任公司董事；2014年9月至2016年1月任公司信息披露事务负责人；2016年1月至今任公司董事会秘书。

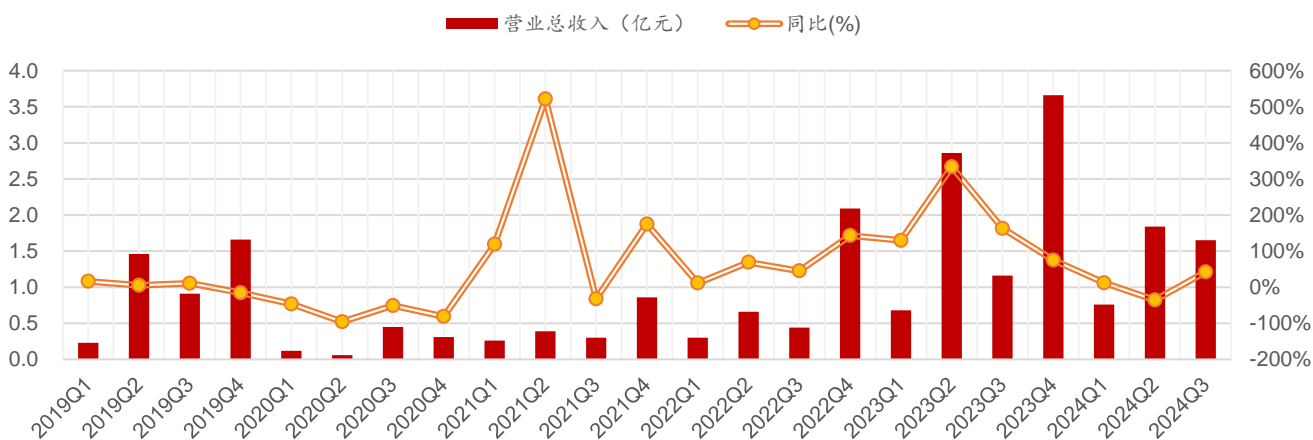
资料来源：公司公告，国联证券研究所

**图表16：2024年股权激励下的米奥会展业绩目标**


资料来源：公司公告，国联证券研究所

### 1.4 公司财务：业绩兑现、蓄力成长

**2024年展会安排前低后高，收入、业绩随之波动增长。**2020年疫情导致海外线下展业务停滞，2023年在海内外环境转暖背景下，营业收入同比增长139.7%，表现亮眼，增速再创新高。2024年公司展会安排呈现“前低后高”的态势，Q1/Q2/Q3/Q4分别安排展会2/4/4/4场。对应地，公司2024年前三季度公司实现营业收入4.25亿元，同比下滑9.4%，实现归母净利润0.68亿元，同比下滑16.6%；其中Q3公司实现营业收入1.65亿元，同比增长42.3%，实现归母净利润0.27亿元，同比增长395.6%。

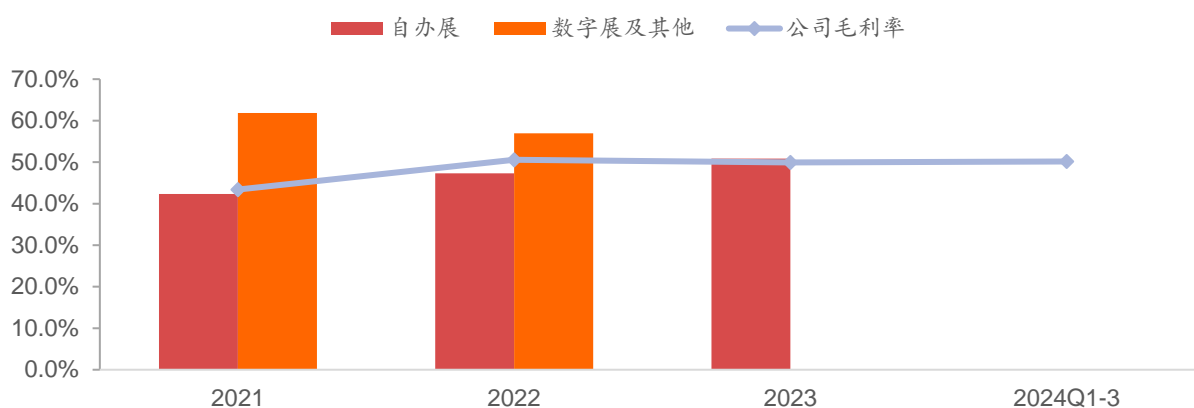
**图表17：2019-2024Q3米奥会展收入及增速**


资料来源：公司公告，国联证券研究所

**毛利率良性上行，费用投入蓄力持续成长。**伴随销售规模增长，公司规模效应逐

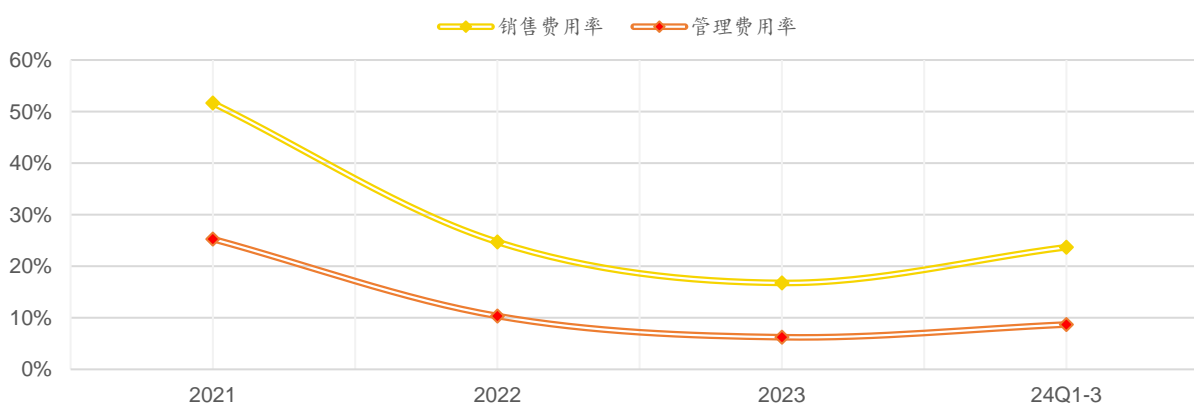
渐释放,自办展毛利率稳中有升,2023年公司自办展毛利率为50.9%,同比增3.6pct; 2024年前三季度公司毛利率为50.2%。疫情期间公司收入受到冲击,且投入数字化业务和人员布局,费用率显著增长,2021年公司销售费用率、管理费用率高企。随着疫情影响渐退、收入恢复,叠加人员储备完成、互联网产品逐渐趋于成熟,费用率逐渐回落。2024年前三季度公司销售费用率和管理费用率分别为23.7%和8.7%。

**图表18: 公司毛利率稳中有升**



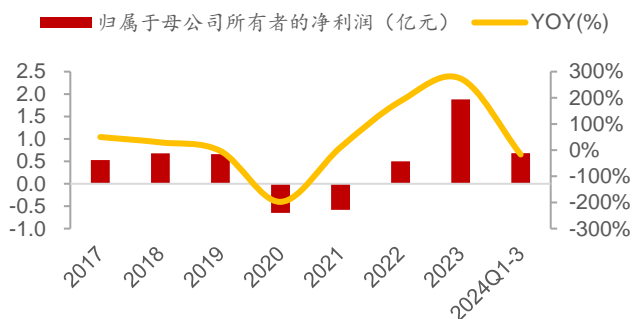
资料来源:公司公告,国联证券研究所

**图表19: 公司费用率水平震荡下行**



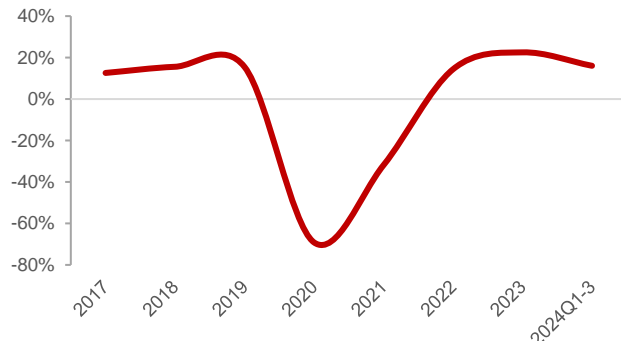
资料来源:公司公告,国联证券研究所

图表20: 2023年后, 公司业绩兑现



资料来源: 公司公告, 国联证券研究所

图表21: 公司归母净利率转正并进入增长通道



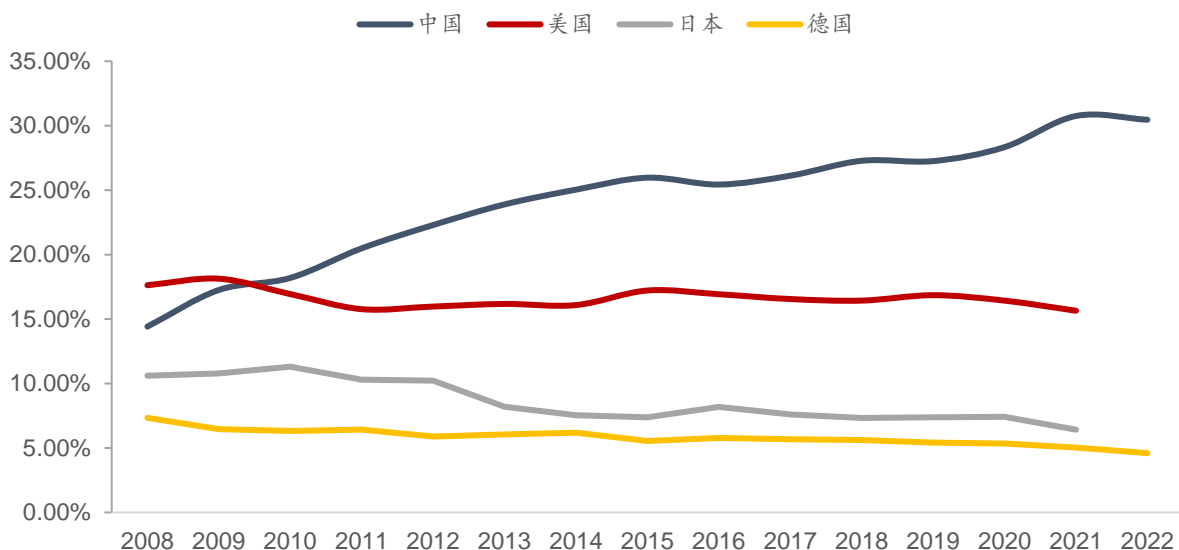
资料来源: 公司公告, 国联证券研究所

## 2. 行业分析: 出海风起, 会展领航

### 2.1 外展背景: 中国制造出海正当时

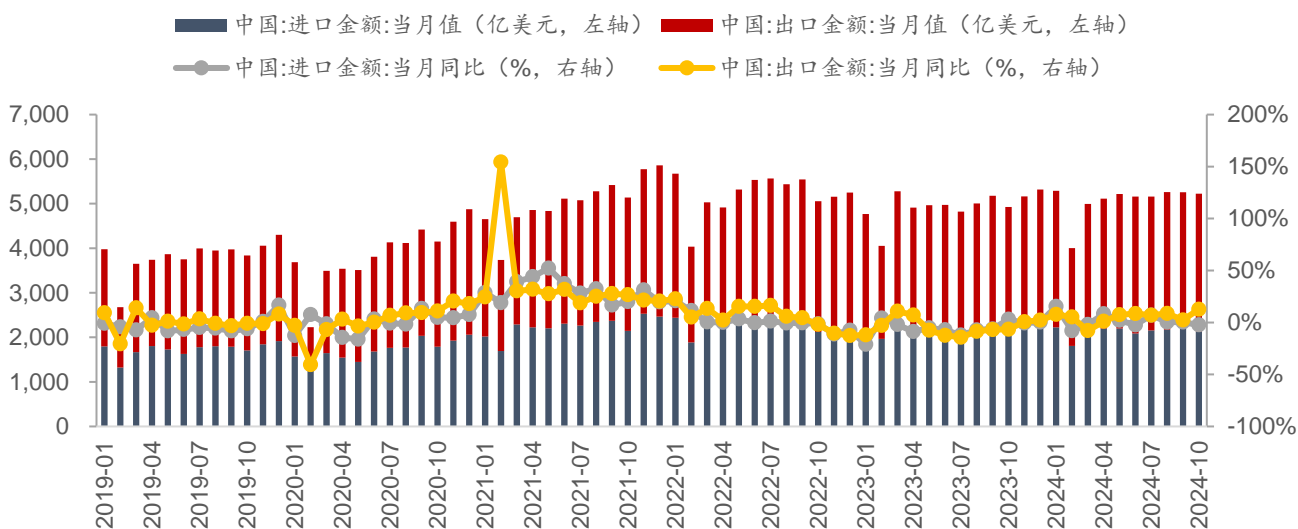
**中国产品全球竞争力提升。**中国是唯一拥有完整的联合国产业分类中全部工业门类的国家, 依托长期积累的技术创新、完整的产业链和规模优势, 中国制造的竞争力正在增强。一方面, 中国制造的规模持续突破。工业和信息化部数据显示, 我国是世界制造业第一大国, 2023年制造业增加值占全球比重约30%, 连续14年位居全球首位。2024年势头延续, 2024年前三季度我国进出口总值历史同期首次突破32万亿元。另一方面, 在量取得扩张的同时, 中国产品品质的优势也在同步升级。以制造业为例, 一批高端化、智能化、绿色化新型支柱产业快速崛起, 出口结构持续改善, 2024年前三季度, 我国高端装备出口增长43.4%, 集成电路、汽车、家用电器出口分别增长22%、22.5%、15.5%。

图表22：2022年中国制造业增加值占全球比重约为30%



资料来源：世界银行，国联证券研究所

图表23：2024年前三季度我国进出口总值历史同期首次突破32万亿元



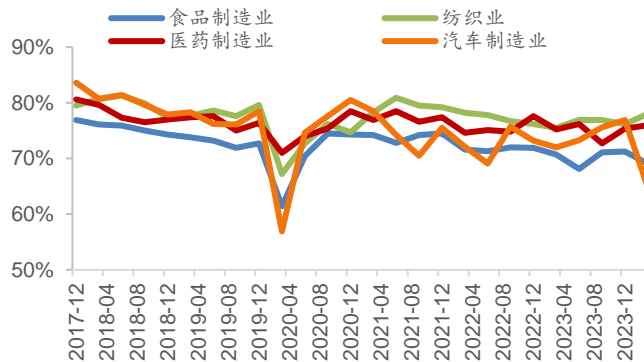
资料来源：海关总署，国联证券研究所

**内外共振，中国商品出海成为必选项。**国内新旧动能转换背景下，产能存在结构性过剩问题，2023年我们明显看到中企出海步伐加速以消化过剩产能。2023年，中国直接投资的非金融类境外企业数达7913家，同比增长1483家，增幅达历史之最。而在海外通胀高企，全球经济承压大环境下，中国商品的性价比优势愈发凸显，全球消费者对于中国商品的偏好上行。2020年至2022年，亚马逊上的中国“品牌型卖

家”数量增长近3倍，销售额在2022年实现双位数增长。中国制造出海，不仅有利于自身发展，也惠及全球消费者，重塑全球供需体系。

**图表24：当前我国工业产能利用率并不高**


资料来源：国家统计局，国联证券研究所

**图表25：汽车制造等国民经济行业产能利用率不高**


资料来源：国家统计局，国联证券研究所

**图表26：Temu 的全球网络搜索量上行验证中国商品吸引力增强**


资料来源：Google trend，国联证券研究所

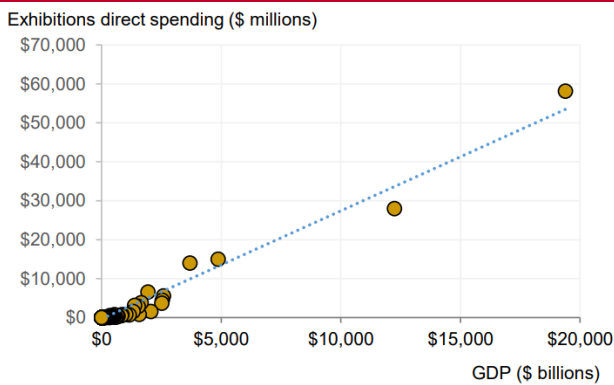
**出海意愿延续强烈，中小微企业为主体。**中国贸促会数据显示，近8成中国企业有意愿继续开拓国际市场。结合艾媒咨询报告，在已实施“出海”布局的中国企业中，中、小、微企业占比分别为39.4%、17.5%和13.6%。而会展平台是中小企业出海获取订单的重要载体，《2023年中国展览数据统计报告》验证，中企出海参展的意愿明显升高，特别是品牌企业出海需求的日益迫切。分行业来看，2023年，中国境外自主办展的综合贸易类、装备制造类和家居类展览数量最多，纺织服装与穿戴用品类、建筑建材类等行业的办展数量也在前列。

## 2.2 会展行业：成熟期毛利率相对较高

**会展系对接产业和企业的高效平台。**会展行业结合会议业和展览业，通过对人

流、物流、信息流等的高度聚合实现短时间内撮合供需交流与交易，承担着市场发展和贸易等功能。从直接订单上看，会展是各地展示自身产业链和产品的重要平台，也是吸引新客户和订单的重要一环；从消费上看，会展带动客商流入，拉动当地消费复苏。牛津研究院数据显示：展览支出与经济活动呈现正相关，且对于经济的联动效果明显。2019 年展览业数据测算得出展览业产出乘数为 2.38，即每 1.00 美元的直接展览支出会在全球经济中产生 1.38 美元的间接和连带支出。

**图表27：会展支出与经济结果呈现正相关关系**



资料来源：Oxford Economics (2022)，国联证券研究所

**图表28：会展活动对于经济的联动效果明显**

	2019 (Euros & jobs)	2019 (US\$ & jobs)
<b>Direct exhibitions sector impact</b>		
Output (exhibitions direct spending)	€ 125.6	\$140.7
Employment	1,402,727	1,402,727
GDP	€ 73.5	\$82.3
<b>Total exhibitions sector impact</b>		
Output	€ 298.7	\$334.5
Employment	3,436,856	3,436,856
GDP	€ 179.3	\$200.7

资料来源：Oxford Economics (2021)，国联证券研究所

**图表29：会展行业产业链长，产业关联度大，对贸易及经济发展具有较强的助推作用**

上游	中游	下游
会展场馆租赁方和会展配套服务机构，包括展位搭建、票务、酒店、翻译、安保、物流、媒体、广告...	包括会展项目的主办单位与承办单位、会展经营单位，包括会展活动的策划与发起、宣传推广、调研、行业分析...	会展的代理合作机构、参展企业和参展观众，包括经销合作、招商代理、周边餐饮业、旅游业、交通运输业...

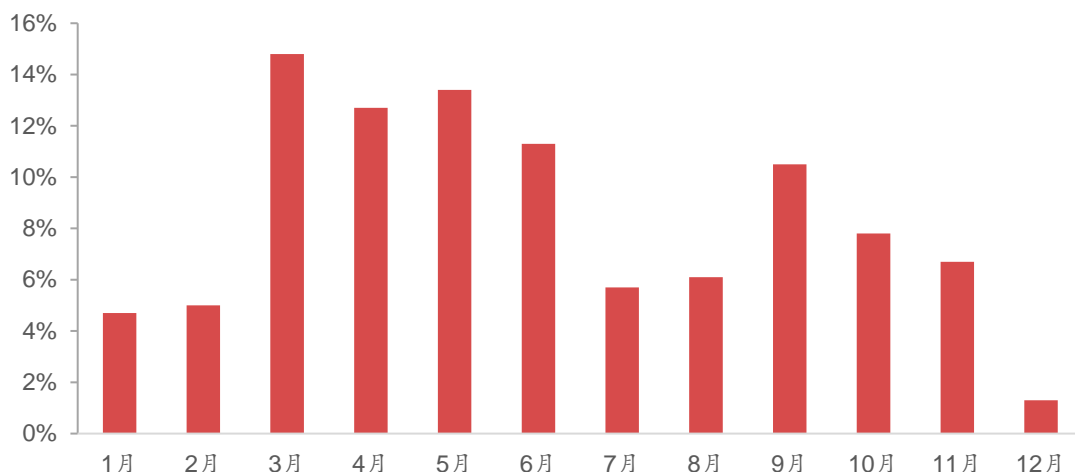


资料来源：前瞻研究院，国联证券研究所

会展行业具有明显季节性特征。受生活习俗影响，欧美等发达国家在每年圣诞节前后和 7、8 月份的年中度假期为行业淡季；亚太地区受春节影响，每年 2 月是办

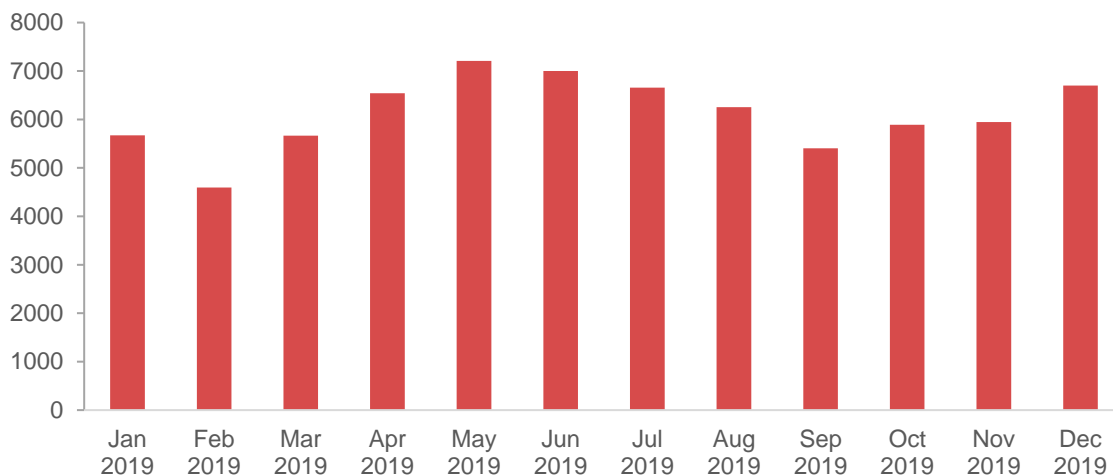
展的淡季。全球统计数据来看，3-6月份是全球展会举办的高峰期，而9月份也有较多的展会安排。当然，不同地区由于气候、节假日安排及经营周期的差异，展现出不同的季节性特点。例如，迪拜地区的展会高峰期集中在3-5月和9-12月，而印度地区则主要在9-12月。

**图表30：2017年全球展会举办时间呈现明显的季节性特征**



资料来源：展酷研究院《中国展览业趋势报告2017》，国联证券研究所

**图表31：意大利展会举办时间集中在Q2、Q3（个）**

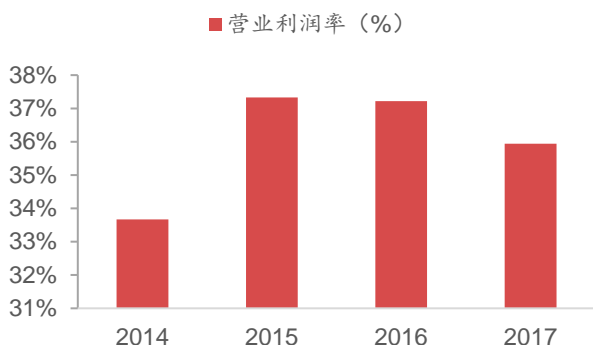


资料来源：Italian Society of Authors and Publishers，国联证券研究所

**存在规模效应，成熟期毛利率相对较高。**按照展览行业的盈利特点，展会项目通常存在盈亏平衡点前的培育期、盈亏平衡点后的发展期和成熟期三个阶段。培育期和发展期阶段，为提升展会效果树立展会品牌，获得参展客户和买家观众的认可并产生持续参加的意愿，需要投入成本进行宣传推广。随着展会规模的扩大，进入成熟期后，

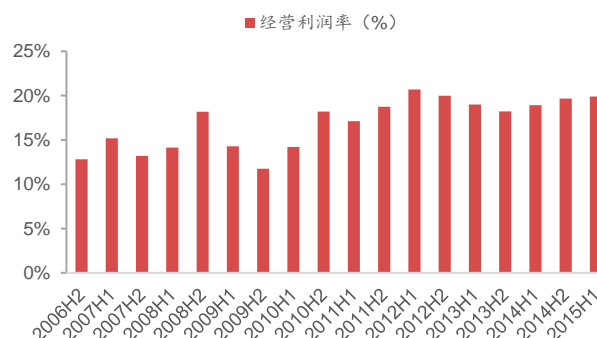
展会市场影响力建立，取得买家观众的深度认可，招揽买家观众的成本降低。对展览行业来说，展会规模效益会随着单展规模扩大而增加，知名度的建立也有望在展会定价上取得一定优势，因而展会毛利率相对较高。

图表32: Informa Events 营业利润率维持较高水平



资料来源: Informa 公告, 国联证券研究所

图表33: 励讯集团展览业务维持较高经营利润率

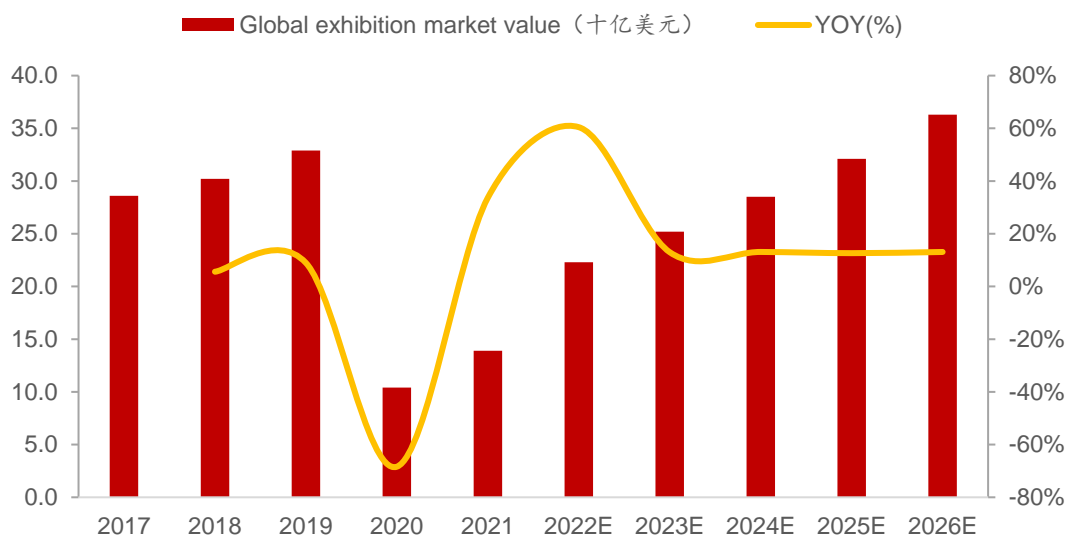


资料来源: Bloomberg, 国联证券研究所

### 2.3 境外办展: 米奥系境外办展龙头

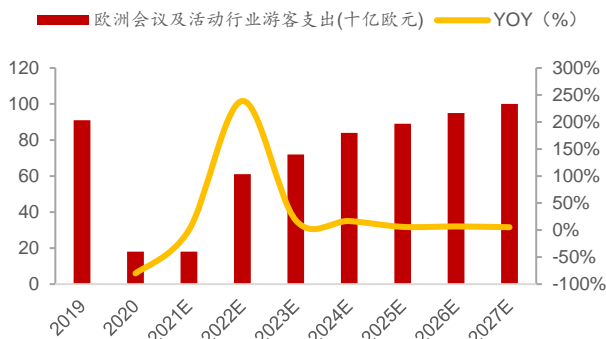
全球会展市场规模达千亿人民币, 新兴市场增速较高。据 daedal-research 数据, 2019 年全球会展行业市场规模为 329 亿美元, 2 年平均增速为 7.3%, 预计 2026 年行业市场规模将超过 2019 年达到 363 亿美元。其中, 新兴市场如亚太和中东非地区将迎来高速增长, 欧美等成熟市场将会保持稳定的增长。

图表34: 2017-2026 年全球展览业市场规模



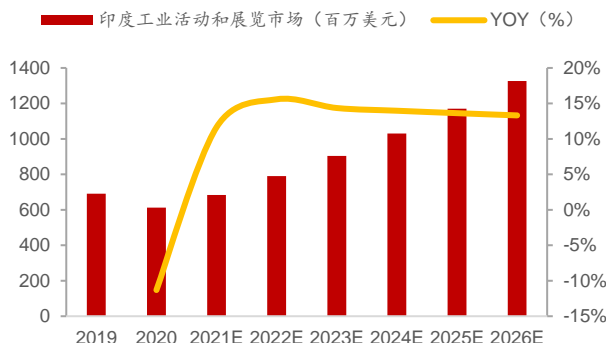
资料来源: daedal-research, 国联证券研究所

图表35：2019-2027年欧洲会议及活动行业游客支出



资料来源：Strategic Alliance of the National Convention Bureaux of Europe, 国联证券研究所

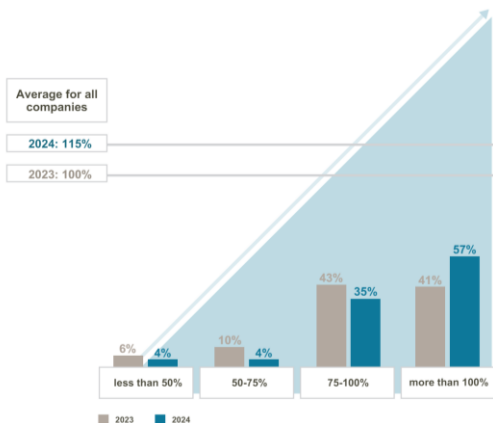
图表36：2019-2026年印度工业活动和展览市场



资料来源：Mordor Intelligence, 国联证券研究所

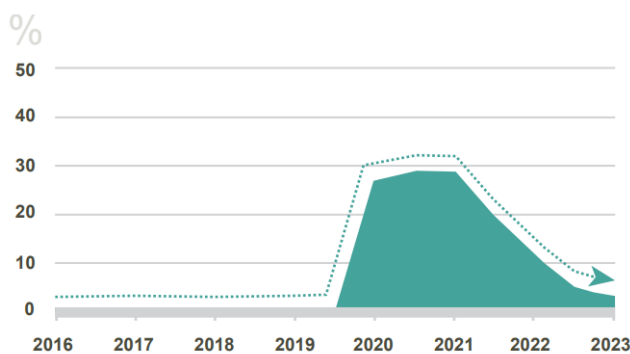
**全球展览基本完全复苏，我国企业出海参展意愿增强。**伴随疫情远去，全球展会运营水平明显上升。根据 UFI 调研报告，全球展会企业营业收入与 2019 年相比的恢复度由 2022 年的 78% 提升至 2023 年的 100%，全球展览业基本完全恢复。聚焦中国，2023 年我国企业参与国外展览等经贸活动的次数和规模快速增长，出国办展各项平均数据达到甚至超过 2019 年水平。2023 年中国贸促会共审批计划出国展览项目 1240 项，实际执行 900 项。其中：出国参展 822 项，参展企业共计 3.96 万家，展览的净展面积达 57.22 万平方米。出国办展 78 项，参展企业数量共计 1.51 万家，展位数量共计 2.19 万个。

图表37：2023年展会营收完全恢复至2019年水平



资料来源：32nd UFI Global Exhibition Barometer, 国联证券研究所

图表38：Covid-19大流行对展览业务的影响渐行渐远

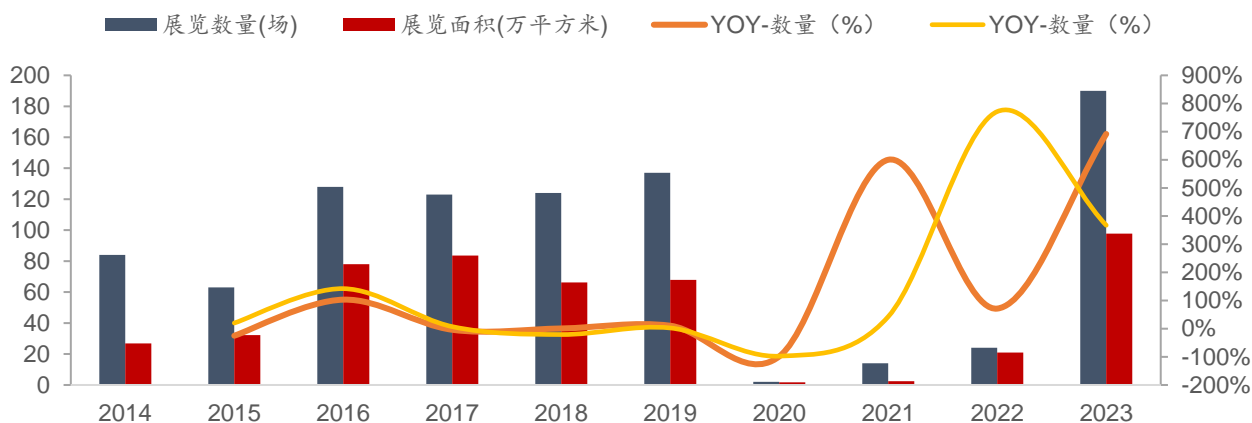


资料来源：31st UFI Global Exhibition Barometer, 国联证券研究所

**中国自办展在“一带一路”国家保持增长。**2023年，在中国境外自主办展的 190 个展览中，有 109 个在“一带一路”沿线国家举办，占 57.37%，同比 2022 年的 13 个增长了 96 个，增幅 738.46%；展览总面积 55.75 万平方米，占中国境外自主办展展览总面积的 57.05%，同比 2022 年的 11.58 万平方米增加 44.17 万平方米。总的

看，出境办展发展徘徊，但在“一带一路”沿线国家进步明显。

图表39：2023年中国境外办展意愿强烈



资料来源：中国展览数据统计报告，国联证券研究所

**米奥系统境外办展龙头。**2019年，中国境外办展主办机构共24家，其中，行政机构7家，商协会7家，企业10家。在24家机构中，2019年办展数量列前的五家机构为：米奥兰特国际会展、商务部外贸发展事务局、中国机电产品进口商会、中国中纺集团有限公司和贸促会化工行业分会。其中，米奥兰特国际会展、商务部外贸发展事务局展览总面积分列境外自主办展规模的第一、第二位。2023年米奥总办展面积26万平方米，其中展位净面积近12万平方米，实际组织境外参展企业数量近8800家，展位数达1.3万个，占2023年审批执行的出国办展项目各参数比重均超过50%，在国内组织出国展览的组展单位中排名第一。

图表40：2023年米奥境外办展数量居中国境外办展机构TOP 1

序号	组展机构	办展数量及分类(个)			办展数量占比 (%)	机构性质
		合计	独立办展	合作办展		
1	米奥兰特国际会展	109	109	0	57.37	上市公司
2	商务部外贸发展事务局	10	0	10	5.26	事业单位
3	中纺广告展览有限公司	5	3	2	2.63	国营企业
4	中国机电产品进出口商会	5	0	5	2.63	商协会
5	珠海市再生时代会展服务有限公司	4	0	3	1.58	合资企业
6	广西壮族自治区商务厅	4	0	4	2.11	行政机构
7	山东中展贸促国际会展有限公司	4	3	0	2.11	民营企业
8	广东广展国际展览有限公司	4	4	0	2.11	民营企业
9	浙江远大国际会展有限公司	3	4	0	2.11	国营企业
10	上海市国际展览(集团)有限公司	3	0	3	1.58	国营企业

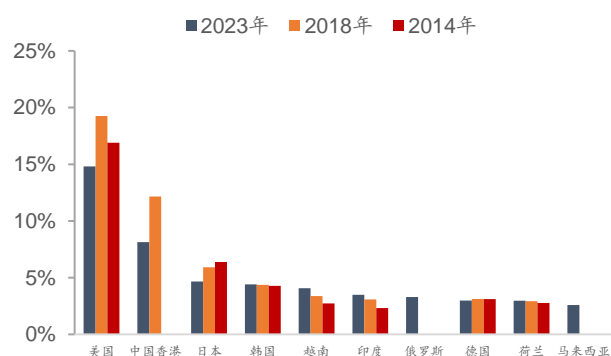
资料来源：中国展览数据统计报告，国联证券研究所

### 3. 核心看点：专业化转型、全球化铺开带来成长空间

#### 3.1 先发优势：先发布局“一带一路”等新兴市场

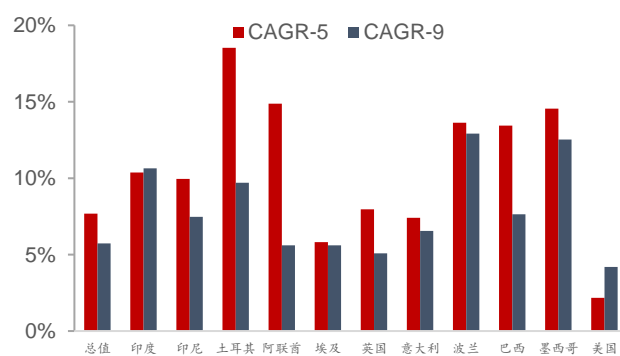
展会是市场拓展、需求对接的手段，办展市场的选择是展会企业实现自身价值的重要因素。如同其他线下服务业一样，会展是一门具备先发优势的生意，其行业性和地域性特征明显，特定主题展会在特定地区每年只能容纳举行 1-2 次，先进入者开发了既定国家的主题展会后，新竞争者很难进入。作为境外自办展龙头企业，公司极具前瞻性地布局“一带一路”、RCEP 市场，深耕该市场境外办展业务近十年，并于新加坡、印尼等地设立子公司，立足当地，取得明显市场先发优势，有利于培养和增强参展企业与境外买家对公司会展服务的黏性，推进公司的国际化战略发展。

图表41：近年越南/印度在中国出口中的重要性上行



资料来源：中国海关，国联证券研究所

图表42：近年，中国对一带一路国家出口额高增



资料来源：中国海关，国联证券研究所

**图表43： 2013年及2014年公司境外自办展分布于波兰、土耳其、约旦等国**

	项目名称	国家	展馆	举办月份
1	Poland Homelife	波兰	POZNAN International Exhibition Center	5月
2	Turkey Homelife	土耳其	TUYAP International Exhibition Center	6月
3	Jordan Homelife	约旦	Amman International Moter Show Exhibition Center	9月
4	Jordan Machinex	约旦	Amman International Moter Show Exhibition Center	9月
5	Brazil Homelife	巴西	TRANSAMERICA EXPO Center	9月
6	Brazil Machinex	巴西	TRANSAMERICA EXPO Center	9月
7	Kazakhstan Homelife	哈萨克斯坦	Atakent International Exhibition Center	11月
8	India Homelife	印度	Bombay International Exhibition Center	11月
9	India Machinex	印度	Bombay International Exhibition Center	11月
10	Dubai Homelife	阿联酋	Dubai World Trade Center	12月
11	Egypt Homelife	埃及	Cairo International Exhibition Center	12月

资料来源：公司公告，国联证券研究所

**图表44： 2016-2019H1 按办展地区划分的公司主营业务收入**

	2016		2017		2018		2019H1	
合计	327.4	100%	415.3	100%	430.6	100%	166.7	100%
其中：迪拜	95.0	29%	120.1	29%	136.2	32%	23.9	14%
波兰	49.4	15%	56.0	13%	59.1	14%	49.2	29%
印度	44.5	14%	38.0	9%	57.9	13%	-	-
墨西哥	1.7	1%	34.3	8%	45.2	11%	60.0	36%
土耳其	32.8	10%	29.6	7%	33.4	8%	26.0	16%
巴西	25.6	8%	23.7	6%	24.4	6%	-	-
南非	23.7	7%	24.8	6%	23.1	5%	-	-
埃及	13.1	4%	25.6	6%	18.5	4%	-	-
哈萨克斯坦	15.1	5%	19.2	5%	11.2	3%	-	-
约旦	20.6	6%	15.2	4%	7.3	2%	-	-
境外其他	5.9	2%	28.8	7%	14.3	3%	7.7	5%

资料来源：公司公告，国联证券研究所

**展馆租赁的先发优势。**公司多年的境外办展经验为其与各地方展览机构、场馆方、地方政府积攒了良好的长期合作关系。且疫后公司充分抓住 2022 年、2023 年国内外经济复苏阶段的恢复期，抢先预定了符合中国外贸企业出口、中国制造业向外发展最佳国际市场环境的国家的展馆，并获得了最佳办展档期，占据先发优势。

**持续强化的品牌优势。**公司品牌“米奥兰特”在境外办展领域影响力广泛，从 UFI 认证的展会数量看，2019 年我国经 UFI 认证的 19 个境外展会中的 16 个由公司组织

举办，2023年，中国境外自主办展通过UFI认证的14个，其中，10个为公司主办的展览。公司境外的中国贸易博览会有Homelife与Machinex两大品牌，经过十余年的培育与境外办展历程，Homelife与Machinex已经是“一带一路”国家采购中国商品的重要的B2B平台，公司还在RCEP市场开拓展会，依靠深耕布局，已经在“一带一路”与RCEP市场建立起品牌认知，有利占据了先发优势。

图表45：2023年UFI认证展会共14个，其中10个属于米奥兰特国际会展

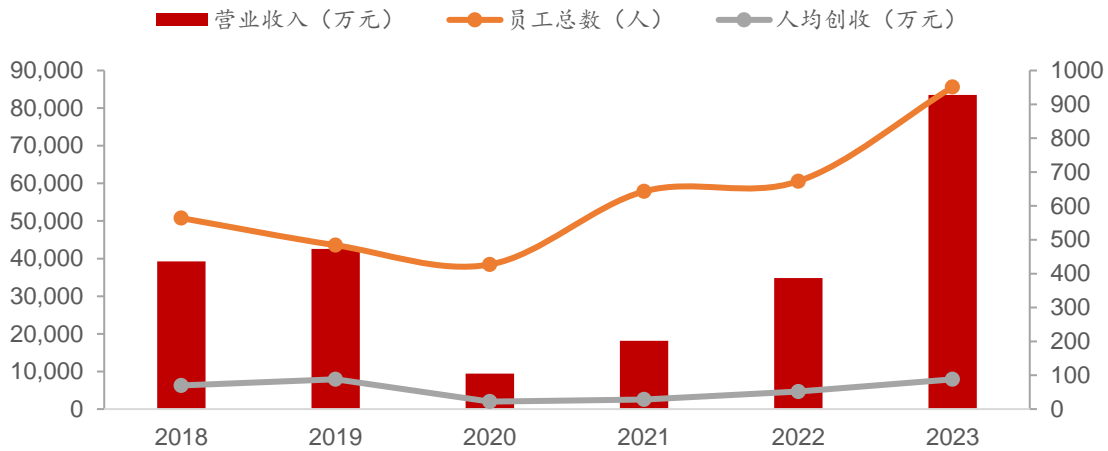
序号	UFI认证展会	展览会城市	展览公司
1	中国（约旦）贸易博览会	安曼	米奥兰特国际会展
2	中国（阿联酋）家具贸易博览会	迪拜	米奥兰特国际会展
3	中国（波兰）家具贸易博览会	波兹南	米奥兰特国际会展
4	中国（印度）贸易博览会	孟买	米奥兰特国际会展
5	中国（土耳其）贸易博览会	伊斯坦布尔	米奥兰特国际会展
6	中国（南非）贸易博览会	约翰内斯堡	米奥兰特国际会展
7	中国（巴西）贸易博览会	圣保罗	米奥兰特国际会展
8	中国（哈萨克斯坦）贸易博览会	阿斯塔纳	米奥兰特国际会展
9	中国（埃及）贸易博览会	开罗	米奥兰特国际会展
10	中国（墨西哥）贸易博览会	墨西哥城	米奥兰特国际会展
11	浙江商品展（大阪）	大阪	浙江远大国际会展有限公司
12	浙江商品展（越南）	河内	浙江远大国际会展有限公司
13	浙江商品展（马来西亚）	吉隆坡	浙江远大国际会展有限公司
14	印尼国际婴儿用品及玩具展	雅加达	广东潮域展览有限公司

资料来源：《2023年中国展览数据统计报告》，国联证券研究所

### 3.2 数据沉淀：数字化赋能运营能力

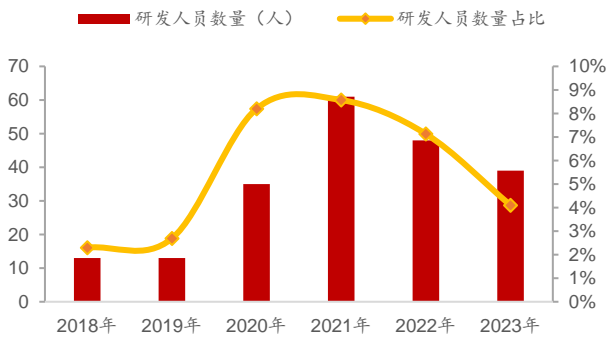
**数据驱动运营，增强自身抗风险能力和运营实力。**近年来，在技术革新和经营动荡的环境中，公司快速适应融合，秉承数据驱动的运营管理理念，持续投入数字化，增强自身抗风险能力和运营实力。首先，公司通过十几年全球办展积累了近1700万条的全行业的优质供应商数据与采购商数据，打造了全球贸易数据库。在数据沉淀的基础上，公司持续投入研发降本增效。2021年公司研发投入0.2亿元，占营收的12.9%；2023年公司研发投入1747.1万元，同比增长12.4%，占营业收入的2.1%。公司研发资金投向主要用于公司境内数字化营销平台建设、境外买家运营推广系统的统一部署以及AI智能接入境外买家运营的应用，2023年公司MA系统已经上线运用于海外推广工作。

**图表46：经营环境正常化+数字化赋能下人均创收快速复苏**



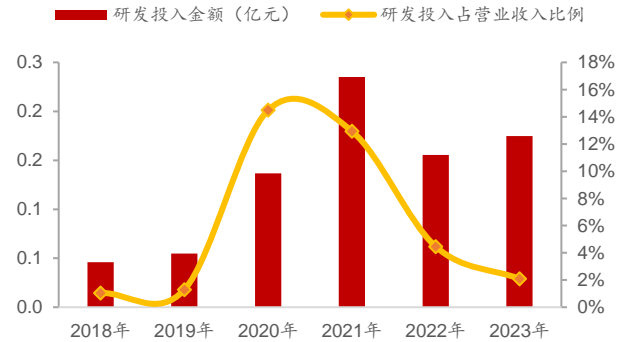
资料来源：公司公告，国联证券研究所

**图表47：公司持续加大研发人员投入**



资料来源：公司公告，国联证券研究所

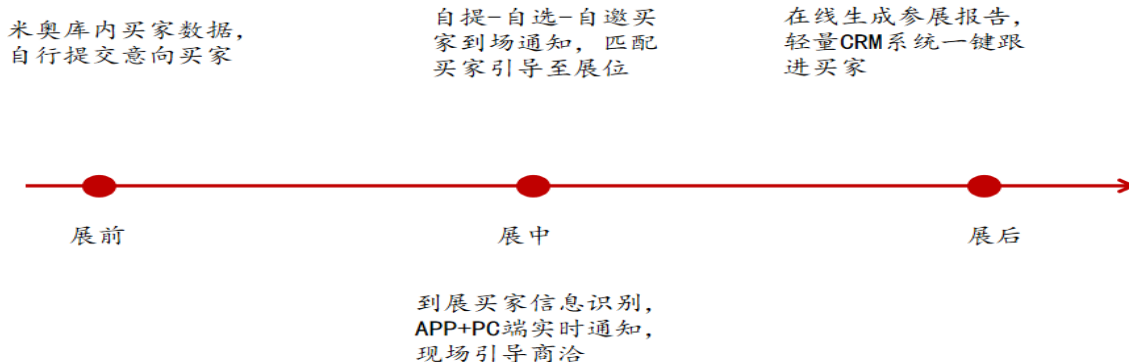
**图表48：疫情期间积极投入研发，费用率较疫情前上行**



资料来源：公司公告，国联证券研究所

**理顺数字化全流程，沉淀经验赋能成长。**公司从客户体验上持续优化升级网展贸O2O，将展会的“撮合”功能前置到线上，同时通过展后线上平台二次运营前期隐藏的商机，实现商客精准匹配、产品高效沟通，自邀、自选、自提延长获客周期。截至目前，已累积帮助数十万客商精准匹配。公司还安排专业团队为客户充分使用网展贸O2O产品进行服务，通过观众分类与公司vip客户以及O2O企业进行有效匹配，提升客户满意度和展会复购率，持续对买家进行深度运营，挖掘采购需求。

图表49：理顺数字化全展会流程



资料来源：公司官网，国联证券研究所

图表50：网展贸 O2O 实现展会前中后智能参会

### 传统参展

- ⊗ 绞尽脑汁装修展台，不如展示自己真正的实力
- ⊗ 我的企业展厅工厂在展会现场只能通过图片视频展现吗，我如何在各路展商中脱颖而出
- ⊗ 展会结束了，我如何向客户展示自己，只有独立站、电子手册、whatapp上撰写文字？

### 增配IDM数智工厂参展

- 工厂实力认证**  
使用数字化采集手段，将企业展厅、工厂、产品数字化，进行云端存储；认证展商实力，授予其“Verified Manufactory”资格
- 随身工厂和展厅**  
展会现场动态展示云端工厂、展厅、产品等；买家现场获取更全面展商信息
- AI商务接待**  
展会现场，协助现场人员进行多语言AI商务接待接收客户咨询



资料来源：公司官网，国联证券研究所

### 3.3 战略升级：专业化、全球化

**模式升级：2023 年公司进入到专业展的升级打造。**2023 年是公司境外自主办展的重要发展拐点，结束了公司长期在海外举办综合展的阶段，进入到专业展的升级打造。当年即形成若干个专业展同档期举办的业态布局，实现了公司办展方向和办展形式的突破与革新。公司从综合展向专业展的模式升级是自身积累的 IP 品牌资源的初步验证，也提升了市场需求的对接精准度，降低了管理、营销等运营成本，进一步

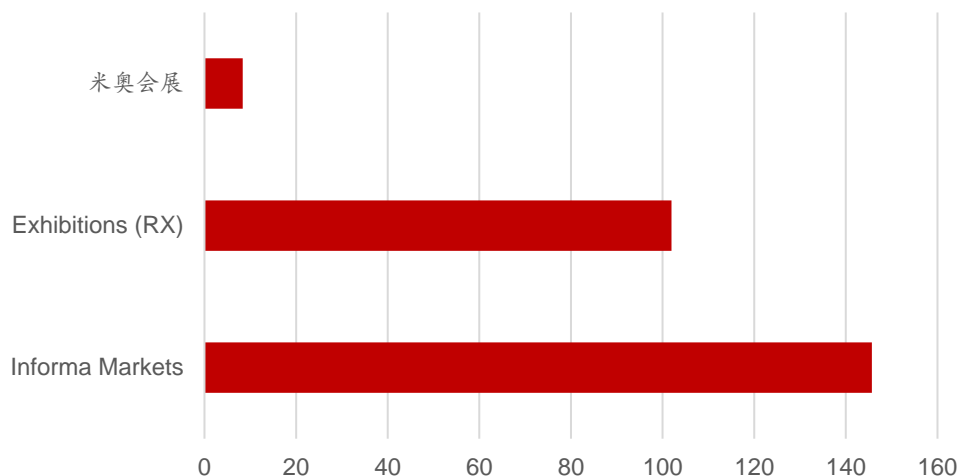
扩大公司的办展规模，优化办展效果。专业展会的举办最大限度发挥了公司平台化优势，使得公司在细分领域打造专业展的经验有望不断复制，依托展商、买家和渠道资源在全球范围内举办专业展，有望做到不同国家同时办展、连续办展，形成良性循环。

**图表51：境外自办展单展会模型拆分验证展会行业的规模效应明显**

总收入 (万元)	2312	3568	4824	6080	7336
展位收入 (万元)	1680	2520	3360	4200	5040
销售面积 (平方米)	3600	5400	7200	9000	10800
销售面积/租赁面积	30%	39%	45%	50%	54%
展位数量 (个)	400	600	800	1000	1200
展位单价 (万元)	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
人员收入 (万元)	432	648	864	1080	1296
单位人员价格 (万元/人次)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
其他收入 (万元)	200	400	600	800	1000
总成本 (万元)	1492	2083	2454	2911	3385
展馆租赁成本 (万元)	264	280	288	306	300
租赁面积 (平方米)	12000	14000	16000	18000	20000
租赁单价 (元/平方米)	220	200	180	170	150
运营成本 (万元)	162	232	288	333	378
单位面积运营成本 (元/平方米)	450	430	400	370	350
宣传推广成本 (万元)	532	785	1013	1216	1467
单展位宣传推广成本 (万元)	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
机票地接成本 (万元)	504	756	835.2	1026	1209.6
随展人员 (人)	360	540	720	900	1080
人员单位支出 (万元/人)	1.4	1.4	1.2	1.1	1.1
其他 (万元)	30	30	30	30	30
毛利润 (万元)	820	1485	2370	3169	3951
毛利率	35%	42%	49%	52%	54%

资料来源：公司年报，国联证券研究所

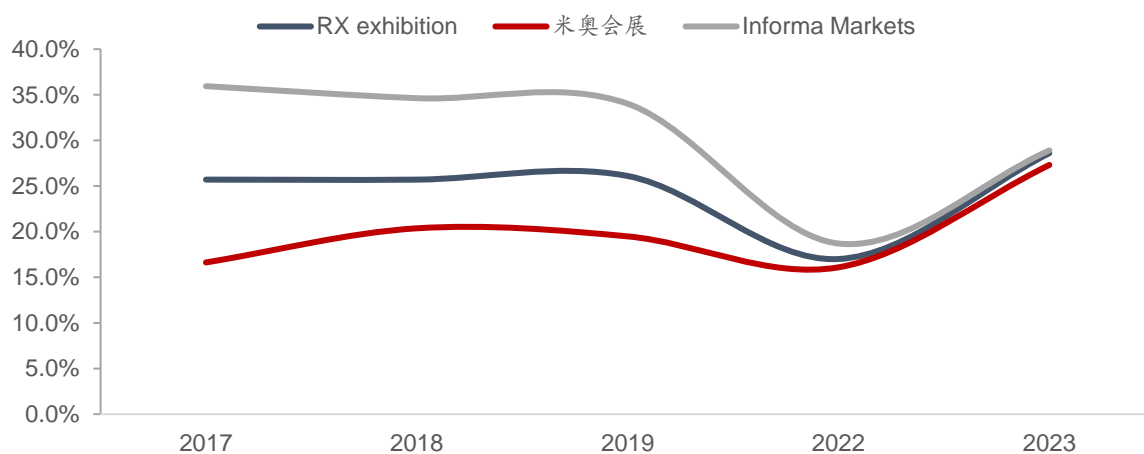
图表52：横向比较国际知名展览企业，米奥收入仍有较大上行空间



资料来源：公司公告，国联证券研究所

注：数据取自 2023 年，单位统一为人民币亿元

图表53：横向比较国际知名展览企业，米奥经营利润率仍有上行空间



资料来源：公司公告，国联证券研究所

**市场升级：国际化平台初具雏形。**如前所述，公司长期深耕“一带一路”市场与新兴国家市场；2021年随着《区域全面经济伙伴关系协定》的签署，公司办展区域拓展至东盟国家，重点开拓 RCEP 市场，新增了日本、印度尼西亚、越南；2023 年公司开始打开欧美发达国家市场，涉足德国这一展会发达国家。2023 年公司实现在这些地域经济辐射中心成功布局，全球市场布局已初步形成。米奥在全球战略据点的建设直接扩大了其客户群体，使其可以对接具备赴发达国家参展意愿的企业，也提升品牌声量，使其专业展具备跻身国际展会行列的基础。

### 3.4 外延成长：小试牛刀，持续期待

**国际会展龙头持续外生并购扩大规模。**通过前述分析可以明显看出，会展行业具备一定排他性，且是一个规模优势非常明显的行业，这就要求会展企业去不断扩大规模才能吸引资源的有效聚集，更加吸引客商。复盘国际会展龙头成长史，各家均通过收购、合并以及有机增长不断壮大声量。以 **informa** 为例，其通过持续性的全球并购实现区域扩张、体量的壮大，成功跻身全球第一的展览公司。

图表54：Informa Markets 的成长史即为并购史

2005-收购IIR Holdings	2012-收购MMPI	2013-收购中国美容博览会主办方
收购完成后，英富曼集团成为全球最大的公有活动、会议和培训企业，业务遍及中东	收购加拿大展览公司MMPI扩大展览业务	Informa收购中国美容博览会主办方百文股份，扩大其展览和亚洲影响力
2015-收购Virgo 和Hanley Wood	2017-收购YPI	2018-收购UBM
Informa 收购美国专业展览组织者 Virgo 和 Hanley Wood，加强展览业务	Informa 通过收购佛罗里达州展览公司 YPI 扩大其在专业国际游艇市场的地位	Informa于2018年6月收购全球性公司 UBM，创建领先的B2B信息服务集团，并启动加造整合计划以合并业务

资料来源：公司官网，国联证券研究所

**公司持续推进展会的投资并购业务。**公司在 2022 年初收购了中纺广告展览有限公司 60%的股权，中纺旗下的日本的中国纺织成衣展（AFF）助力公司得以进一步优化市场布局，以点带面拓展 RCEP 区域市场。AFF 展会成熟且成功的过往经验也有望为公司专业展会提供样板和范例，提升品牌影响力。从收购后的成效看，2022 年，中纺广告展览有限公司在公司的创新办展模式赋能下成功在日本举办了 2 场双线双展；2023 年举办的 AFF 展会总规模达 3 万平方米，实现历史突破，且迈出日本，开启了全球办展布局。

图表55：公司近期并购动作频频

并购时间	并购对象	收购股权	收购对价	核心项目	并购意义及效果
2021 年	深圳华富展览服务有限公司	51%的股权	5253 万元	China Educational Equipment & Technology ( “CEET” ) 创教展	弥补公司在境内市场的空缺
2022 年初	中纺广告展览有限公司	60%的股权	2993 万元	日本的中国纺织成衣展（AFF）	中纺 2023 年度实现营业收入较去年同期增长超过 150%，实现利润总额较去年同期增长超过 340%，营收与利润均大幅增长

资料来源：公司公告，国联证券研究所

## 4. 盈利预测、估值与投资建议

### 4.1 盈利预测

公司核心业务为境外自办展业务兼有代理展及数字展业务，2023 年自办展收入占比达到 93%，我们重点对自办展业务进行拆解预测。

在出海需求旺盛、政策助力的背景下，我们预计公司自办展展位数将持续攀升，2024-2026 年展位数分别为 1.4/1.8/2.1 万个，对应增速为 8.0%/28.2%/18.0%；公司积极转型升级有望助力品牌声量的扩大，展位单价稳健上行；自办展收入增速分别为 4.4%/29.6%/21.0%。规模效应及转型升级推动下，自办展毛利率稳步上行。

代理展业务、数字展及其他业务继续发展，未来 3 年收入复合增速分别为 25.6% 及 10.0%。两项业务的毛利率跟随收入增长稳步提升。

费用端，伴随转型升级、数字化赋能的持续推进与兑现，预计销售费用率、管理费用率保持稳中有降态势，预计 2024-2026 年销售费用率、管理费用率分别在 17%、6%附近震荡下行。

综上，预计 2024-2026 年公司营收分别为 8.9/11.4/13.7 亿元，对应增长率分别为 7.1%/27.8%/20.1%；毛利率分别为 50.9%/51.7%/53.0%；归母净利润分别为 2.0/2.8/3.5 亿元，3 年复合增速为 22.6%。

图表56：公司营收测算汇总（百万元）

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
自办展	775	809	1048	1268
YOY	204%	4%	30%	21%
毛利率	51%	52%	53%	54%
代理展	39	62	69	77
YOY	1073%	60%	11%	11%
毛利率	35%	36%	37%	38%
数字展及其他	22	24	26	29
YOY	-76%	10%	10%	10%
毛利率	50%	50%	50%	50%
营业总收入	835	894	1143	1373
YOY	140%	7%	28%	20%
毛利率	50%	51%	52%	53%

资料来源：ifind，国联证券研究所

## 4.2 估值与投资建议

**绝对估值：**采用 DCF 估值，参考十年国债利率，假设无风险利率为 2%；市场预期回报率为 8%；税后债务资本成本约 3%；股权资本成本约 11%；债务资本比重为 28%； $\beta$  系数约 1.5。DCF 估值模型测算得到合理股价为每股 21.74 元。

图表57：DCF 估值核心假设

估值假设	数值
无风险利率 Rf	2.00%
市场预期回报率 Rm	8.00%
第二阶段年数 (年)	7
第二阶段增长率	8.00%
永续增长率	1.50%
有效税率 Tx	11.38%
Ke	10.70%
Kd	3.00%
Wd	28.00%
WACC	8.55%

资料来源：ifind，国联证券研究所测算

图表58：DCF 估值表 (百万元)

FCFF 估值	现金流折现值	价值百分比
第一阶段	670.82	13.42%
第二阶段	1,755.15	35.12%
第三阶段 (终值)	2,571.97	51.46%
<b>企业价值 AEV</b>	<b>4,997.94</b>	
加：非核心资产	42.73	0.85%
减：带息债务(账面价值)	2.27	0.05%
减：少数股东权益	23.13	0.46%
<b>股权价值</b>	<b>5,015.27</b>	<b>100.35%</b>
除：总股本(股)	230,726,057.00	
<b>每股价值(元)</b>	<b>21.74</b>	

资料来源：ifind，国联证券研究所测算

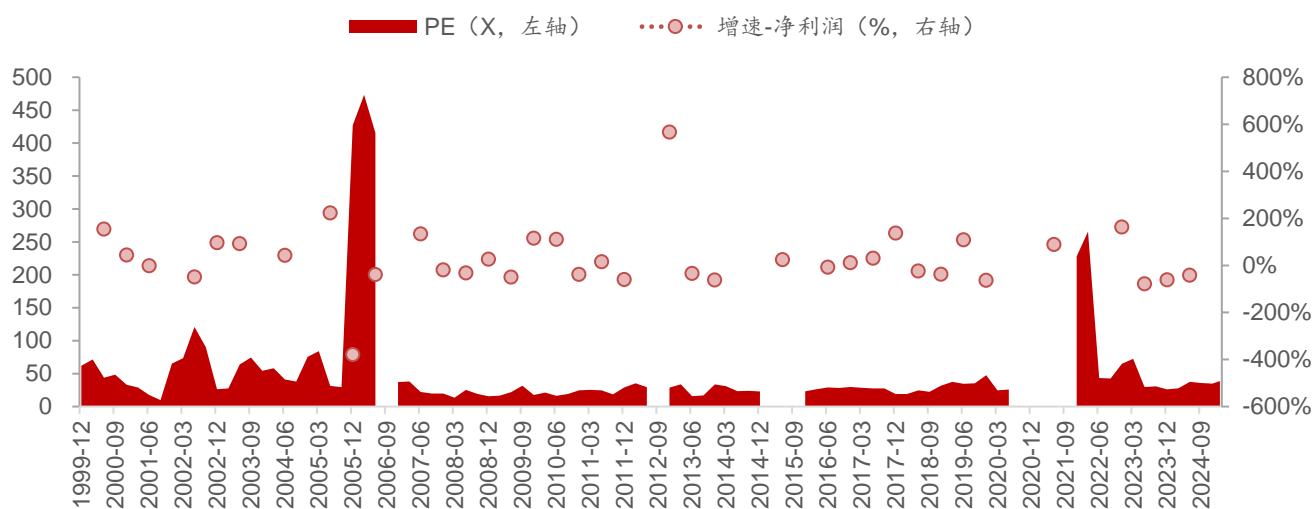
**相对估值：**我们选取同行业的兰生股份、浩洋股份作为可比公司，最新收盘价对应的 2025 年可比公司平均 PE 为 16 倍。参考国内可比公司，考虑到公司处于快速成长期，借鉴全球会展龙头 informa 历史估值表现，给予公司 2025 年 20 倍 PE，对应目标价 23.86 元。

**图表59：行业可比公司盈利预测与 PE 估值表**

股票代码	证券简称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE (X)		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
600826.SH	兰生股份	61	2.7	3.0	3.3	22	20	18
300833.SZ	浩洋股份	54	4.0	4.8	5.6	14	11	10
平均值		57	3.4	3.9	4.4	18	16	14
300795	米奥会展	46	2.0	2.8	3.5	23	17	13

资料来源：ifind，国联证券研究所测算

注：股价为 2025 年 2 月 7 日收盘价，可比公司盈利预测来自 ifind 一致预期

**图表60：复盘 informa 估值表现，剔除异常值，其平均 PE 约 35X**


资料来源：Bloomberg，国联证券研究所测算

考虑到公司发展阶段与成长性领先，综合绝对估值法及相对估值法，给予公司 2025 年 20 倍 PE，对应目标价 23.86 元。首次覆盖，给予“增持”评级。

## 5. 风险提示

- 1) 全球经济不确定性上行风险。**公司主要从事外展业务，较为依赖国际经济环境变化，若海外经济下行超预期将影响中国企业出海意愿，加剧公司经营压力。
- 2) 行业竞争加剧风险。**目前中国商品出海越来越成为大家共识，若新进入者争夺流量、加大市场投入，或使竞争加剧，影响企业盈利能力。
- 3) 国际关系恶化风险。**出海参展较为依赖国际关系，若国际关系出现紧张势必影响两国贸易往来，对展会影响较为严重。

## 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	440	683	770	978	1224	营业收入	348	835	894	1143	1373
应收账款+票据	2	5	8	10	12	营业成本	176	417	439	552	646
预付账款	10	9	34	43	52	税金及附加	1	1	1	1	1
存货	0	0	0	0	0	销售费用	86	140	149	183	214
其他	12	47	132	158	182	管理费用	51	69	72	92	108
流动资产合计	464	745	944	1189	1470	财务费用	-9	-15	-2	-3	-4
长期股权投资	11	11	11	11	12	资产减值损失	-4	1	1	1	1
固定资产	26	25	26	25	24	公允价值变动收益	8	-2	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	4	5	3	3	3
无形资产	15	13	9	6	3	其他	4	1	3	3	3
其他非流动资产	80	76	74	72	72	营业利润	56	228	242	324	414
非流动资产合计	132	124	120	113	110	营业外净收益	-1	2	0	0	0
资产总计	595	868	1064	1303	1580	利润总额	55	230	241	324	414
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	4	32	27	35	50
应付账款+票据	19	26	35	44	51	净利润	51	197	214	289	364
其他	110	151	202	256	304	少数股东损益	1	9	10	13	17
流动负债合计	129	178	237	300	355	归属于母公司净利润	50	188	204	275	347
长期带息负债	4	2	2	1	1	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0	单位:百万元					
其他	4	9	9	9	9		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	7	11	11	10	10	成长能力					
负债合计	137	189	248	310	365	营业收入	91.76%	139.72%	7.08%	27.82%	20.14%
少数股东权益	11	23	33	46	63	EBIT	163.88%	361.12%	11.56%	34.30%	27.71%
股本	101	153	231	231	231	EBITDA	189.13%	294.11%	11.50%	32.92%	26.39%
资本公积	324	292	220	220	220	归属于母公司净利润	187.41%	273.54%	8.45%	34.87%	25.99%
留存收益	23	211	332	496	702	获利能力					
股东权益合计	459	679	816	993	1215	毛利率	49.34%	50.09%	50.88%	51.70%	52.97%
负债和股东权益总计	595	868	1064	1303	1580	净利率	14.68%	23.62%	23.93%	25.25%	26.48%
<b>现金流量表</b>						ROE	11.26%	28.68%	26.06%	29.08%	30.09%
单位:百万元						ROIC	27.59%	210.01%	172.64%	156.01%	178.87%
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	51	197	214	289	364	资产负债率	22.97%	21.77%	23.29%	23.80%	23.07%
折旧摊销	11	13	14	16	16	流动比率	3.6	4.2	4.0	4.0	4.1
财务费用	-9	-15	-2	-3	-4	速动比率	3.5	4.1	3.5	3.5	3.7
存货减少(增加为“-”)	0	0	0	0	0	营运能力					
营运资金变动	17	45	-53	25	20	应收账款周转率	182.0	152.2	113.9	113.9	113.9
其它	5	31	-3	-3	-3	存货周转率					
经营活动现金流	76	271	170	324	393	总资产周转率	0.6	1.0	0.8	0.9	0.9
资本支出	-3	-1	-10	-9	-12	每股指标(元)					
长期投资	19	-17	0	0	0	每股收益	0.22	0.82	0.88	1.19	1.50
其他	-53	-20	2	2	2	每股经营现金流	0.3	1.2	0.7	1.4	1.7
投资活动现金流	-37	-39	-8	-7	-10	每股净资产	1.9	2.8	3.4	4.1	5.0
债权融资	2	-2	-1	-1	0	估值比率					
股权融资	1	52	78	0	0	市盈率	92.2	24.7	22.8	16.9	13.4
其他	-3	-42	-152	-109	-137	市净率	10.4	7.1	5.9	4.9	4.0
筹资活动现金流	0	8	-75	-109	-138	EV/EBITDA	65.3	22.5	16.0	11.6	8.7
现金净增加额	41	240	87	208	246	EV/EBIT	81.0	23.8	16.9	12.2	9.1

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2025年02月07日收盘价

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼