

➤ **米奥会展：境外自办展龙头，数字创新争先锋。**2010年，米奥会展股份有限公司于杭州正式成立，成立以来，公司逐步收购北米、上广展、嘉米和上米，营收和办展规模逐步扩大，境外自办展规模稳居国内机构首位。并最终于2019年在深交所创业板挂牌上市。2020年公司继续开展投资并购战略，通过收购深圳华富进一步打开国内市场。公司主营会展服务，聚焦中国企业走出去，以“一带一路”市场数字营销方案的综合服务商为目标，确立了打造“自主知识产权、自主品牌、独立运营”布局全球的互联网展览公司的发展愿景。

➤ **会展行业：经济发展晴雨表，复展复业进行时。**目前全球会展市场仍以欧美为主导，亚太作为新兴市场极具未来发展潜力。对于大型会展集团而言，收并购是资源整合、扩张市场的必经之路，经济全球化加速了展览资本和人才流动，大型会展公司持续并购以扩大势力抢占存量市场。疫情之下全球会展业陷入停滞状态，伴随疫情影响逐渐散去，各会展集团重振旗鼓，积极求变，线上展会也孕育而生，数字化转型成为会展业主流发展趋势，疫后会展市场迈入景气回升阶段。

➤ **核心看点：持续蜕变，跨过危机再展宏图。**后疫情时代我们聚焦米奥会展三大未来支撑点：**1) “一带一路”及 RCEP 政策利好，助力拓宽市场：**公司始终把政策机遇布局“一带一路”沿线国家，截至目前，米奥会展已经在沿线 13 个国家完成布局，取得先发优势。RCEP 协定自 2022 年 1 月 1 日起正式生效，公司也借此政策东风积极开拓越南、印尼、日本三国，持续拓宽市场。**2) 收并购扩展行业版图，规模持续扩大：**公司先后收购了深圳华富 51% 的股份和中纺广告展览有限公司 60% 股权。进一步拓展国内教育装备市场以及纺织服装市场，同时公司将于 2023 年开办 8 大专业展，未来展会规模有望持续扩大。**3) 数字化创新，韧性增强：**公司在疫情期间加快推进线上会展业务，果断推出网展贸 Max 及网展贸 Meta 等数字化产品，及时调整战略双线并行，增强企业韧劲。旗下米奥米塔技术有限公司积极研发元宇宙会展，未来有望实现科技创新。

➤ **投资建议：**米奥会展为国内境外自办展龙头，23 年随着国内外疫情影响的散褪以及我国出入境政策逐渐宽松，行业迎来曙光，公司境外办展业务开启全面复苏，叠加“一带一路”政策十周年利好，未来公司业绩弹性有望充分释放。同时，公司积极推进专业化升级，持续外延并购，业务版图将进一步扩充。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 1.80/2.81/4.06 亿元，对应 PE 分别为 38x/24x/17x，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**疫情反复风险，行业竞争加剧风险，收并购不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	348	777	1023	1308
增长率 (%)	91.8	123.2	31.6	27.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	50	180	281	406
增长率 (%)	187.4	258.0	55.8	44.5
每股收益 (元)	0.50	1.79	2.78	4.02
PE	136	38	24	17
PB	15.3	10.9	7.6	5.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 25 日收盘价）

**谨慎推荐**

首次评级

当前价格：

68.00 元



**分析师 刘文正**

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

**分析师 饶临风**

执业证书：S0100522120002

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

# 目录

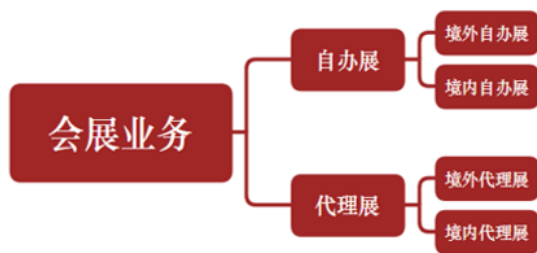
<b>1. 米奥会展：会展行业佼佼者，数字创新争先锋</b>	<b>3</b>
1.1 重组并购实现资本扩充，打造国际一流会展品牌	3
1.2 公司治理稳定，管理经验丰富激励添动力	4
1.3 主营业务由代理展逐步聚焦自办展，疫情期间以数字展为支撑	6
1.4 运营为核心的轻资产业态，展位费为核心收入来源	8
1.5 自办展提供全流程服务，直销为主要销售模式	9
<b>2. 会展行业：经济发展晴雨表，复展复业进行时</b>	<b>11</b>
2.1 双线双展进入井喷年，跨境出海迎来新起点	11
2.2 海外并购新常态，疫情洗牌分水岭	17
2.3 受疫情重击增长放缓，迎数字转型重获新生	18
<b>3. 竞争优势：提前卡位，潜心深耕</b>	<b>20</b>
3.1 优先抢占重点市场，聚焦“一带一路”深入布局	20
3.2 品牌助力开疆辟壤，积极收购优质标的	20
3.3 发力会展在线化，数字创新争先锋	22
<b>4. 成长看点：持续蜕变，奋斗不止</b>	<b>23</b>
4.1 境外办展再显生机，发力专业化提升单展展位	23
4.2 合同负债高增预示业务高增，年内有望释放业绩弹性	24
4.3 紧随科技新趋势，开启元宇宙展会元年	27
<b>5. 盈利预测与投资建议</b>	<b>28</b>
5.1 盈利预测假设与业务拆分	28
5.2 估值分析	29
5.3 投资建议	30
<b>6. 风险提示</b>	<b>31</b>
<b>插图目录</b>	<b>33</b>
<b>表格目录</b>	<b>34</b>

# 1. 米奥会展：会展行业佼佼者，数字创新争先锋

## 1.1 重组并购实现资本扩充，打造国际一流会展品牌

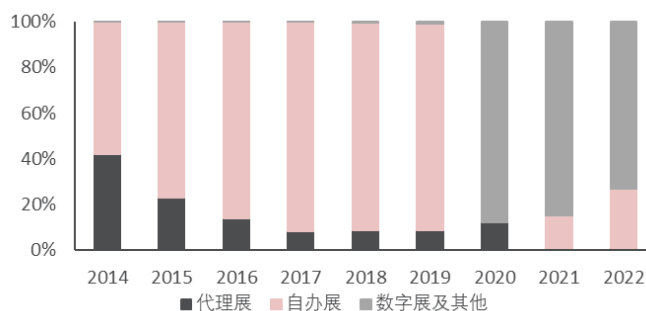
公司为“国内会展第一股”，主营会展业务，涵盖策划发起、组织承办以及推广和运营服务等多流程。公司成立初期的业务重心是组织承办境外代理展，覆盖全球多个市场；随着代理展市场日渐紧缩，盈利空间受限，公司及时调整方向，逐步将重心移至自办展业务。2014-2019年，我国境外自办展数量和面积同步增长，2019年我国境外自办展面积达62.9万平方米，其中米奥会展占比达31%，自办展也逐渐成为公司主要收入来源，历年营收占比超82%。疫情期间线下办展受阻，公司转战线上，果断推出数字化产品并打造与智能化服务融合的新模式，2020-2021两年，公司主要依靠数字展业务创收，营收占比达86%。

图1：会展业务类型



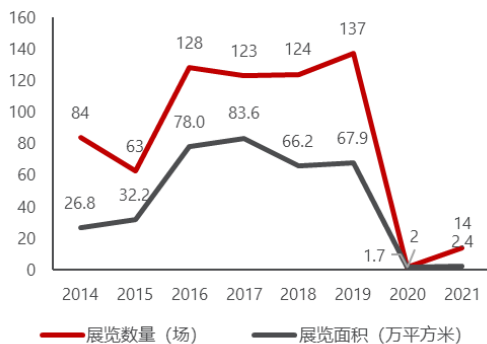
资料来源：公司公告，米奥会展招股说明书，民生证券研究院

图2：疫情前自主办展为主营业务



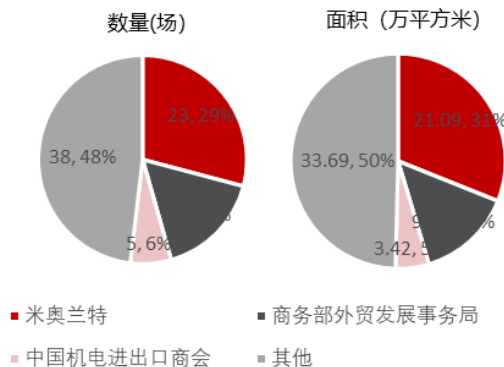
资料来源：公司公告，米奥会展招股说明书，民生证券研究院

图3：2014-2021年境外自办展数量及面积



资料来源：《2021年中国展览数据统计报告》，民生证券研究院

图4：2019年境外自办展办展机构占比



资料来源：《2021年中国展览数据统计报告》，民生证券研究院

**聚焦中国企业“走出去”，持续深耕扩充规模立品牌。**2010年，米奥会展股份有限公司于杭州正式成立，成立以来，公司逐步收购北米（北京米奥）、上广展（上海国际广告展览公司）、嘉米（嘉兴米奥）和上米（上海米奥），实现公司股东旗下

会展业务的资源整合，营收和办展规模逐步扩大，并最终于 2019 年在深交所创业板挂牌上市。2020 年公司通过收购深圳华富进一步打开国内自办展市场。公司在十余年的发展历程中，始终聚焦中国企业“走出去”，确立了打造“自主产权、自主品牌、独立运营”且布局全球的互联网展览公司的发展愿景，为“中国制造”量身打造拓展全球市场，特别是为“一带一路”市场提供综合性的数字营销方案。

图5：米奥公司大事记



资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 1.2 公司治理稳定，管理经验丰富激励添动力

公司股权结构清晰稳定，核心骨干经验丰富。2022 年一致行动协议到期前方胜欢、潘建军与姚宗宪共同是公司实际控制人，持股占比超 57%，到期后公司无控股股东或实际控制人。目前方胜欢/潘建军/姚宗宪持股占比分别为 23.64%/23.44%/9.69%，结构较为稳定。三位核心管理层均是硕士学历，具备丰富的行业资源和敏锐的行业洞察力。管理团队也阅历颇丰，具备从事多年会展行业的经历。

图6：截至 2023 年 4 月米奥会展股权及组织架构



资料来源：公司公告，企查查，民生证券研究院

**表1：公司主要高管人员背景**

姓名	职位	主要履历
潘建军	董事长	男，1970年生，中国国籍，无境外居留权，硕士学历。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。
方欢胜	总经理	男，1977年生，中国国籍，无境外居留权，硕士学历。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	董秘	男，1972年生，中国国籍，无境外居留权，硕士学历。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。
SOMANATHAN PILLAI BINU	副总经理	男，1973年生，印度国籍，硕士学历。1995年至2000年任 National Exhibitions 项目经理；2000年至2003年任 International Expo Consults LLC, Dubai 运营总监；2003年至2007年任 ExpoCentre, Sharjah 销售总监；2007年至2011年任 Informa Exhibitions 展览总监；2011年至今任米奥会展首席运营总监(COO)；2014年9月至今任米奥会展副总经理。
LOH WAI KEONG	副总经理	男，1964年生，马来西亚国籍。先后在英富曼、蒙歌玛丽等国际知名展会公司服务；2012-2015年任职慕尼黑（上海）展览有限公司 CEO 2017-2018年任职北京笔克展览展示有限公司大中国区高级副总裁；2019-2020年任职劳勿（上海）会展上海有限公司总经理；2020年8月任米奥会展副总经理。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

**健全股权激励机制，绑定核心业务人员。**2022年10月，公司发布《2022年限制性股票激励计划（草案修订稿）》，以12.71元/股价格对7名高管及核心业务人员实施股权激励，共计98万股限制性股票。1) 第一个归属期：对应考核年度为2022年公司营业总收入目标值（Rm）不低于4亿元；2) 第二个归属期：对应考核年度为2023年，营业总收入目标值（Rm）不低于6亿元。两个归属期中：当期营业收入完成率（R）<75%时，当期限制性股票不予归属；75%≤R<100%时，当期限制性股票归属比例为：R；R≥100%时，当期限制性股票全额予以归属。

**表2：米奥股权激励对象名单及授予情况**

激励对象姓名	国籍	职务	获授的限制性股票数（股）	占授予权益总数比例	占本激励计划公告日公司股本总额的比例
SOMANATHAN PILLAI BINU	印度	副总经理	250,000	25.51%	0.25%
LOH WAI KEONG	马来西亚	副总经理	180,000	18.37%	0.18%
刘锋一	中国	副总经理	150,000	15.31%	0.15%
郑伟	中国	副总经理	150,000	15.31%	0.15%
肖斌	中国	副总经理、财务总监	120,000	12.24%	0.12%
董事会认为需要激励的其他人员（2人）			130,000	13.27%	0.13%
合计			980,000	100.00%	0.98%

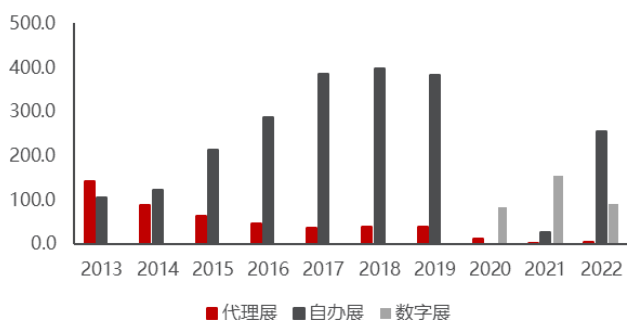
资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 1.3 主营业务由代理展逐步聚焦自办展, 疫情期间以数字展为支撑

公司旗下涵盖了代理展、自办展、和数字展及其他三项业务：2010-2014 年以代理展为主要业务，2014 年后转型自办展，2020-2022 年受疫情影响的三年间，公司果断发力业务数字化/线上化转型，以“买家线下参展近距离参观展品，卖家线上实时商洽达成交易”的“双线双展”模式有效地支撑了整体业务发展。

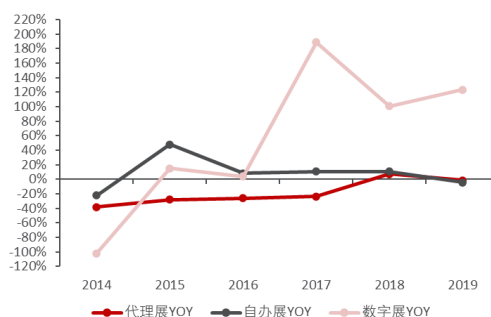
(1) **代理展**：公司初期聚焦代理展业务，商业模式为向展会主办方采购展位并销售给参展商，主要赚取展位差价。上游一般包括展会组展单位以及会展配套服务机构，下游涉及众多实体产业的不同细分领域。代理展为公司发展积累了原始基金，但随着市场竞争越发激烈，代理展营收水平明显下降，公司逐步调整工作重心。2014 年起代理展业务规模开始逐渐缩小，公司加大自办展投入以提高办展效益。

图7：2013-2022 年米奥会展各类型展会营收(百万元)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

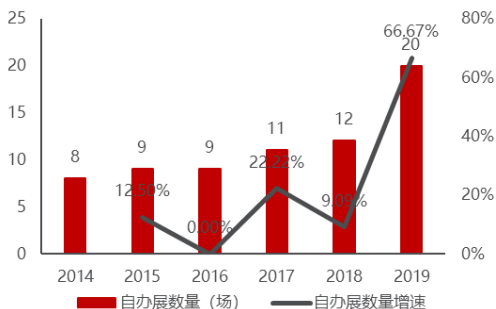
图8：米奥会展代理展规模逐渐缩小



资料来源：公司公告，民生证券研究院

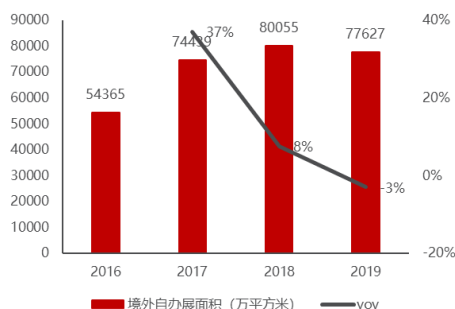
(2) **自办展**：代理展业务为自办展积累了丰富的办展经验以及海外展会资源，也培育了潜在展商客户。2014 年后，自办展逐渐成为公司核心业务，公司全权负责展会承办，直接向展馆经营者租赁场地，承包展会的策划发起、具体实施、招商招展等工作，为自有品牌企业办展。自办展整体呈增长趋势，2013-2019 年平均每年承办 10 个自办展，2019 年境外自办展的展会面积达到 77627 平方米。

图9：米奥会展自办展数量逐渐增加



资料来源：公司公告，米奥会展招股说明书，民生证券研究院

图10：2016-2019 年公司境外自办展面积及增速



资料来源：公司公告，米奥会展招股说明书，民生证券研究院

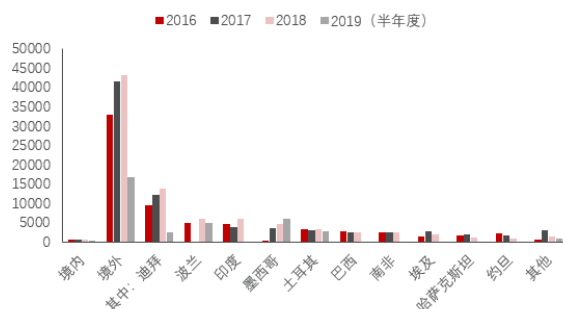
**会展主题推陈出新，两大系列打响品牌知名度。**针对境外自办展项目，公司打造了 Homelife 及 Machinex 两大主题会展系列，分别服务品牌家居行业（家具、家电、服装、装修等）和工业机械类行业（塑料机械、新能源及电子、印刷包装等），未来将继续增设细分行业主题展会。两大系列成功打响了品牌知名度，累计在十余个国家举办展会共超百场。

图11：两大主题展颇负盛名



资料来源：公司公告，米奥会展招股说明书，民生证券研究院

图12：米奥境外自办展各地区收入规模（万元）



资料来源：公司公告，米奥会展招股说明书，民生证券研究院

**并购华富，境内自办展打开新增量。**2021年8月公司以自有资金收购了对深圳华富展览服务有限公司（简称“华富”）51%的股权。华富成立于2018年4月，主要业务为“教育装备产业链”领域的展会办理，旗下的 CEET 创教展涵盖了 CEET 主展会以及深圳/郑州/西安/成都/石家庄/江西等区域性展会，年度展览面积超 100000 m<sup>2</sup>。通过收购华富米奥成功进军境内展自办展市场，为后续进一步打开发展空间蓄势聚力。

图13：华富旗下创教展布局图



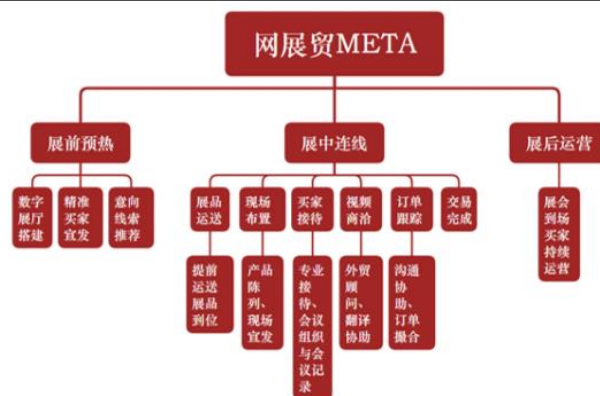
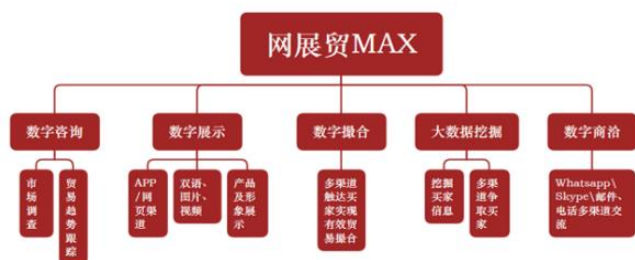
资料来源：华富公司公告，民生证券研究院

**(3) 数字展：**公司于 2016 年提出要打造助力中国制造出海的在线服务平台 TradeChina、境外买家采购配对平台 GoChina 以及国际贸易一站式服务平台，并

最终整合三者为跨境 B2B 综合服务平台。2020 年为应对新冠疫情影响率先推出“TradeChina-网展贸 MAX”产品。2021 年公司为加快完善线上线下闭环，再次推出“网展贸 Meta”产品，买家线下参展近距离参观展品，卖家线上实时商洽达成交易，最大程度上提升参展体验。2020/2021 年数字展业务营收占比分别为 87.6%/84.8%，疫情之下为公司有效创收。

图14：网展贸 MAX 功能

图15：网展贸 META 功能



资料来源：公司公告，民生证券研究院

资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 1.4 运营为核心的轻资产业态，展位费为核心收入来源

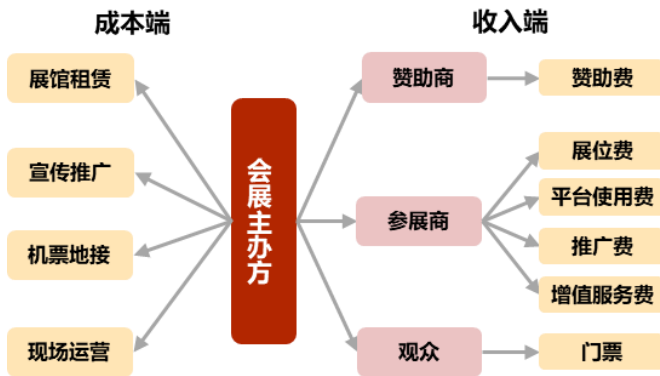
**轻资产模式运营，展位费为核心收入来源，后期依托规模效应和品牌效应打开增收渠道。**会展企业通常租赁场馆，无需自行投资建设，采取轻资产模式运作；会展企业一般通过对参展企业收取展位费创收，而随着展会规模的扩大以及品牌影响力的形成，招揽买家观众的营销成本将会降低，甚至可向观众收取门票费，乃至吸引到品牌赞助商支付一定的赞助费用。具体来看：

**收入端：**会展主办方收入通常来源于参展商，主要分为：1) 展位费：为参展商提供参展区域和展示空间以供其产品展示和宣传；2) 平台使用费：参展商得以使用主办方线上平台以便利其贸易销售；3) 推广费：为参展商提供营销推广，带来更多流量；4) 增值服务费用，为参展企业提供其他各类增值服务获得的收费。形成一定规模后，会展企业可向展观众收取门票费用，乃至从企业方获得赞助。

**成本端：**对于会展主办方来说，举办一场会展的成本通常包含四部分，分别是展馆租赁、展会宣传、现场运营以及人员的机票地接/住宿等接待成本，其中展馆租赁为主要开支。现场运营成本通常包括展位搭建及装修、展具租赁、安保维护、现场管理等，费用根据场馆大小、地域、展位数量会有所不同。根据 Informa 公布数据显示，对于展览组织方来说，一般而言，展馆租赁费用占总成本比重为 35%，其次为人员相关费用，占比达 30%，营销相关费用占比达 10%。



图16：会展商业模式



资料来源：米奥会展招股书，民生证券研究院

图17：会展主办方与参展商成本构成

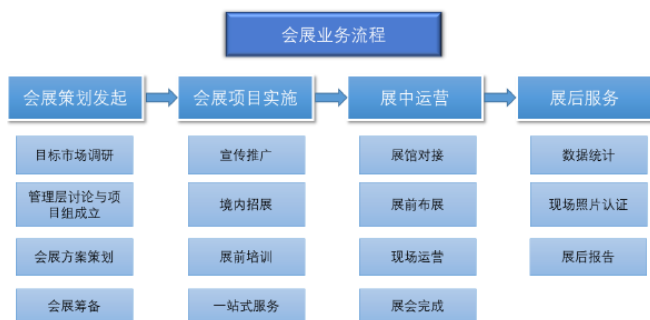
组展机构		参展商	
总成本	100%	总成本	100%
展馆	35%	展位租赁	25%
市场营销	10%	展位搭建	25%
人员	30%	差旅住宿	50%
办公及其他	25%		

资料来源：Informa 官网，民生证券研究院

## 1.5 自办展提供全流程服务，直销为主要销售模式

**自办展举办包含四个流程，提供全流程服务：**1) 策划发起：在开办新会展前，办展机构通常需要对目标市场进行调研，进行讨论立项后再进行方案策划和会展筹备工作。根据《出国举办经济贸易展览会审批管理办法》规定，开办境外展须经中国贸促会审批（会签商务部），获取批文后才可实施开办；2) 项目实施：根据办展机构所拥有资源逐步推进会展办理流程，包括招展、宣传推广和培训参展商等内容；3) 展中运营：主要涵盖展会举办中涉及的布展、参展双方对接、现场运营服务等内容；4) 展后服务：包括对参展内容、展会过程中涉及到的数据信息进行处理和分析，评价展会效果。

图18：会展业务流程



资料来源：米奥会展招股书，民生证券研究院

图19：境外自办展审批流程

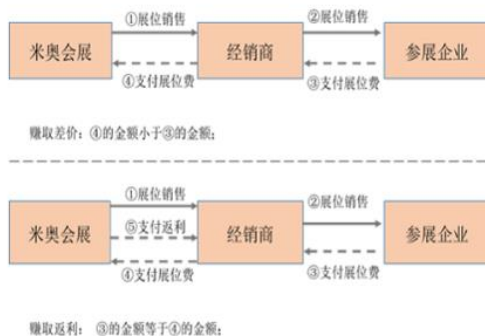


资料来源：米奥会展招股书，民生证券研究院

**自办展模式下，直销为主要销售模式。**公司销售可以采用直销、经销（一般为非买断式经销）和代销三种模式，区别在于销售环节中，向参展企业销售展位的主体是卖方公司、经销商还是代理商。直销模式下，公司更具主动权，可以直接与参

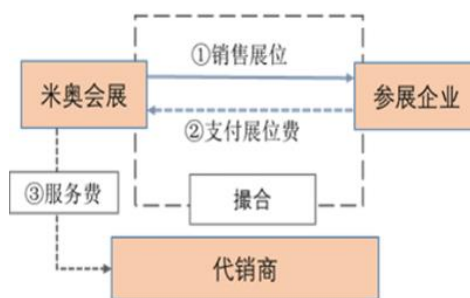
展企业签署参展协议，按照协定的会展规模以及服务收取费用，并组织展商海外参展。疫情前，公司持续发展直销业务，直销业务营收占比由 2016 年的 61.74% 增长至 2019 年的 74.67%。

**图20：会展经销模式**



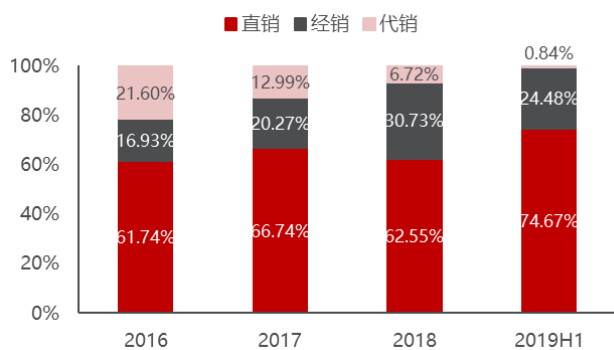
资料来源：公司公告，民生证券研究院

**图21：会展代销模式**



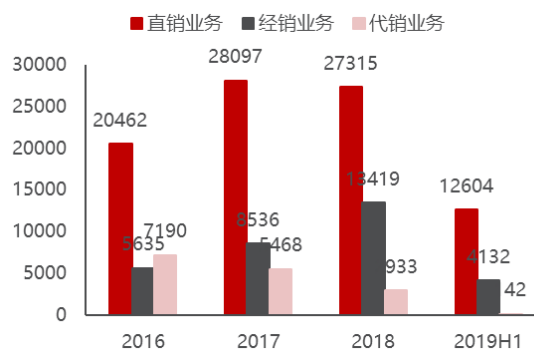
资料来源：公司公告，民生证券研究院

**图22：直销为公司主要销售模式**



资料来源：公司公告，民生证券研究院

**图23：2016-2019H1 直销/经销/代销模式收入(万元)**



资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 2. 会展行业：经济发展晴雨表，复展复业进行时

会展是会议、展览以及大型活动等集体性活动的简称，类型包括博览会、展销活动、各型会议、文化活动以及节庆活动等。会展通过提供平台和场地对产品进行陈列、展示，从而向潜在买家提供生动具体的商品信息，并牵线供需双方的商洽最终促成交易达成，特点是时间短、数量大、效率高。会展业是国家经济发展的“晴雨表”、助推器，在整合营销、联系交易、调节供需、产业联动等方面都表现出强大功能。

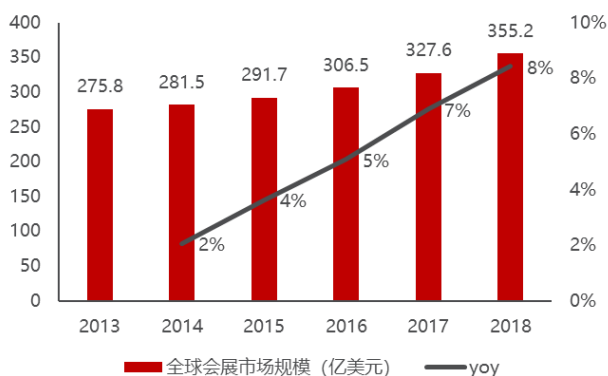
### 2.1 双线双展进入井喷年，跨境出海迎来新起点

#### 2.1.1 经济全球化促规模提升，亚太地区潜力凸显

经济全球化加快及国家间互动合作深入助力会展市场规模扩张。2013-2018年全球会展业市场规模由 275.8 亿美元增长至 355.2 亿美元，年复合增长率达 5.9%。从场馆面积存量看，2022 年中国超越美国成为全球展览场馆面积最多的国家，总面积达 1021.7 万平方米，将近第二名美国的 2 倍，TOP5 国家共占据展览市场 68.1% 的份额。

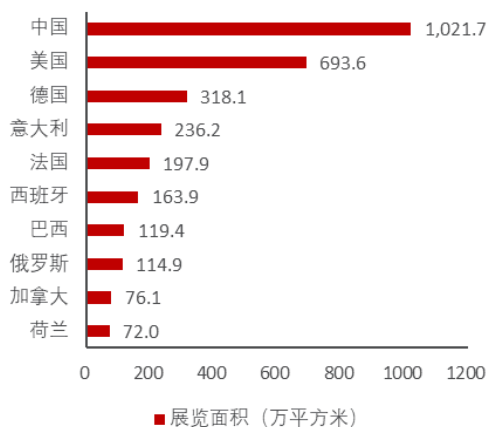
会展业发展存在地区异质性，亚太地区成为黑马。欧洲地区会展业发达，展览规模远超其他地区，据 UFI 报告数据显示，截至 2018 年，欧洲/北美/亚太地区会展市场规模分别为 158.9/97.5/73.3 亿美元，占比分别为 45%/27%/21%。2011-2022 年期间，全球展览场馆总面积稳固提升，展馆存量增加了 840 万平方米，贡献主要来源于亚太地区。会展业发展阶段已从扩张性快速发展期过渡至整体的平稳发展期，除亚太地区 5 年复合增速达到 58.2% 外，其他地区展览面积增速放缓。目前全球会展市场仍以欧美为主导，但亚太作为新兴市场极具未来发展潜力。

图24：全球会展业规模逐年扩大

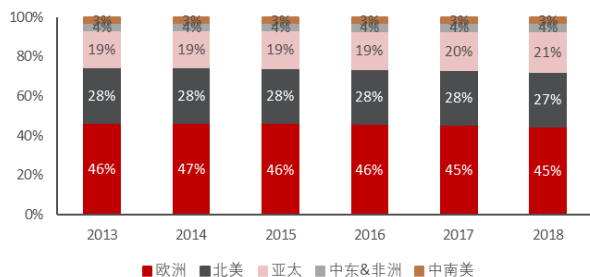


资料来源：米奥会展招股说明书，民生证券研究院

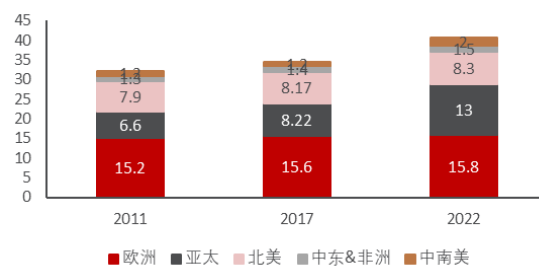
图25：2022 年室内展览面积 TOP10 国家



资料来源：UFI，民生证券研究院

**图26: 欧美占据全球展览业主要市场 (面积占比)**


资料来源: UFI, 民生证券研究院

**图27: 2011-2022 年全球各区域展会面积 (万平方米)**


资料来源: UFI, 民生证券研究院

## 2.1.2 中国会展场馆建设全球前列, 增速赶超国际水平

中国会展业实力不断提升, 室内展览面积领先全球。中国现已拥有 213 座场馆, 其中大型场馆 20 座, 中型场馆 132 座, 小型场馆 61 座, 室内展览空间超过 1021 万平方米, 超大型场馆评价指数名列世界第一, 综合展力指数排名世界第二, 影响力日渐扩大。在 2022 年全球展馆室内使用面积场馆排名中, 国家会展中心(上海)和深圳国际会展中心, 分别以 404400 m<sup>2</sup>和 400000 m<sup>2</sup>位列前二。

**表3: 2022 年室内展览面积排名前 10**

排名	国家	场馆数量	室内展览面积 (平方米)
1	中国	213	10216681
2	美国	305	6936197
3	德国	55	3181205
4	意大利	45	2361690
5	法国	81	1978787
6	西班牙	53	1638795
7	巴西	56	1194357
8	俄罗斯	32	1149264
9	加拿大	32	760914
10	荷兰	41	720101

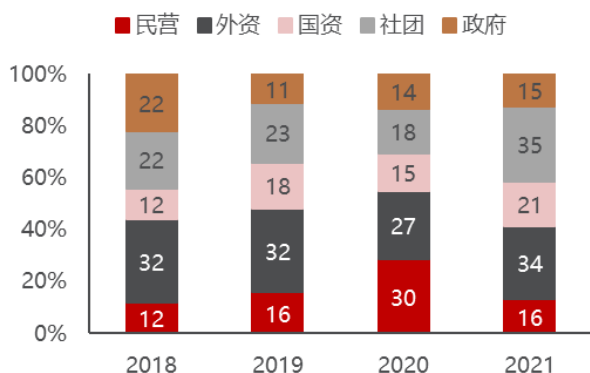
资料来源: UFI, 民生证券研究院

**表4: 2022 年全球展馆按可供展览面积排名 TOP10**

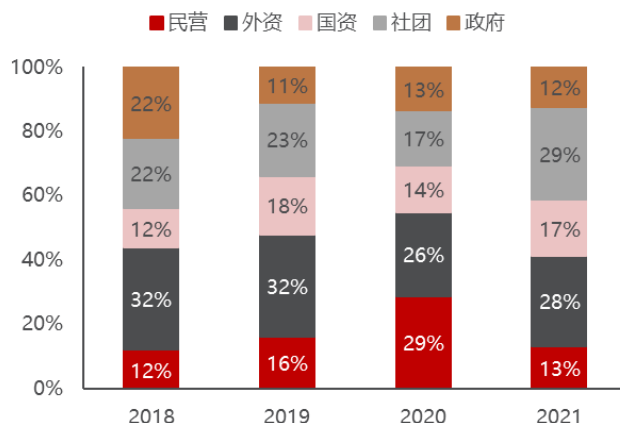
排名	展馆名称	城市	国家	面积 (平方米)
1	国家会展中心(上海)	上海	中国	404400
2	深圳国际会展中心	深圳	中国	400000
3	汉诺威展览中心	汉诺威	德国	392445
4	法兰克福展览中心	法兰克福	德国	372073
5	莫斯科国际展览中心	莫斯科	俄罗斯	366100
6	米兰国际展览中心	米兰	意大利	345000
7	中国进出口商品交易会展馆	广州	中国	338000
8	昆明滇池国际会展中心	昆明	中国	310000
9	科隆展览中心	科隆	德国	284000
10	杜塞尔多夫展览中心	杜塞尔多夫	德国	262727

资料来源: UFI, 民生证券研究院

**国内市场多元格局稳定，外资和国企为双主力。**我国会展业目前基本形成以政府机构为主体，民营企业和中外合资企业参与的多元化格局。根据中国展览数据统计报告显示，2020年民营企业举办的展览数量为30场，展览总面积达428.6万平方米，占比最高，其次是合资企业。按展览面积规模看，外资办展规模领先，疫情前占比达到30%以上，疫后外资规模占比有所滑落，国资/社团办展规模提升。

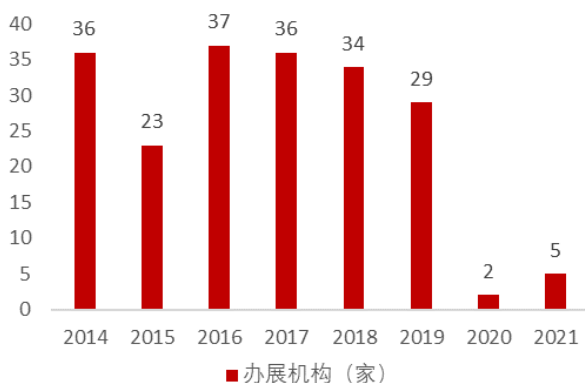
**图28：历年全国展览规模前百各主体数量**


资料来源：中国展览数据统计报告，民生证券研究院

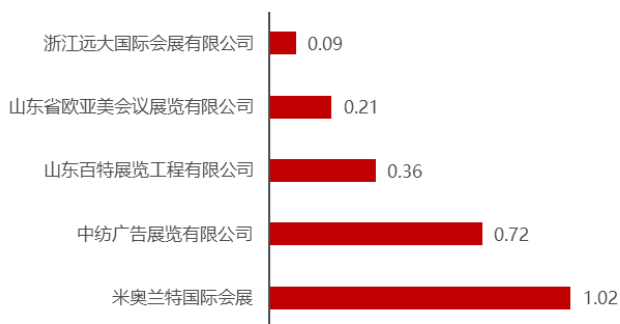
**图29：历年全国展览规模前百各主体面积占比**


资料来源：中国展览数据统计报告，民生证券研究院

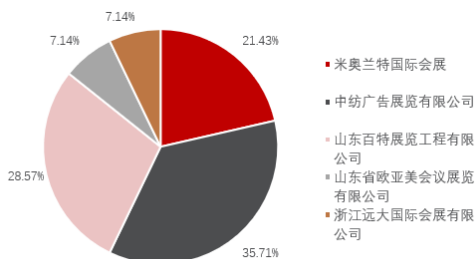
**境外办展机构集中度较高，龙头企业占据较大市场。**2014-2019年，主办方境外办展机构从36个下降至29个，但展览数量从84场升至137场，资源逐渐向头部靠拢。办展机构中，米奥会展无论是办展数量或是办展面积都雄踞第一，2021年米奥会展境外办展数量和面积规模分别占总规模的21.4%/42.5%。

**图30：2014-2021年境外办展机构数量**


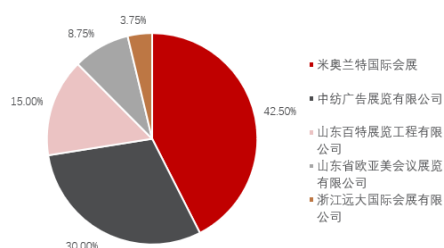
资料来源：《2021年中国展览数据统计报告》，民生证券研究院

**图31：2021年境外办展主体办展规模 (万平方米)**


资料来源：《2021年中国展览数据统计报告》，民生证券研究院

**图32: 2021年中国境外自办展数量占比**


资料来源:《2021年中国展览数据统计报告》,民生证券研究院

**图33: 2021年中国境外自办展面积占比**


资料来源:《2021年中国展览数据统计报告》,民生证券研究院

“一带一路”沿线国和“金砖五国”为中国境外自主办展的重要举办地。2019年,中国境外自主办展中有61场在“一带一路”沿线国家举办,展览总面积达40.67万平方米。2019年在“一带一路”沿线国家举办展览的机构有20家,占出境自主办展组展机构总数的83.33%。2020年受疫情影响中国境外自主办展仅有2场,其中1场就在“一带一路”沿线国家举办,另一场于法国举办。

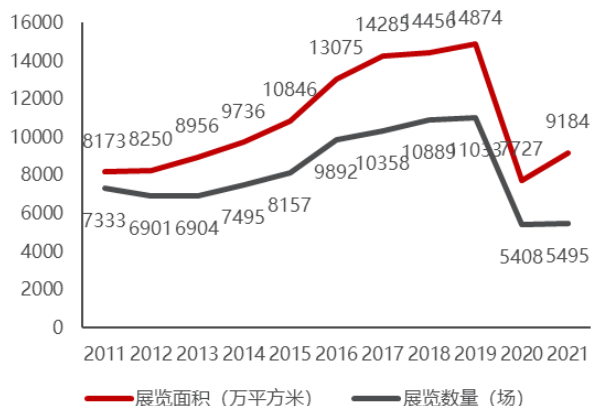
**表5: 中国境外自办展十大热门举办国**

	2017	2018	2019	2020	2021
1	巴西	印度	印度	印度	阿联酋
2	斯里兰卡	墨西哥	印度尼西亚	法国	墨西哥
3	印度	印度尼西亚	巴西	-	波兰
4	俄罗斯	泰国	日本	-	俄罗斯
5	南非	巴西	墨西哥	-	日本
6	印度尼西亚	俄罗斯	南非	-	乌兹别克斯坦
7	美国	南非	泰国	-	匈牙利
8	越南	阿联酋	越南	-	-
9	伊朗	波兰	阿联酋	-	-
10	土耳其	肯尼亚	波兰	-	-

资料来源:《2021年中国展览数据统计报告》,民生证券研究院

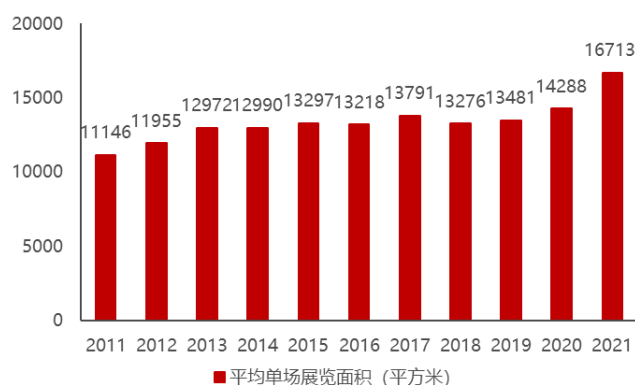
境内展稳定发展,展览面积增速明显。疫情前,境内展稳步发展,展览面积和展览数量均逐年上升。2011年展览数量和展览面积仅为7333场和8173万平方米,2019年已分别达到11033场和14877万平方米,增速迅猛。疫情好转后,会展业逐渐回暖复苏。2021年,全国共举办5495场线下展览,展览总面积达到9184万平方米。近年来境内展览面积的增长幅度高于展览数量的增长幅度,新增展会正在减少,会展业进入存量博弈阶段。

图34: 2011-2021 年我国境内展览数量及面积



资料来源: 中国展览数据统计报告, 民生证券研究院

图35: 2011-2021 年我国境内展平均面积规模



资料来源: 中国展览数据统计报告, 民生证券研究院

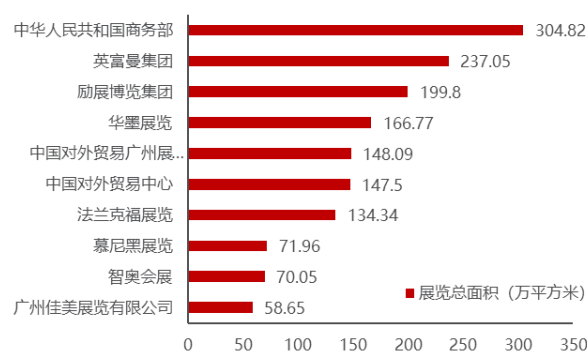
**本土企业突飞猛进, 办展实力仍有提升空间。**2019 年内展数量排名前三的均为外资企业, 排名第一的英富曼展览集团办展 41 场, 几乎是中国对外贸易广州展览有限公司的两倍。2021 年疫情之下, 中国展览主办单位规模有所提高, 排名第一的中华人民共和国商务部办展面积达 304.82 万平方米。总体来说, 英富曼和励展等海外巨头仍保持领先优势, 本土企业在办展实力上仍与外资企业存在不小的差距, 办展实力有待提升。

图36: 2019 年外资企业占内展数量排名前三



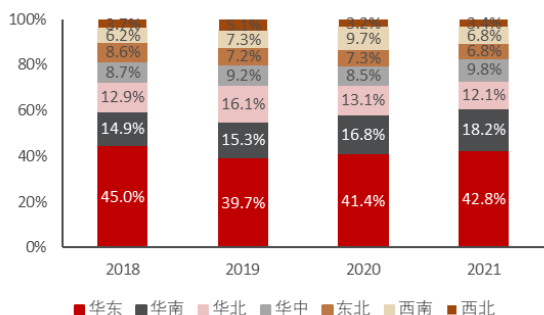
资料来源: 中国展览数据统计报告, 民生证券研究院

图37: 2021 年疫后外资企业办展规模有所回落

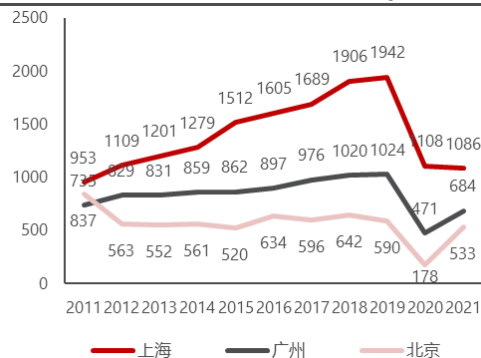


资料来源: 中国展览数据统计报告, 民生证券研究院

**会展城市群区域格局形成, 北上广规模领先。**2021 年华东地区共举办 1259 场会展, 占全国比 42.8%, 远超其他地区。分城市看, 上海/广州/北京为办展三大城市, 其中, 上海举办会展规模达广州和北京两市之和, 2019 年举办会展总面积达 1942 万平方米, 较 2011 年增长 103.8%, 增速迅猛, 广州近几年平稳上涨, 北京区域略有下降。

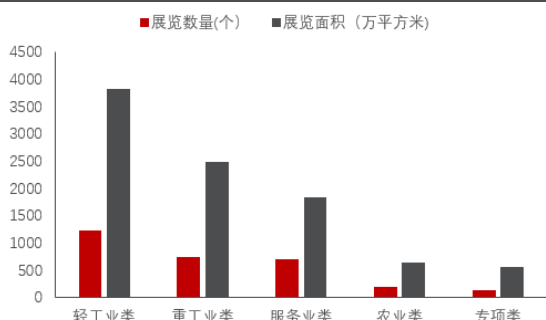
**图38: 2018-2021 年各区域展览数量占比**


资料来源:《2021 年中国展览数据统计报告》, 民生证券研究院

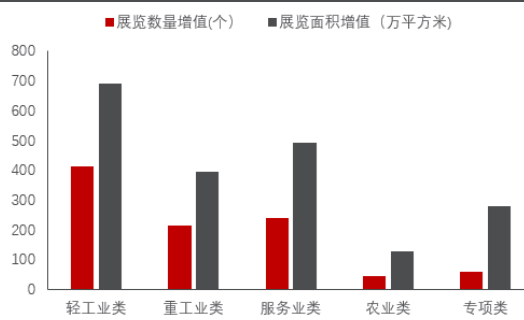
**图39: 2011-2021 年北上广展会面积 (万平方米)**


资料来源:《2021 年中国展览数据统计报告》, 民生证券研究院

**轻工业类展览领跑行业展览, 专项类展览奋起直追。**2021 年, 在近 2000 个经贸类展览中, 轻工业类展览数量和面积均位居行业之首, 占比超过 40%。专项展作为后起之秀, 近期增速表现突出, 专项展览主要指专业科技、国家地区展和以进出口商品贸易为主的综合型展览。2021 年疫情好转, 各行业展览的数量和面积整体有所增长, 其中专项类展览增幅最大, 同比增长 83.8%/105.3%。

**图40: 2021 年轻工业展览面积、数量均居首位**


资料来源:《2021 年中国展览数据统计报告》, 民生证券研究院

**图41: 轻工业数量及面积规模增值均为第一**


资料来源:《2021 年中国展览数据统计报告》, 民生证券研究院

### 2.1.3 专业展兴起, 占比逐渐提升

按展览内容区分, 展会可分为**综合展和专业展**。综合展指包括全行业或数个行业的展览会, 涉及面广, 展示产品来自各个不同的产业。专业展指展示某一行业甚至某项产品的展览会, 如文化博览会、旅游博览会等, 较之综合展, 专业展的专业性和技术性更强。

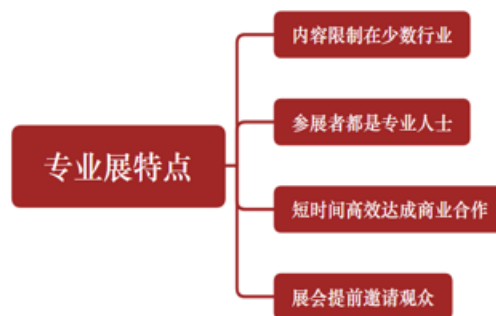


图42：专业展邀请观众主要渠道



资料来源：米奥会展招股书，民生证券研究院

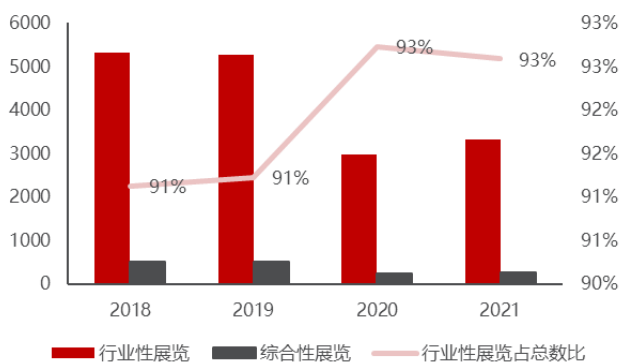
图43：专业展相比综合展的主要特点



资料来源：米奥会展招股书，民生证券研究院

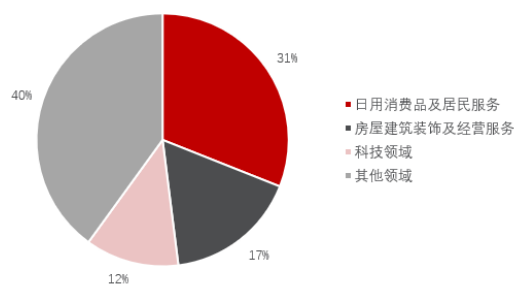
**专业展发展迅速，占比逐年提升。**我国会展业发展轨迹与国际会展业如出一辙，都是从综合展向专业展转型。2017年国际十大知名展会都是专业展，我国会展形式的转变也在持续提速。截至2023年，我国专业会展已覆盖15个经济门类，其中日用消费品及居民服务专业展占比达31%，位居第一；房屋建筑装饰及经营服务专业展和工业与科技领域专业展分别以17%和12%紧跟其后。我国行业性展览占比整体呈上升趋势，2021年行业性展览占展览清单总数的93%。

图44：专业展历年规模变化情况（场）



资料来源：中国展览数据统计报告，民生证券研究院

图45：截至2023年专业展覆盖门类占比



资料来源：微信公众号，民生证券研究院

## 2.2 海外并购新常态，疫情洗牌分水岭

**收购和并购几乎是每个大型会展集团资源整合、扩张市场的必经之路。**对于财力雄厚的大型会展公司，快速扩大营收的方式主要有：一是与其他小型会展公司合作，由大公司控股，设地方公司运营新展会；二是直接并购其他会展公司现成的成熟项目，直接并购方式更受市场青睐，原因在于第一种形式需要准备新展的培育期，时间成本和潜在风险较大。经济全球化加速了展览资本和人才流动，大型会展公司

持续并购以扩大势力抢占存量市场。

**励展、英富曼等知名国际会展主办方都通过收购进行资源积累。**知名会展公司——励展集团于 1992 年分别收购奥地利展览公司 Messe Salzburg 和英国展览公司 Steadman Communication Group 公司，正式进军会展行业。之后相继收购美国书展、巴黎 OIP，通过项目收购不断扩大涉足领域、扩张商业版图。英富曼成长轨迹类似，主要通过收/并购迅速打开市场。2011 年，英富曼收购知名房地产交易会埃及 Next Move，之后又收购美容化妆品、医疗设备及器械等多个领域的专业展览会和品牌 IP，从而建立多行业、全领域的会展服务体系。2018 年英富曼与博闻强强联手，赶超励展成为当前最大的展览主办方。

**图46：英富曼收购历程**

年份	公司	地区	覆盖行业
2005年	IIR Holdings	美国	信息服务提供商
	Monaco Yacht Show	摩纳哥	游艇展会
2009年	Euromedicom	欧洲	医学/美容
2010年	Fan Expo Canada Events	加拿大	动漫和游戏活动
	Ibratexpo (Serigrafia)	南美洲	印刷业
2011年	ITEC (Beyond Beauty)	欧洲	美妆个护
	Brazil Trade Show	南美洲	食品饮料/家具制造
2012年	MMPI	加拿大	房地产/家具/装修
2013年	百文会展	中国	美妆个护
2015年	Virgo Publishing LLC	美国	B2B信息服务商
	Hanley Wood Exhibition	美国	建材建造
2016年	Penton	美国	农业/健康/营养
	Yachting Promotions Inc	美国	游艇展会
2017年	WFX Network	美国	时尚行业信息服务商
	Edmonton Expos	美国	动漫和游戏活动
2018年	UBM 博闻集团	亚洲	展会信息服务商
2022年	Industry Dive	美国	B2B数字内容平台
2023年	塔苏斯	英国	B2B数字内容平台

资料来源：公司官网，民生证券研究院

**图47：励展收购历程**

年份	公司	地区	覆盖行业
2007年	深圳华博展览	中国	家居行业
2012年	中百会展	中国	文化用品
	韩国国际电子制造展	韩国	电子制造
2016年	韩国国际家具装饰艺术展	韩国	家居
	Imbibe	英国	B2B 信息服务商
2019年	Mack Brooks Exhibition	英国	基础设施/工业制造
	India Big7	印度	文化用品/家居用品
2020年	ITS America	美国	智能交通
2021年	中国医院建设大会 (CHCC)	中国	医院设计及建造管理
2022年	LDN 展	英国	企业数据分析

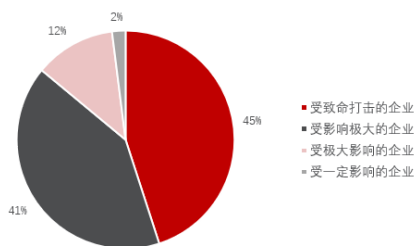
资料来源：公司官网，民生证券研究院

**并购方向逐渐多元，新兴领域引市场关注。**疫情前会展并购方向多着眼于业内成熟的线下会展项目，而现在媒体、B2B 电商等领域逐渐引起关注。2022 年，英富曼以 3.89 亿美元收购 B2B 数字内容平台 Industry Dive，同年励展收购 3rd Street Group Ltd.，旗下运营英国最大的企业数据及分析展——大数据 LDN。展览主办方的转型和升级成为主趋势，一方面会展方依然重视线下展，通过并购丰富自身展会产品线；另一方面积极转型，并购数字内容、数字媒体以及在线交易平台抢占线上展市场。

## 2.3 受疫情重击增长放缓，迎数字转型重获新生

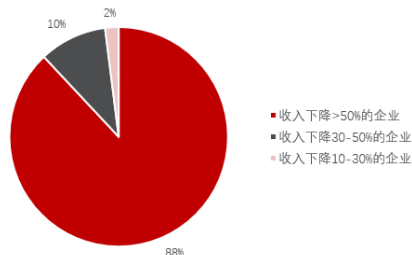
**疫情之下会展业整体陷入停滞状态。**据 UFI 报告显示，2020 年展览行业收入仅为 2019 年的 28%，半数展览企业处于亏损状态。2020 年中国展览经济发展报告显示，绝大多数出国参展企业都表示受影响较大，45% 的参展企业认为影响是致命的，仅有 2% 的企业表示受影响有限。收入方面，2% 的企业收入同比下降 10%-30%，而收入同比下降超 50% 的参展企业高达 88%。

图48：疫情下各企业受不同程度打击



资料来源：《2020年中国展览经济发展报告》，民生证券研究院

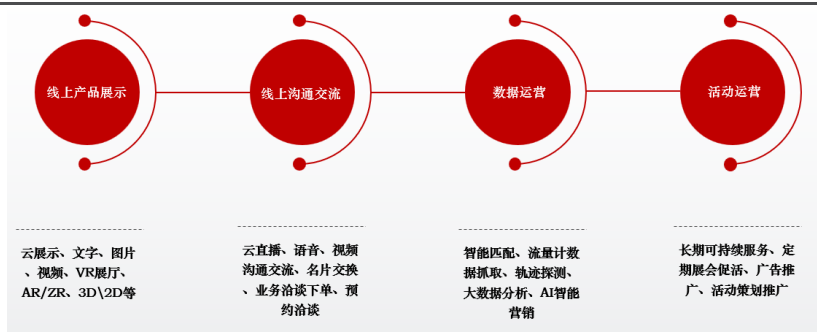
图49：疫情下会展企业收入大幅下挫



资料来源：《2020年中国展览经济发展报告》，民生证券研究院

展会上“云”需求强烈，数字转型刻不容缓。线上展会本质是结合云计算、大数据等技术，融合社交社群和会展产业链以构建一个数字信息集成化的展示空间，以供企业参展、观众观展。线上展会作为是线下实体会展的有效补充，解决了传统线下展会难以克服的时效性、地域性和资源限制，缩小了因地区经济发展不平衡造成的产业发展差异，数字化转型成为会展业主流发展趋势。

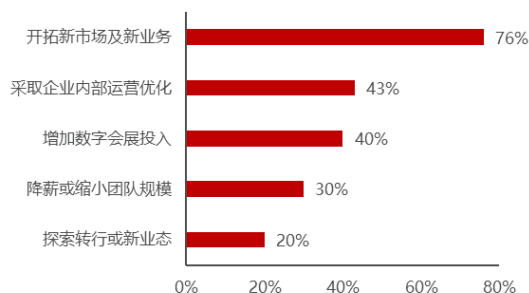
图50：数字展会流程



资料来源：米奥公众号，民生证券研究院

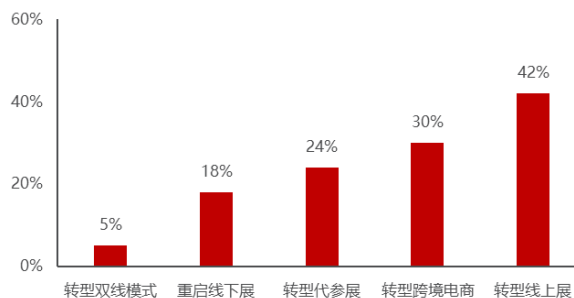
新冠疫情席卷全球，企业积极求变，将目光投向“云上展厅”。根据《中国会展主办机构数字化调研报告 2022》，各会展主办机构积极求变，76%的会展企业开拓新市场及新业务模式，43%的会展企业采取内部运营优化措施，40%增加数字会展收入，多数会展企业转型线上展，开启双线双展模式积极求变。

图51：2021年出展企业积极转变



资料来源：《中国会展主办机构数字化调研报告》，民生证券研究院

图52：2021年会展业积极发展线上展



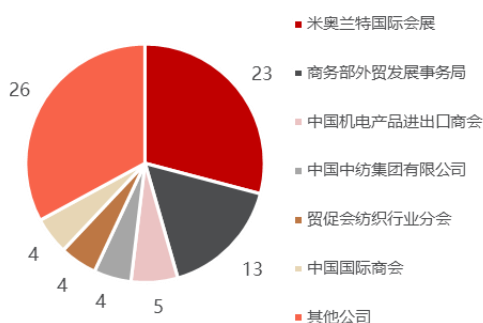
资料来源：《2021年度中国展览数据统计报告》，民生证券研究院

### 3. 竞争优势：提前卡位，潜心深耕

#### 3.1 优先抢占重点市场，聚焦“一带一路”深入布局

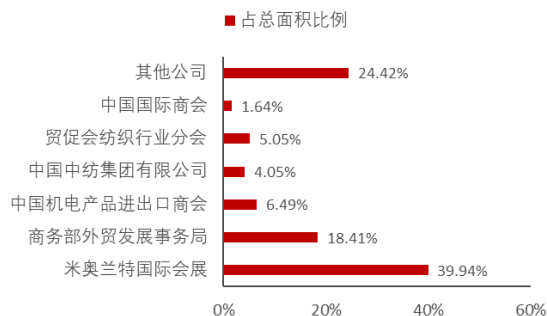
公司境外办展数量/规模均处于行业领先。米奥至今已经成功在阿联酋、埃及、巴西、波兰、哈萨克斯坦、肯尼亚、墨西哥、南非等十余个国家举办线下展会。疫情前，2019年米奥会展举办境外自主办展规模数量达23场，远超同行业其他主办机构，展会规模占总面积比达39.94%，居行业领先地位。2022年公司圆满举办17场展会，共计4563家企业参展，展位总数达6562个，总展览面积超13万平方米，意向成交金额达到122亿美元。

图53：2019年米奥境外办展数（场）领先其余主题



资料来源：《2019年度中国展览数据统计报告》，民生证券研究院

图54：2019年米奥办展面积规模居行业领先



资料来源：《2019年度中国展览数据统计报告》，民生证券研究院

表6：2019年中国境外自主办展规模前十项目

排名	展会名称	组展机构	国家	城市	面积（万 m <sup>2</sup> ）
1	中国（阿联酋）贸易博览会	米奥会展	阿联酋	迪拜	4.19
2	中国（印度）贸易博览会	米奥会展	印度	孟买	3.83
3	中国（波兰）贸易博览会	米奥会展	波兰	华沙	3.45
4	中国（墨西哥）贸易博览会	米奥会展	墨西哥	墨西哥城	2.59
5	中国（巴西）贸易博览会	米奥会展	巴西	圣保罗	1.98
6	中国（南非）贸易博览会	米奥会展	南非	约翰内斯堡	1.63
7	中国机械与智能制造（马来西亚）品牌展	商务部外贸发展局	马来西亚	吉隆坡	1.44
8	中国（土耳其）贸易博览会	米奥会展	土耳其	伊斯坦布尔	1.40
9	中国品牌商品与服务（波兰）展	商务部外贸发展局	波兰	华沙	1.36
10	中国纺织服务展览会	中纺进出口商会	澳大利亚	墨尔本	1.26

资料来源：UFI，民生证券研究院

#### 3.2 品牌助力开疆辟壤，积极收购优质标的

公司主打两大境外自办展品牌，持续开拓新兴市场。公司境外自办展主要分为 Homelife 和 Machinex 两大系列，其中 Homelife 系列展会主要涵盖家具、家用电器及电子消费品、家居用品等；Machinex 系列展会主要针对工业机械类行业，涵盖塑料机械、印刷包装、五金零件等。公司布展主要集中于一带一路沿线国家，有效将区域贸易节点的集散优势与会展特有的市场辐射优势相结合。2023年公司计划在新加坡设立境外子公司，利用新加坡在东盟市场的金融服务中心的总体优



**表8：米奥先后收购华富、中纺**

	深圳华富	中纺广告
收购时间	2021年	2022年
收购价	5253	2292.54
收购股权占比	51%	60%
业务类型	教育专业展会、论坛活动、教育装备产业链品牌展会	组织出国纺织服装展览
业务范围	中国(成都、西安、深圳、郑州等地)、马来西亚	中国、日本、越南、印尼、英国、法国、德国等地

资料来源：公司公告，民生证券研究院

### 3.3 发力会展在线化，数字创新争先锋

2020年起受新冠疫情影响，全球会展停滞运行，米奥会展率先推出“网展茂Max”数字展览产品，充分发挥互联网优势，为中国企业提供在线布展渠道。2021年公司又推出“网展茂Meta”产品，打造双线双展，主要针对在境外展逐渐恢复的情况下中国企业出展仍受限的问题，为参展商提供线上线下办展全流程服务：

**1) 网展茂 Max:** 全球首推纯数字展览产品，于2020年4月份推出，米奥会展将展览搬至互联网平台，依托米奥会展的外贸大数据服务，收集全球商品需求与贸易趋势，在TradeChina平台上为中国参展商提供在线产品展厅，提供产品在线数字、视频展示，帮助其开拓多渠道触达全球海量买家，实现贸易撮合。截至2020年，网展茂Max平台累计用户达23008家，产品数量达213911个，付费展商占比达45%。

**2) 网展茂 Meta:** 服务仍主要以境外线下展会为主，同时结合在线数字展厅、在线数字商洽服务。在参展商无法出境参展的情况下，展品提前出海备展，在线下实际展会开办的同时采取在线实时视频会议的形式使得中国参展商与海外买家进行贸易商洽。公司于2021年12月先后在波兰、迪拜、墨西哥成功举办三场双线双展，累计共有471家企业参展，3500+买家在展会现场与展商金进行了近10000场即时商洽，买卖双方达成近1亿美元的采购意向金额。

**图57：米奥会展在线展会 TradeChina 平台**


资料来源：公司官网，民生证券研究院

**图58：2020年米奥会展数字展览回顾**


资料来源：公司官网，民生证券研究院

## 4. 成长看点：持续蜕变，奋斗不止

### 4.1 境外办展再显生机，发力专业化提升单展展位

“一带一路”政策利好，疫情加快数字化转型。为响应国家“一带一路”的倡议，公司把握机遇开始布局沿线国家。截至目前，米奥会展已经在沿线 13 个国家完成布局，覆盖重要节点并取得先发优势。疫情前，公司在“一带一路”累计办展面积超 100 万㎡，稳居行业第一。疫情使得线下业务遭受冲击，会展行业近乎停摆。公司被迫加快推进线上会展业务，并果断推出网展贸 Max 数字化产品。后疫情时代，公司及时调整战略双线并行，推出“网展贸 Meta”助力企业出海。

图59：2022 年米奥会展全球布局图



资料来源：米奥公众号，民生证券研究院

**首次于发达国家布展，进一步扩大全球覆盖版图。**2022 年 12 月，米奥会展发布 2023 年境外自办展计划，迎来全面升级。在战略布局上，公司：1) 持续聚焦“一带一路”：公司牢牢把握“一带一路”沿线国，持续深化品牌影响力；2) 新增 RCEP 市场：由中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰及东盟十国 15 个成员国签署的《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP) 自 2022 年 1 月 1 日起正式生效，公司借此政策东风积极开拓 RCEP 国家，2023 年将在越南、印尼、日本三国布展；3) 勇拓欧美市场：公司将在 2023 年首次进入美国、德国，这反映了公司 IP 知名度在国际范围内的提升，协助公司进一步完善全球布局。

**8 大专业展升级，助力规模提升。**公司于 2023 年将原先自有两大 IP 自办展升级成 8 大专题展同档期举办，覆盖纺服、工业机械、家居礼品、家用电器、美容美发等多领域，进一步扩充行业布局。专业展升级将帮助公司延展细分领域覆盖，扩增单展会的展位数量，助力规模提升。

表9：米奥会展 2023 年展会排期

	国家	举办时间
Texpo 纺织服装展	德国	6.5-6.7
	迪拜·春季	6.13-6.15
	越南	6.15-6.17
	巴西·春季	6.21-6.23
	土耳其	9.7-9.9
	美国	9.13-9.15
	南非	9.20-9.22
	印度	11.28-11.30
	波兰	11.29-12.1
	巴西·秋季	12.11-12.13
	迪拜·秋季	12.18-12.20
	印尼·春季	5.24-5.26
	ElectronicsExpo 消费电子展/Machinex 工业机械展/Homeexpo 家居礼品展 /Electricsexpo 家用电器展/BuildExpo 建材五金展/Beautyexpo 美容美发展 /Autopartsexpo 汽车、摩托车零配件展	德国
迪拜·春季		6.13-6.15
越南		6.15-6.17
巴西·春季		6.21-6.23
墨西哥·春季		6.27-6.29
土耳其		9.7-9.9
美国		9.13-9.15
南非		9.20-9.22
印尼·秋季		11.23-11.25
印度		11.28-11.30
波兰		11.29-12.1
墨西哥·秋季		12.5-12.7
巴西·秋季		12.11-12.13
迪拜·秋季	12.18-12.20	
AFF 纺织成衣展	日本大阪	4.11-4.13
	印尼·春季	5.24-5.26
	墨西哥·春季	6.27-6.29
	日本东京	9.6-9.8
	越南	10
	印尼·冬季	11.23-11.25
	墨西哥·冬季	12.5-12.7

资料来源：米奥会展公众号，民生证券研究院

## 4.2 合同负债高增预示业务高增，年内有望释放业绩弹性

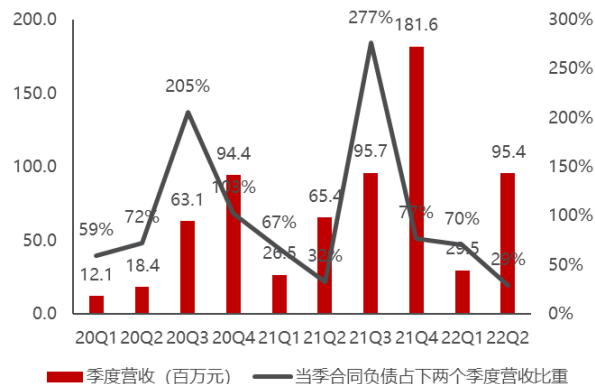
**合同负债高增，预示公司展位销售良好。**公司通常在展会开办前 12 个月开始展览排期，提前 6~9 个月开启展位销售，与客户签署合同后向其收取一定金额，并计入合同负债。公司境内自办展集中于每年 5~6 月、9 月及 12 月，营收表现呈季节性，同时季度合同负债金额有效预示公司展位销售情况，22Q3 公司合同负债



为 1.5 亿元, 环比增长约 50%, 疫后复苏态势明显, 23 年展位销售有望持续增长。

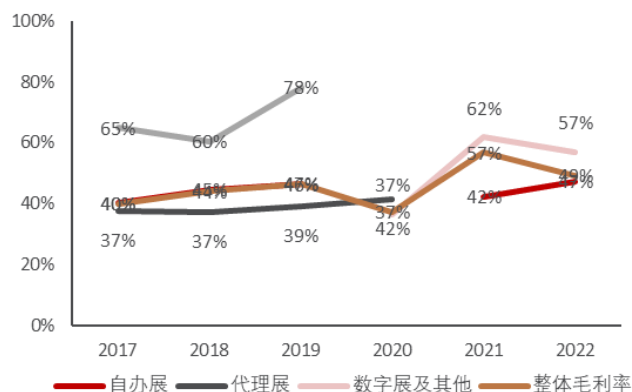
**图60: 19Q2-22Q4 公司合同负债 (万元)**


资料来源: WIND, 民生证券研究院

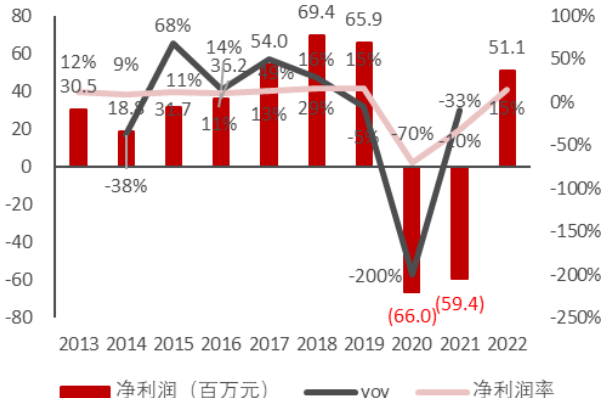
**图61: 会展业务营收呈现季节性**


资料来源: WIND, 民生证券研究院

**毛利率稳固提升, 2022 年成功扭亏为盈。** 公司毛利率自 2018 年起整体呈上升趋势, 2021 年毛利率实现 56.8%, 证明了自身的行业内竞争力。分项目看, 自办展和代理展毛利率分别保持在 40% 以及更低。数字展 2020 年毛利率近 37%, 数字展业务毛利率约 60%, 拉动整体毛利率突破新高。2022 年公司整体毛利率为 50%, 自办展/数字展毛利率分别为 47%/57%。疫情前公司净利润率约为 15% 左右, 2022 年公司成功扭亏为盈。

**图62: 2017-2022 年米奥会展各业务毛利率情况**


资料来源: WIND, 民生证券研究院

**图63: 2013-2022 年米奥会展净利润及净利润率**


资料来源: WIND, 民生证券研究院

**展会经营杠杆高, 毛利率提升空间大。** 展会成本主要有四项: 1) 展馆租赁成本: 通常与租赁面积成正比, 占总成本比约 20%~30%; 2) 现场运营: 包括展位搭建、水电、保安、清洁等事项; 3) 广告宣传: 随着展位规模的提升, 会展企业需要招徕更多的参展商, 因此营销投入比例较大, 一般占总成本比约 40%~50%; 4) 人员费用: 主要涵盖随行人员机票与地接费用, 占总成本比约 15~20%。展馆租赁成本与运营成本较为固定, 而广告宣传费用弹性较大, 边际成本较低, 伴随单

展会展位销售率的提升，展位规模扩大，毛利率具备较大提升空间。

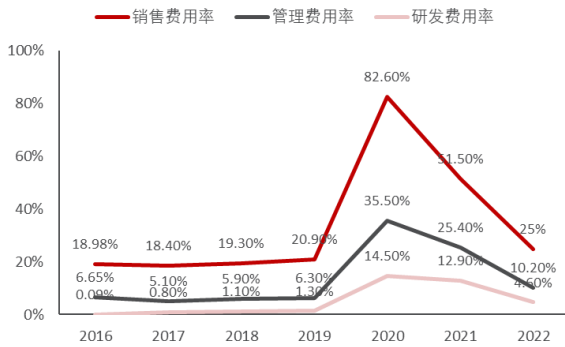
表10：境外自办展单展模型

境外自办展单展模型				
<b>收入端：</b>				
收入总计 (万元)	1178	2356	3533	4711
<b>1. 展位收入 (万元)</b>	<b>889</b>	<b>1778</b>	<b>2667</b>	<b>3556</b>
销售面积 (m <sup>2</sup> )	2000	4000	6000	8000
销售/租赁面积比	20%	40%	60%	80%
展位数 (个)	222	444	667	889
展位单价 (万元/个)	4	4	4	4
<b>2. 平台费用 (万元)</b>	<b>267</b>	<b>533</b>	<b>800</b>	<b>1067</b>
平台使用单价 (万元/展商)	1.2	1.2	1.2	1.2
<b>3. 随展人员收入 (万元)</b>	<b>22</b>	<b>44</b>	<b>67</b>	<b>89</b>
随展人员单价 (万元/人)	1	1	1	1
<b>成本端：</b>				
成本总计 (万元)	837	979	1126	1292
<b>1. 展馆租赁成本 (万元)</b>	<b>250</b>	<b>250</b>	<b>250</b>	<b>250</b>
租赁面积 (m <sup>2</sup> )	10000	10000	10000	10000
展馆租赁单位价格 (元/m <sup>2</sup> )	250	250	250	250
%总成本	30%	26%	21%	19%
<b>2. 宣传推广费用 (万元)</b>	<b>400</b>	<b>480</b>	<b>576</b>	<b>691</b>
%总成本	48%	49%	51%	54%
<b>3. 配备人员成本 (万元)</b>	<b>87</b>	<b>149</b>	<b>200</b>	<b>251</b>
%总成本	10%	15%	17%	19%
总跟随人员 (人次)	72	124	167	209
单展企业跟随人员 (人次)	22	44	67	89
单展自有跟随人数 (人次)	50	80	100	120
机票费用 (万元)	57.78	99.56	133.33	167.11
机票单人费用 (万元)	0.8	0.8	0.8	0.8
地接费用 (万元)	28.9	49.8	66.7	83.6
地接费用 (万元/天)	0.08	0.08	0.08	0.08
<b>4. 展馆运营成本 (万元)</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
单租赁面积运营成本 (万元/m <sup>2</sup> )	0.01	0.01	0.01	0.01
%总成本	12%	10%	8%	8%
<b>利润端：</b>				
毛利润 (万元)	341	1376	2407	3419
%毛利率	29%	58%	68%	73%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

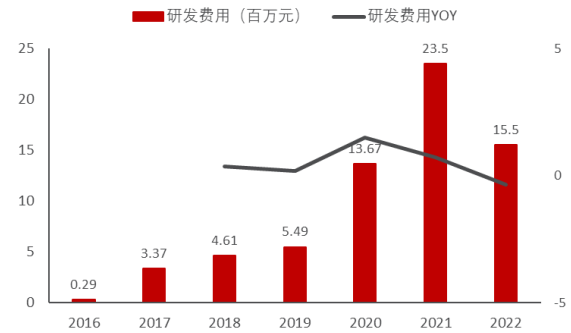
**疫情前费用较为稳定。**2016-2019年公司的各项费用率比较稳定，2019年销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为20.9%/6.3%/1.3%。2020年各项费用占比出现激增，销售费用率高达82.6%，管理和研发费用也增至35.5%和14.5%。原因在于公司采取了加大研发投入、增加销售和研发团队以及增加股权激励的行为应对疫情。2022年各项费用开始下降，逐渐恢复至疫情前水平。

图64：2016-2022 年公司费用率情况



资料来源：WIND，民生证券研究院

图65：2016-2022 年公司研发费用及增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

### 4.3 紧随科技新趋势，开启元宇宙展会元年

元宇宙展会概念应运而生，打破时间空间限制。元宇宙会展指通过 3D 建模、虚拟现实、VR/AR 等技术相结合，构建虚拟体验，实现会展空间、展示商品、参展人员的虚拟化和数字化，为参展观众打造的沉浸式展会环境。元宇宙会展有效解决了参展商及观众无法亲临现场的困难以及线下展会空间受限的问题，在虚拟空间中进一步提升展会规模，同时通过 AR 特效、AI 人工智能客服、云报道、云订单等技术应用的叠加，给予参展人员全新体验。

图66：元宇宙会展概念



资料来源：知乎，民生证券研究院

图67：元宇宙打造数字展览空间



资料来源：知乎，民生证券研究院

公司快速响应元宇宙理念，积极跟进新潮流。2022 年公司收购杭州米奥米塔技术有限公司，旗下上海艾码斯科技有限公司和杭州米奥米塔技术有限公司目前已实现音视频实时洽谈技术、线上直播技术、远程协作技术、3D 虚拟演示技术、VR 虚拟展示技术等多项技术的研发，后续将不断迭代升级，推动会展向“现实+虚拟”相融合方向发展。

## 5. 盈利预测与投资建议

### 5.1 盈利预测假设与业务拆分

疫情前公司主要以开办线下展会为主，2019 年境外自办展与境外代理展收入占比分别为 90%/9%，2020-2022 年受新冠疫情影响，公司线下办展受阻，率先推出在线数字展，2022 年公司境外自办展/数字展收入占比分别为 26%/73%。随着 2023 年疫情影响逐渐消退，会展业进入强势复苏阶段，实体办展回归在即，鉴于线下展会较之线上展会在商品展示程度、买卖双方沟通效率方面更具优势，我们认为公司未来仍将主要发力线下展会，线上展会为辅实现增收，因此我们主要通过建立境外自办单展模型预测公司未来业绩。

**收入预测：**我们根据现有数据及假设预测 2023-2025 年境外自办展收入情况（2020/2021 年受疫情影响线下展会数据不具备参考性）：

1) **展商数量：**公司主要面向参展商收费，伴随疫情影响逐渐褪去，公司未来将大力推进境外自办展的开办，同时公司将由综合展向 8 大专业展延伸，参展商数量有望大幅提升，我们预计 2023-2025 年展商数量将分别达到 5600/6400/8000 家。

2) **客单价：**从历史数据看，单展商收入稳定在 11~12 万元左右，伴随公司未来规模扩大、辐射范围更广及品牌影响力增强，我们认为公司对下游参展商的议价能力将有所提升，因此预计 2023-2025 年单展商收入水平逐步提升至 14 万元。

未来公司主要发力自办展，我们预计代理展业务增速将低于自办展，逐渐恢复至疫情前水平；在以实体展览为先的情况下，数字展作为线下展的补充，增长将有所放缓，但随着公司科技化投入的加大，未来或将提供新增量。

**成本假设：**会展业务成本包含展会费用及人员费用两大项，展会费用通常由展馆租赁、宣传推广、运营成本构成，其中展馆租赁成本较为固定，宣传推广及运营成本随会展规模而增加；人员费用主要由机票地接成本构成，与人员数量成正比。

**费用假设：**伴随未来公司业务复苏，办展规模逐渐扩大，各项费用率将受益于规模效应有效摊薄，同时公司在疫情下持续开展降本增效工作，预估费用率将持续走低。

**毛利率假设：**伴随公司未来业务规模的扩大，规模效应将有效摊薄境外自办展成本，未来境外自办展毛利率有望提升至 50%以上；近几年代理展盈利能力有限，毛利率水平较疫情前有所下滑；数字展毛利水平相对较高，对公司未来整体毛利率有一定抬升作用，因此我们预计 2023-2025 年公司整体毛利率将高于疫情前。

表11：境外自办展营收预测

单位：万元	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>收入端：</b>								
<b>境外自办展收入</b>	<b>39629.2</b>	<b>38308.8</b>	<b>0</b>	<b>2728.27</b>	<b>25529.55</b>	<b>67200.0</b>	<b>89600.0</b>	<b>112000.0</b>
yoy	3%	-3%	-100%	-	836%	163%	33%	25%
展商数量 (家)	3399	3383	-	-	4563	5600	6400	8000
单展商收入 (万/家)	11.54	11.32	-	-	6	12.0	14.0	14.0
毛利率	45%	47%		42%	47%	53%	57%	60%
<b>境外代理展收入</b>	<b>3821.3</b>	<b>3774.5</b>	<b>1165.1</b>	<b>33.3</b>	<b>329.1</b>	<b>658.1</b>	<b>855.6</b>	<b>1026.7</b>
yoy	7%	-1%	-69%	-97%	889%	100%	30%	20%
毛利率	37%	39%	42%	-1112%	-1%	29%	29%	29%
<b>数字展收入</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>8270.2</b>	<b>15402.5</b>	<b>8972.7</b>	<b>9869.9</b>	<b>11843.9</b>	<b>17765.9</b>
yoy	-	-	-	86%	-42%	10%	20%	50%
毛利率			37%	62%	57%	60%	60%	60%
<b>总营收</b>	<b>43667.4</b>	<b>42577.6</b>	<b>9435.3</b>	<b>18164.1</b>	<b>34831.3</b>	<b>77728.1</b>	<b>102299.5</b>	<b>130792.6</b>
yoy	4%	-2%	-78%	93%	92%	123%	32%	28%
<b>费用端：</b>								
<b>销售费用</b>	<b>8427.4</b>	<b>8891.1</b>	<b>7790.1</b>	<b>9350.8</b>	<b>8621.3</b>	<b>10104.7</b>	<b>12275.9</b>	<b>14387.2</b>
% of 收入	19.3%	20.9%	82.6%	51.5%	24.8%	13.0%	12.0%	11.0%
<b>管理费用</b>	<b>2576.7</b>	<b>2666.2</b>	<b>3352.8</b>	<b>4611.5</b>	<b>3553.9</b>	<b>5441.0</b>	<b>6138.0</b>	<b>6539.6</b>
% of 收入	5.9%	6.3%	35.5%	25.4%	10.2%	7.0%	6.0%	5.0%
<b>研发费用</b>	<b>460.60</b>	<b>548.74</b>	<b>1367.1</b>	<b>2350.2</b>	<b>1554.3</b>	<b>3109.1</b>	<b>3580.5</b>	<b>4185.4</b>
% of 收入	1.1%	1.3%	14.5%	12.9%	4.5%	4.0%	3.5%	3.2%
<b>毛利润</b>	<b>19257.6</b>	<b>19729.8</b>	<b>3513.9</b>	<b>10312.7</b>	<b>17186.1</b>	<b>41728.8</b>	<b>58426.5</b>	<b>78157.3</b>
毛利率	44%	46%	37%	57%	49%	54%	57%	60%

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

## 5.2 估值分析

根据公司的会展业务，我们选取兰生股份及锋尚文化作为可比公司进行估值分析，兰生股份前身主营贸易，2020年转型聚焦会展业务，主要从事国内会展的运营及举办赛事活动；锋尚文化主要从事国内外文化演艺活动的策划与筹办。根据2023年4月25日WIND一致预期数据，兰生股份和锋尚文化2023年PE分别为32x/19x。米奥会展作为国内境外展龙头，2023年伴随国内外疫情影响的散褪以及我国出入境政策逐渐宽松，境外办展市场开启全面复苏，公司依托提升专业化/品牌化程度和推进外延并购等举措，业绩有望持续维持高增。基于公司业务处于快速发展阶段，我们采取PEG估值法，2023年可比公司平均PEG为0.9，公司PEG为0.68，估值具备优势。

**表12: 可比公司 PE 数据对比**

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			22-25 年	2023 年
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	CAGR	PEG
600826.SH	兰生股份	9.37	0.03	0.29	0.40	312	32	24	20.9%	1.53
300860.SZ	锋尚文化	51.90	0.53	2.79	3.36	97	19	15	71.2%	0.27
	<b>均值</b>					<b>205</b>	<b>26</b>	<b>20</b>		<b>0.90</b>
300795.SZ	米奥会展	68.00	0.50	1.79	2.78	136	38	24	55.5%	0.68

资料来源: wind, 民生证券研究院;

注: 可比公司数据采用 Wind 一致预期, 股价时间为 2023 年 04 月 25 日。米奥会展已披露 2022 年年报数据, 表中所列为实际数。

### 5.3 投资建议

米奥会展为国内境外自办展龙头, 23 年随着国内外疫情影响的散褪以及我国出入境政策逐渐宽松, 行业迎来曙光, 公司境外办展业务开启全面复苏, 叠加“一带一路”政策十周年利好, 未来公司业绩弹性有望充分释放。同时, 公司积极推进专业化升级, 持续外延并购, 业务版图将进一步扩充。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 1.80/2.81/4.06 亿元, 对应 PE 分别为 38x/24x/17x, 首次覆盖, 给予“谨慎推荐”评级。

## 6. 风险提示

**1) 疫情反复风险。**若疫情再次反复，导致多地采取封控措施，出入境政策加严，将影响公司正常经营。

**2) 行业竞争加剧的风险。**在会展行业发展提速情况下，会展市场竞争或将越来越激烈，公司市占率可能会下降，从而影响公司整体收入，利润下降。

**3) 收并购不及预期。**在公司收并购标的过程中，若合作双方未达成一致，并购进程可能不及预期。

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	348	777	1023	1308
营业成本	176	360	439	526
营业税金及附加	1	2	2	3
销售费用	86	101	123	144
管理费用	36	54	61	65
研发费用	16	31	36	42
EBIT	38	237	373	541
财务费用	-9	-5	-9	-13
资产减值损失	-4	0	0	0
投资收益	4	8	10	13
营业利润	56	250	392	567
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	55	250	392	567
所得税	4	62	98	142
净利润	51	187	294	425
归属于母公司净利润	50	180	281	406
EBITDA	49	248	384	549

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	440	793	1131	1609
应收账款及票据	2	7	10	13
预付款项	10	46	56	68
存货	0	2	2	3
其他流动资产	12	26	33	40
流动资产合计	464	875	1232	1732
长期股权投资	11	18	29	42
固定资产	17	16	16	16
无形资产	15	15	15	15
非流动资产合计	132	140	149	166
资产合计	595	1015	1382	1898
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	19	31	37	45
其他流动负债	110	330	396	475
流动负债合计	129	361	433	520
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	7	8	8	13
非流动负债合计	7	8	8	13
负债合计	137	369	441	533
股本	101	101	101	101
少数股东权益	11	18	31	51
股东权益合计	459	646	940	1366
负债和股东权益合计	595	1015	1382	1898

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	91.76	123.16	31.61	27.85
EBIT 增长率	169.19	519.23	57.20	45.21
净利润增长率	187.41	257.96	55.80	44.50
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	49.34	53.69	57.11	59.76
净利润率	14.47	23.20	27.47	31.04
总资产收益率 ROA	8.46	17.78	20.34	21.39
净资产收益率 ROE	11.26	28.72	30.91	30.88
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.59	2.43	2.84	3.33
速动比率	3.49	2.29	2.70	3.19
现金比率	3.40	2.20	2.61	3.09
资产负债率 (%)	22.97	36.32	31.95	28.06
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	2.01	3.49	3.49	3.49
存货周转天数	0.00	1.90	1.90	1.90
总资产周转率	0.62	0.97	0.85	0.80
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.50	1.79	2.78	4.02
每股净资产	4.43	6.22	9.00	13.02
每股经营现金流	0.75	3.60	3.51	4.80
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	136	38	24	17
PB	15.3	10.9	7.6	5.2
EV/EBITDA	130.22	24.56	14.95	9.60
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	51	187	294	425
折旧和摊销	11	11	12	8
营运资金变动	17	173	59	65
经营活动现金流	76	364	354	485
资本开支	-2	-6	-6	-7
投资	19	0	0	0
投资活动现金流	-37	-6	-6	-7
股权募资	9	0	0	0
债务募资	0	0	-5	0
筹资活动现金流	0	-5	-10	0
现金净流量	41	353	338	478



## 插图目录

图 1: 会展业务类型.....	3
图 2: 疫情前自主办展为主营业务.....	3
图 3: 2014-2021 年境外自办展数量及面积.....	3
图 4: 2019 年境外自办展办展机构占比.....	3
图 5: 米奥公司大事记.....	4
图 6: 截至 2023 年 4 月米奥会展股权及组织架构.....	4
图 7: 2013-2022 年米奥会展各类型展会营收 (百万元) .....	6
图 8: 米奥会展代理展规模逐渐缩小.....	6
图 9: 米奥会展自办展数量逐渐增加.....	6
图 10: 2016-2019 年公司境外自办展面积及增速.....	6
图 11: 两大主题展颇负盛名.....	7
图 12: 米奥境外自办展各地区收入规模 (万元) .....	7
图 13: 华富旗下创教展布局图.....	7
图 14: 网展贸 MAX 功能.....	8
图 15: 网展贸 META 功能.....	8
图 16: 会展商业模式.....	9
图 17: 会展主办方与参展商成本构成.....	9
图 18: 会展业务流程.....	9
图 19: 境外自办展审批流程.....	9
图 20: 会展经销模式.....	10
图 21: 会展代销模式.....	10
图 22: 直销为公司主要销售模式.....	10
图 23: 2016-2019H1 直销/经销/代销模式收入 (万元) .....	10
图 24: 全球会展业规模逐年扩大.....	11
图 25: 2022 年室内展览面积 TOP10 国家.....	11
图 26: 欧美占据全球展览业主要市场 (面积占比) .....	12
图 27: 2011-2022 年全球各区域展会面积 (万平方米) .....	12
图 28: 历年全国展览规模前百各主体数量.....	13
图 29: 历年全国展览规模前百各主体面积占比.....	13
图 30: 2014-2021 年境外办展机构数量.....	13
图 31: 2021 年境外办展主体办展规模 (万平方米) .....	13
图 32: 2021 年中国境外自办展数量占比.....	14
图 33: 2021 年中国境外自办展面积占比.....	14
图 34: 2011-2021 年我国境内展览数量及面积.....	15
图 35: 2011-2021 年我国境内展平均面积规模.....	15
图 36: 2019 年外资企业占内展数量排名前三.....	15
图 37: 2021 年疫后外资企业办展规模有所回落.....	15
图 38: 2018-2021 年各区域展览数量占比.....	16
图 39: 2011-2011 年北上广展会面积 (万平方米) .....	16
图 40: 2021 年轻工业展览面积、数量均居首位.....	16
图 41: 轻工业数量及面积规模增值均为第一.....	16
图 42: 专业展邀请观众主要渠道.....	17
图 43: 专业展相比综合展的主要特点.....	17
图 44: 专业展历年规模变化情况 (场) .....	17
图 45: 截至 2023 年专业展覆盖门类占比.....	17
图 46: 英富曼收购历程.....	18
图 47: 励展收购历程.....	18
图 48: 疫情下各企业受不同程度打击.....	19
图 49: 疫情下会展企业收入大幅下挫.....	19
图 50: 数字展会流程.....	19
图 51: 2021 年出展企业积极转变.....	19
图 52: 2021 年会展业积极发展线上展.....	19
图 53: 2019 年米奥境外办展数 (场) 领先其余主题.....	20
图 54: 2019 年米奥办展面积规模居行业领先.....	20

图 55: Homelife 和 Machinex 为米奥两大自主品牌 .....	21
图 56: 米奥会展“一带一路”展览营销平台 .....	21
图 57: 米奥会展在线展会 TradeChina 平台 .....	22
图 58: 2020 年米奥会展数字展览回顾 .....	22
图 59: 2022 年米奥会展全球布局图 .....	23
图 60: 19Q2-22Q4 公司合同负债 (万元) .....	25
图 61: 会展业务营收呈现季节性 .....	25
图 62: 2017-2022 年米奥会展各业务毛利率情况 .....	25
图 63: 2013-2022 年米奥会展净利润及净利润率 .....	25
图 64: 2016-2022 年公司费用率情况 .....	27
图 65: 2016-2022 年公司研发费用及增速 .....	27
图 66: 元宇宙会展概念 .....	27
图 67: 元宇宙打造数字展览空间 .....	27

## 表格目录

盈利预测与财务指标 .....	1
表 1: 公司主要高管人员背景 .....	5
表 2: 米奥股权激励对象名单及授予情况 .....	5
表 3: 2022 年室内展览面积排名前 10 .....	12
表 4: 2022 年全球展馆按可供展览面积排名 TOP10 .....	12
表 5: 中国境外自办展十大热门举办国 .....	14
表 6: 2019 年中国境外自主办展规模前十项目 .....	20
表 7: 截至 2019 年 HomeLife 及 Machinex 举办场次 .....	21
表 8: 米奥先后收购华富、中纺 .....	22
表 9: 米奥会展 2023 年展会排期 .....	24
表 10: 境外自办展单展模型 .....	26
表 11: 境外自办展营收预测 .....	29
表 12: 可比公司 PE 数据对比 .....	30
公司财务报表数据预测汇总 .....	32

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026