

米奥会展（300795）深度研究报告

数字化会展领航者，AI 开启出海新纪元

- ❖ **米奥会展：**公司主营业务为境外会展的策划、组织、推广及运营，专注于为中国中小制造企业提供“自主产权、自主品牌、独立运营”的全球化数字化展览服务。公司 2019 年在创业板上市，为 A 股“会展第一股”，是境外自主办展领域的绝对龙头。2025 年公司出国办展组织参展企业数量及办展面积均位列行业第一，分别占全国总量的 17.87% 和 19.03%，市场领导地位持续巩固，在“一带一路”及 RCEP 区域已形成显著的品牌壁垒与资源卡位优势。
- ❖ **出境会展是中国制造出海的核心基础设施，行业已进入千亿级规模的黄金发展期。**据 GMI 数据，全球展览市场预计 2024-2032 年以 7% 的年复合增长率稳健扩张。中国制造全球竞争力持续增强（制造业增加值占全球比重约 30%，出口结构高端化），企业出海从“可选项”变为“必选项”，境外展需求刚性且持续扩容。政策端，中央及地方密集出台“粤贸全球”、“千团出海”等专项补贴与扶持政策，行业规范化、品牌化、数字化进程加速，新兴市场（东南亚、中东、拉美）正成为核心增长极。
- ❖ **四维壁垒下的多元盈利模型：**经公司构建了“先发品牌壁垒+核心展馆资源卡位+本土化运营能力+AI 数智化平台”四维护城河。旗下“米奥兰特”为“一带一路”沿线认知度最高的中国自办展品牌，拥有 16 个 UFI 认证展会；提前锁定印尼、迪拜等战略枢纽的黄金展馆档期；迪拜、印尼运营中心实现境外全价值链本土化；自研“AI 慧展”系统引领行业从“流量经济”向“算法经济”跃迁。盈利模式以展位费为核心收入基本盘，数字化增值服务为高毛利第二收入来源，平台化延伸（跨境供应链服务）打开长期发展空间。
- ❖ **成长前瞻：**公司通过成熟市场的存量深耕与新兴市场的增量卡位夯实基本盘，同时以 AI 慧展从辅助工具向基础设施的演进打造第二增长曲线、驱动客单价上行，并依托港股融资开启外延并购战略，加速全球版图扩张与资源整合。1) 核心市场不断扩张，印尼、阿联酋等成熟市场通过提升办展频次、垂直细分专业展驱动单展规模扩大；2) 新兴市场突破——沙特、印度、越南等受益于产业转移及政策红利，逐步设立新自办展项目，贡献增量展位；3) AI 慧展渗透率提升，从“可选增值包”向“参展基础设施”演进，2025 年印尼、沙特标杆展会数字化对接率超 80%、扫码使用率超 98%，高阶功能模块化收费有望推动客单价持续上行；4) 港股发行驱动海外并购，募资拟用于战略性收购海外优质会展标的，实现新市场的快速切入与品牌整合，构筑外延增长新引擎。
- ❖ **投资建议：**米奥会展深度绑定中国制造出海核心需求，正处于步入区域扩张与数字化增值服务驱动的黄金发展期，首次覆盖给予“推荐”评级。基于公司展位数量虽受美伊冲突影响而下滑，印度展的恢复以及巴西的免签政策导致的展位数恢复性增长及 AI 增值服务渗透率提升的核心假设，我们预计公司 26-28 年实现营业收入 7.35/8.71/9.62 亿元，实现归母净利润 1.36/1.62/1.82 亿元。考虑到公司作为境外自办展稀缺标的、AI 赋能的成长溢价以及对外投资 AI 公司的潜在联动效应，参考可比公司，给予 26 年 27 倍 PE，对应目标价 12.27 元。
- ❖ **风险提示：**全球经济不确定性上行，行业竞争加剧，国际关系恶化，H 股上市失败，投资不确定性。

主要财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	785	735	871	962
同比增速(%)	4.5%	-6.4%	18.5%	10.5%
归母净利润(百万)	137	136	162	182
同比增速(%)	-11.9%	-0.7%	19.6%	11.8%
每股盈利(元)	0.46	0.45	0.54	0.61
市盈率(倍)	23	23	19	17
市净率(倍)	4.8	4.4	4.0	3.6

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2026 年 5 月 29 日收盘价

推荐（首次）

目标价：12.27 元

当前价：10.56 元

华创证券研究所

证券分析师：饶临风

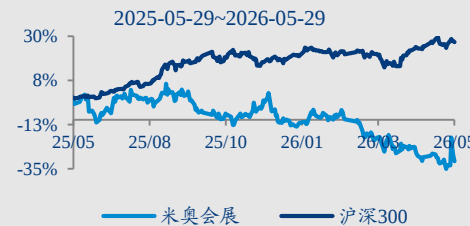
邮箱：raolinfeng@hcyjs.com

执业编号：S0360525080002

公司基本数据

总股本(万股)	29,889.39
已上市流通股(万股)	17,398.52
总市值(亿元)	31.56
流通市值(亿元)	18.37
资产负债率(%)	23.53
每股净资产(元)	2.10
12 个月内最高/最低价	16.67/10.01

市场表现对比图(近 12 个月)



投资主题

报告亮点

本报告系统性地提出并论证了“AI 慧展”从“工具”向“基础设施”演进的**第二增长曲线逻辑**。区别于市场仅将数字化视为传统会展的辅助手段，我们深度剖析了米奥自研“AI 慧展”系统（AI 慧搜/慧译/慧记及 AI 眼镜）如何通过解决跨境贸易中“精准匹配、实时沟通、商机转化”的确定性痛点，正从可选增值服务转变为参展商保障投资回报率（ROI）的必选项。我们结合 2025 年印尼及沙特标杆展会的高频运营数据（数字化对接率超 80%\扫码使用率超 98%），前瞻性地论证了高阶 AI 功能模块化收费对客单价提升的驱动机制，以及“技术+数据+场景”三重护城河如何引领行业从“流量经济”向“算法经济”跃迁。

投资逻辑

我们认为，米奥会展正处于中国企业出海浪潮与自身数字化转型红利深度共振的**黄金发展期**，其核心投资逻辑清晰且具备强劲的业绩兑现路径：

首先，在赛道选择上，中国制造出海催生的**千亿级“必选项”基础设施**。境外会展是连接中国供应链与全球买家的核心桥梁，行业已步入黄金发展期。中国制造业增加值占全球约 30%，出口结构持续高端化，企业出海从“可选项”变为“必选项”，境外参展需求刚性且持续扩容。同时，政策补贴与“一带一路”、RCEP 等区域合作深化，为行业提供了确定性的增量市场空间。

其次，目前米奥会展已经建立了一定的**优势壁垒**，成为境外**自办展绝对龙头**。公司凭借“先发品牌壁垒（UFI 认证展会数量领先）+核心展馆资源卡位（锁定战略枢纽档期）+本土化运营能力（迪拜、印尼全价值链团队）+AI 数智化平台（自研‘AI 慧展’系统）”四大核心优势，已占据全国境外自办展近半壁江山，形成了难以复制的竞争护城河，深度绑定优质展商与买家资源。

最后，米奥会展未来增长路径清晰，“**内生扩张+AI 赋能+外延并购**”三轮驱动。
1) 基本盘扩张：深耕印尼、阿联酋等成熟市场（提升办展频次、专业展裂变），同时突破沙特、印度等新兴市场（贡献增量展位），驱动展位数量持续增长。
2) AI 第二曲线：“AI 慧展”系统从“可选工具”向“参展基础设施”演进，凭借其显著提升参展 ROI 的效果（如印尼展数字化对接率超 80%），高阶功能模块化收费有望推动客单价持续上行。
3) 外延预期：港股 IPO 募资将助力海外战略性收购，实现新市场的快速切入与品牌整合，构筑外延增长新引擎。

综上，公司正由传统会展服务商向“AI 驱动的全球化数智会展平台”演进，长期价值值得关注。

关键假设、估值与盈利预测

基于公司展位数量虽受美伊冲突影响而下滑，印度展的恢复以及巴西的免签政策导致的展位数恢复性增长及 AI 增值服务渗透率提升的核心假设，我们预计公司 26-28 年实现营业收入 7.35/8.71/9.62 亿元，实现归母净利润 1.36/1.62/1.82 亿元。考虑到公司作为境外自办展稀缺标的、AI 赋能的成长溢价以及对外投资 AI 公司的潜在联动效应，参考可比公司，给予 26 年 27 倍 PE，对应目标价 12.27 元。

目 录

一、公司概况：境外自办展赛道龙头，数字化助力中国制造出海	6
（一）公司概况：专注于境外会展服务，精准服务首次出海企业	6
（二）发展历程：数字化引领行业变革，实现全球市场布局	7
（三）股权及团队：股权集中稳定，高管团队行业积累深厚	7
（四）经营表现：疫情后业绩强势反弹，规模与盈利同步高增	10
二、会展行业：服务中国制造出海，新兴市场空间广阔	11
（一）赛道概况：出境会展是连接中国制造与全球买家的关键桥梁	11
（二）发展历程：中国会展在政治经济影响下向国际化、专业化演进	12
（三）商业模式：典型的轻资产运营业态，展位费为核心收入来源	13
（四）竞争格局：亚太等地区成为新增长极，中国出国展览快速发展	14
1、全球竞争格局：重心东移，亚太崛起	14
2、国内竞争格局：三大核心主体，分层竞争	15
3、国内境外展览市场：龙头效应显著，集中度持续提升	17
（五）成长动能与空间测算：政策、产业、技术协同发力	17
1、核心驱动力：中国制造出海仍为重要主题，境外展成为必选项	17
2、市场空间：服务于外贸基本盘的千亿级赛道，数字化与平台化驱动价值提升	20
三、竞争优势&成长看点：把握境外展先发优势，数字化转型驱动前后端共同成长	24
（一）竞争优势：“米奥模式”全链路赋能中国品牌抱团出海	24
（二）成长看点：区域扩张、模式深化与平台化演进	26
四、盈利预测与估值分析	29
（一）盈利预测	29
（二）估值分析	29
五、风险提示	30

图表目录

图表 1	米奥会展主要业务结构	6
图表 2	公司线下展举办国家与八大全球系列专业展品牌	6
图表 3	米奥会展公司发展历程	7
图表 4	米奥会展股权结构图（截至 26 年一季度）	8
图表 5	公司管理层简介	8
图表 6	2020-2024 年度米奥会展股权激励计划	9
图表 7	公司营业总收入及同比增长	10
图表 8	公司归母净利润及同比增长	10
图表 9	2025 年米奥公司实际办展情况	10
图表 10	会展行业功能	11
图表 11	会展业务分类	11
图表 12	会展行业产业链	12
图表 13	中国会展业发展历程	13
图表 14	会展各主要参与方之间关系	14
图表 15	会展商业模式	14
图表 16	2022/23 年度全球前十展览公司的预估全球市场份额和营收（含其他运营收入）占比	15
图表 17	2025 年境内办展总规模排名前 100 的办展机构规模占比	16
图表 18	2021 年各区域展览数量占比	16
图表 19	2025 年中国出国参办展前十位	17
图表 20	2025 年制造业增加值 TOP10 国家在全世界市场份额占比（%）	18
图表 21	2014-2025 年我国进出口总值及同比增长	18
图表 22	2019-2025 年中国经贸类展会数量及面积情况	18
图表 23	2025 年国内经贸类展览项目数量行业分布表	18
图表 24	2023 年 H1 展会营收完全恢复至 2019 年水平	19
图表 25	全球展览市场数据	19
图表 26	2025 年部分地区出台的促进展览业发展政策	20
图表 27	2014-2025 年中国境外自主办展数据统计	20
图表 28	2025 年中国对主要国家和地区货物进出口额（亿元）、增长速度及其比重	21
图表 29	2017-2025 年中国展商一带一路地区办展情况	22
图表 30	对比疫情前，2025 年印尼、越南、阿联酋等地区办展数量迅速增长	22
图表 31	2018-2025 年中国境外自主办展热门举办国 TOP10	22
图表 32	目前全球展览业在 AI 应用方面的实施水平和成熟度	23

图表 33	AI 会展 1.0 六大功能	24
图表 34	Homelife 和 Machinex 为米奥两大自主品牌	25
图表 35	2024 年 3 月越南展吸引专业买家 2.2 万人，提单买家占比约 36%	25
图表 36	数字化全展会流程	26
图表 37	网展贸 O2O 实现展会前中后智能参会	26
图表 38	2026 年公司预计办展情况	27
图表 39	2025A-2028E 公司收入拆分及盈利预测	29
图表 40	可比公司估值	29

一、公司概况：境外自办展赛道龙头，数字化助力中国制造出海

（一）公司概况：专注于境外会展服务，精准服务首次出海企业

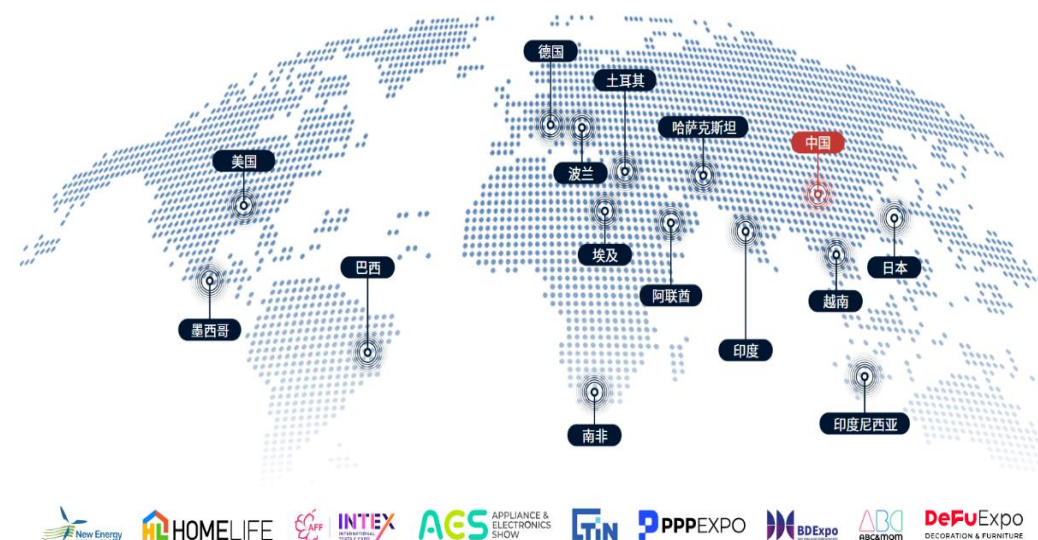
浙江米奥兰特商务会展股份有限公司（以下简称“米奥会展”），是中国会展行业资本化的开创者。米奥会展主营业务为境外会展的策划、组织、推广及运营服务。公司精准锚定国内中小出海制造企业，专注为其开拓海外市场，打造服务中国外贸企业的“自主产权、自主品牌、独立运营”且布局全球的数字化展览服务平台；孵化了多个出海展会自主品牌。2021 年疫情期间公司创新推出了网展贸 META “双线双展”模式，后续基于这一数字化平台衍生研发了“AI 慧展”系统，赋能参展全流程。米奥会展作为出境会展细分领域的龙头，截至目前已服务超过 30 万家中国外贸企业及制造工厂，且其系列品牌遍及波兰、土耳其、巴西、南非、阿联酋、印度、墨西哥等 15 个国际市场，行业覆盖建材、纺织、机械、家居等至少八个领域。2025 年数据显示，米奥兰特国际会展在全球 10 个区域市场核心国家共举办了超百场展会，实现意向成交金额 170 亿美元。

图表 1 米奥会展主要业务结构



资料来源：公司公告，华创证券

图表 2 公司线下展举办国家与八大全球系列专业展品牌

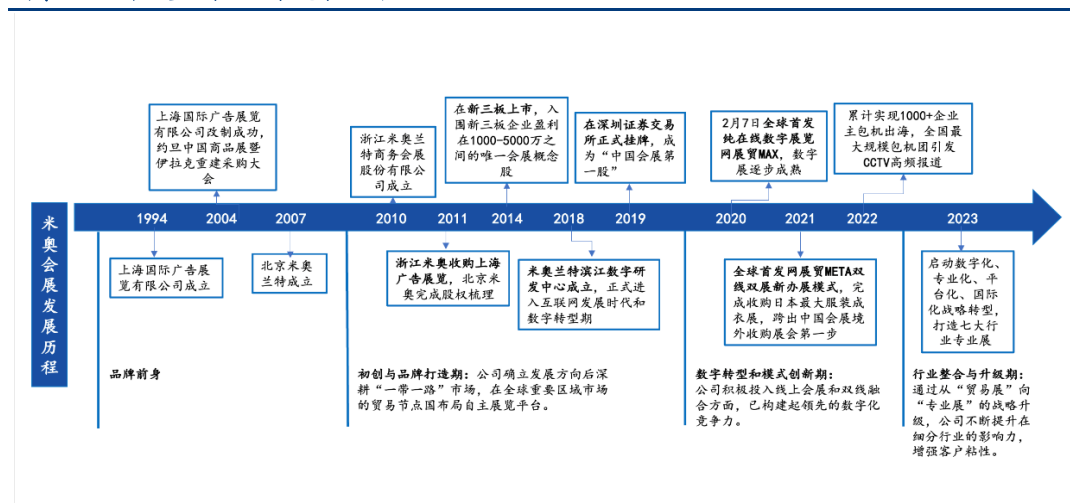


资料来源：公司官网

（二）发展历程：数字化引领行业变革，实现全球市场布局

米奥会展前身是 1994 年成立的上海国际广告展览有限公司（简称“上广展”），2010 年创始团队成立浙江米奥兰特商务会展股份有限公司。在品牌初创阶段（2010 年至 2019 年），公司通过收购整合（如收购上广展等）扩大规模，并深耕“一带一路”市场，直至 2019 年，公司在深圳证券交易所创业板上市，成为“中国会展第一股”，也是首家且目前唯一一家在中国资本市场中以展览主承办为核心业务的上市公司。2020 年至 2022 年，公司发展进入数字转型和模式创新阶段。2020 年，公司全球首发纯在线数字展览平台“网展贸 MAX”。2021 年，公司进一步创新，推出“网展贸 META”双线双展模式，并完成对日本最大服装成衣展的收购，迈出中国会展境外收购的第一步。2022 年，公司组织全国最大规模的企业包机出海参展，引发广泛关注。随着线下会展复苏，2023 年至今，公司逐步进入专业化升级和国际化战略转型阶段。公司将原有综合展全面升级为八大专业主题展（如建材、纺织服装、家居、家电 3C、工业机械、孕婴童等），并成功进入德国等欧美展览强国市场。

图表 3 米奥会展公司发展历程



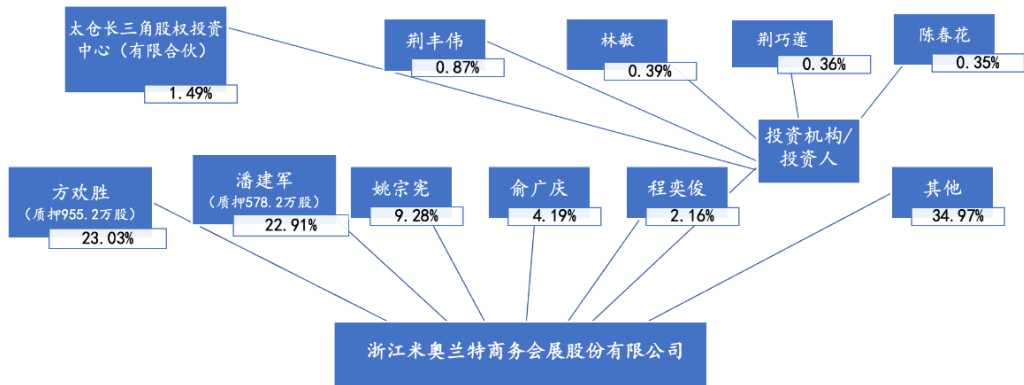
资料来源：公司官网，华创证券

（三）股权及团队：股权集中稳定，高管团队行业积累深厚

创始人及发起人合计持股比例 61.57%，股权较为集中。公司实际控制人为董事/总经理方欢胜、董事长潘建军、董秘/CFO 姚宗宪（前三大股东），三人持股比例分别为 23.03%、22.91%与 9.28%，另外两位发起人俞广庆、程奕俊分别持有公司 4.19%、2.16%的股份。

公司高管团队深耕于会展行业，行业经验丰富。董事长潘建军系会展行业资深人士，早年曾任阿联酋中国商品交易中心驻华首席代表，后任上广展、浙江米奥兰特商务会展股份有限公司董事长。方欢胜担任公司董事、总经理，曾任职于阿联酋中国产品交易中心、东方国际集团广告展览有限公司等；2018 年组建杭州研发团队推动大数据与外贸系统整合；姚宗宪担任董事、董秘及财务总监，也曾任职于阿联酋中国产品交易中心，2010 年加入公司，已任职 15 年。三人共事多年，共同推动公司 2019 年在深交所创业板上市；2023 年后发力自办综合展重组为专业展，构建数字服务矩阵。

图表 4 米奥会展股权结构图（截至 26 年一季度）



资料来源：公司公告，华创证券

图表 5 公司管理层简介

姓名	年龄	职务	履历摘要
潘建军	55	董事长	1970 年生，硕士。公司核心领军人物，具备政府及海外贸易背景（曾任阿联酋中国商品交易中心驻华首席代表）。2002 年加入上广展，2010 年 6 月起担任公司董事长。
方欢胜	48	董事、总经理	1977 年生，硕士。核心业务统筹者，拥有丰富的海外商贸及展览实操经验（早期履职于阿联酋相关贸易机构）。2005 年加入上广展，2010 年 6 月起任公司董事、总经理。
姚宗宪	53	董事、职工董事、董事会秘书、财务总监	1972 年生，硕士。资本市场与财务负责人，早期负责阿联酋中国商品交易业务。2010 年加入公司，2014 年起主导信息披露事务，目前全面统筹公司财务与资本市场沟通工作。
黄颖	47	董事	1978 年生，本科。跨界管理背景，具备教育培训及资产管理行业经验，现兼任上海博纳世资产管理有限公司总经理，2022 年 6 月起任公司董事。
姜淮	58	独立董事	1967 年生，硕士，经济师。资深会展行业专家，曾任多地大型会展中心高管（安徽国际会展、广东现代会展等），现任中国会展经济研究会副会长兼秘书长。
林振聘	62	独立董事	1963 年生，会计学博士，加拿大注册会计师。财务与审计专家，现为香港岭南大学会计学系终身教授，具备极高的学术与专业背书。
刘松萍	62	独立董事	1963 年生，博士。会展学界专家及标准化委员，现任广州大学教授及多项广东省会展行业协会核心职务（如广东会展组展企业协会会长）。
BINU SOMANATHAN PILLAI	53	副总经理	1973 年生，印度籍，硕士。国际会展资深操盘手，曾在 Informa 等多家国际知名展览机构任总监，2011 年起加入公司统筹整体运营。
刘锋一	51	副总经理	1974 年生，本科。营销管理大拿，具备中粮、慧聪等跨行业大客户及渠道管理经验。2010 年加入公司后长期掌管营销中心。
郑伟	44	副总经理	1981 年生，硕士。内部培养的复合型高管，2010 年即加入公司，历经运营总监、营销中心总经理等多岗位锻炼。
邓萌	44	副总经理	1981 年生，本科。数字化转型领军人，兼具知名会展（励展）与头部互联网大厂（阿里国际站、网易伏羲 AI）双重履历，2024 年起负责推进公司 AI 与数字化战略。

资料来源：公司公告，华创证券

公司持续发布股权激励计划，提高员工积极性。米奥会展的股权激励计划 2020-2022 年侧重营收的单一或可选考核，2024 年转变为“营收与净利润”双重且必须同时达成的刚性高目标。这一变化也导致了考核结果的分化：基于 2023 年业绩超预期，2021 年及 2022 年计划得以顺利收官；然而，2024 年计划因设定的业绩目标远超当年实际经营成果，导致首个归属期未能解锁，大量股票作废。尽管首期业绩未达标，公司仍完成了新一批预留部分的授予，拟向 206 名激励对象首次授予限制性股票数量 311.38 万股。董事会也于 25 年 8 月 27 日召开会议，调整了此次激励计划，此前授予的股票也因业绩未达标作废。2022 年激励计划限制性股票授予价格由 5.01 元/股调整为 3.58 元/股，已授予但尚未归属的限制性股票数量由 281,250 股调整为 365,625 股；2024 年激励计划限制性股票首次授予和预留授予价格均由 10.31 元/股调整为 7.66 元/股，首次授予部分已授予但尚未归属的限制性股票数量由 1,813,692 股调整为 2,357,799 股，预留授予部分已授予但尚未归属的限制性股票数量由 400,000 股调整为 520,000 股。

图表 6 2020-2024 年度米奥会展股权激励计划

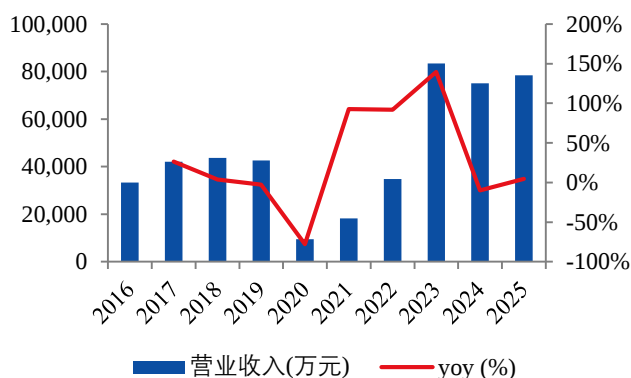
年份	激励人数	计划授予股票数量	归属期	业绩考核目标	考核结果
2020	131 人	301 万股	三期：授予日 12-24 个月（解锁 40%）；	第一期(2020)：创新收入 ≥ 1 亿，或下半年净利润不低于 2019 年同期。	第一期：未完成目标
			24-36 个月（解锁 30%）；	第二期(2021)：创新收入 ≥ 1.5 亿，或净利润较 2019 年增长 $\geq 30\%$ 。	第二期：完成全额行权目标，授予 89 人共 32.6 万股，授予价格为 11.10 元/股
			36-48 个月（解锁 30%）	第三期(2022)：总营收 ≥ 4 亿。	第三期：完成部分行权目标（归属比例约 87%），授予 87 人 41.7 万股，授予价格为 7.40 元/股
2021	193 人	248 万股	三期：12-24 个月（解锁 40%）	第一期(2021)：创新收入 ≥ 1.5 亿，或总收入 ≥ 2 亿。	第一期：完成，授予 146 人 52.9 万股（授予价 11.00 元/股）。
			24-36 个月（解锁 30%）	第二期(2022)：总营收 ≥ 4 亿。	第二期：部分完成（归属比例约 87%），授予 141 人 50.6 万股（授予价 7.33 元/股）。
			36-48 个月（解锁 30%）	第三期(2023)：总营收 ≥ 6 亿。	第三期：已完成全额行权（2023 年营收 7.51 亿，达成率 125%）。
2022	7 人	98 万股	二期：12-24 个月（50%）	第一期(2022)：总营收 ≥ 4 亿。	第一期：部分完成（归属比例约 87%），授予 5 人 44.4 万股（授予价 8.47 元/股）。
			24-36 个月（50%）	第二期(2023)：总营收 ≥ 6 亿。	第二期：已完成全额行权（2023 年营收 7.51 亿，达成率 125%），45 万股已于 2024 年 11 月上市流通。
2024	206 人	311 万股	三期：12-24 个月（40%）	第一期(2024)：总营收 ≥ 13.05 亿，且净利润 ≥ 2.73 亿。	第一期：未完成（营收达成率 57.58%，净利润达成率 54.08%），首次授予部分第一个归属期股票全部作废，共作废 126.87 万股。
			24-36 个月（30%）	第二期(2025)：总营收 ≥ 20.00 亿，且净利润 ≥ 4.50 亿。	第二期：未完成（营收达成率 48.12%，净利润达成率 34.12%），首次授予部分第二个归属期股票全部作废，共作废 132.67 万股。
			36-48 个月（30%）	第三期(2026)：总营收 ≥ 28.00 亿，且净利润 ≥ 6.50 亿。	第三期：待考核。预留部分已于 2025 年 5 月完成授予

资料来源：公司公告，华创证券

（四）经营表现：疫情后业绩强势反弹，规模与盈利同步高增

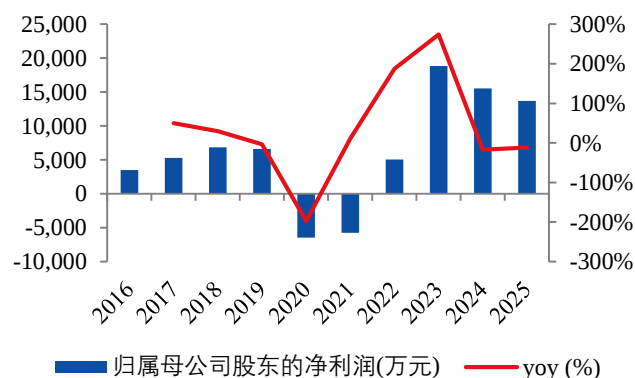
公司处于战略转型与投入期，境外自办展业务为核心驱动。2020 至 2021 年疫情导致海外线下展业务停滞，2023 年在海内外环境转暖背景下，营业收入同比增长 139.7%，增速再创新高。2025 年公司实现营收为 7.85 亿元，同比增加 4.45%，主营业务收益占比 99.65%。其中自办展业务贡献了营收的 91.27%，为公司营收的主要来源，代理展和数字展及其他分别占比 7.86%和 0.87%。2024 年主要因办展频次从疫情后反弹期的高频举办逐步恢复正常导致营收下降。2025 年由于部分展会取消以及公司实施外贸帮扶纾困政策，主动降低参展门槛导致营收保持个位数增长。

图表 7 公司营业总收入及同比增长



资料来源：同花顺 iFinD，华创证券

图表 8 公司归母净利润及同比增长



资料来源：同花顺 iFinD，华创证券

图表 9 2025 年米奥公司实际办展情况

展会时间	展会举办国	城市	展会场馆
04.08-04.10	日本	大阪	My Dome Osaka
05.14-05.16	越南	胡志明市	Saigon Exhibition and Convention Center(SECC)
06.04-06.07	印尼	雅加达	Jakarta International Expo
06.09-06.11	日本	东京	Tokyo BIGSIGHT
06.11-06.13	阿联酋	迪拜	Dubai World Trade Centre
09.02-09.04	墨西哥	墨西哥城	Expo Santa Fe
09.16-09.18	巴西	圣保罗	Sao Paulo Exhibition & Convention Center
09.17-09.19	中国	杭州	杭州大会展中心
09.23-09.25	南非	约翰内斯堡	Gallagher Convention Centre
10.21-10.23	日本	大阪	My Dome Osaka
11.12-11.14	波兰	华沙	PTAK Warsaw Expo
11.19-11.21	日本	东京	Tokyo BIGSIGHT
11.26-11.29	印尼	雅加达	Jakarta International Expo
12.17-12.19	阿联酋	迪拜	Dubai World Trade Centre
12.22-12.24	沙特	利雅得	Riyadh Front Exhibition & Conference Center

资料来源：公司公众号，华创证券

二、会展行业：服务中国制造出海，新兴市场空间广阔

（一）赛道概况：出境会展是连接中国制造与全球买家的关键桥梁

会展是会议、展览及大型活动的统称，指由政府、社团或专业机构组织，依托地域或产业优势，在特定时间和地点集中召集供需双方进行的综合性活动，是现代商业服务业与经贸体系的核心枢纽。其概念有狭义与广义之分：广义上与国际通行的 MICE 概念对应，涵盖企业会议、奖励旅游、协会大型会议以及展览节事活动。狭义上主要包括会议与展览两大类，凭借产业辐射面广的特点，不仅能通过展位费、搭建费等产生直接收入，更能以“一带九”的联动效应强力拉动交通、酒店、餐饮、旅游、广告等周边产业，并最终通过促成交易直接助推企业业绩与贸易增长，特别是搭建境外展览平台已成为中国企业“走出去”、展示“中国制造”形象不可替代的专业高效渠道。

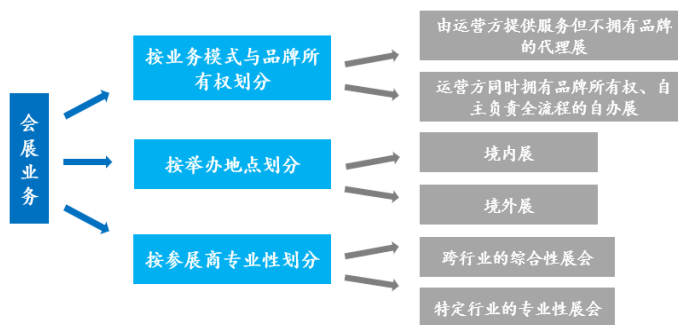
在全球视野下，会展不仅发挥着商品展示、信息交流和交易撮合的商业桥梁作用，也承担着展示国家形象、促进国际交往的政治与外交职能。该行业的组织形式多元，业务主要可依三个关键维度划分：一是按业务模式与品牌所有权，可分为由运营方提供服务但不拥有品牌的代理展，以及运营方同时拥有品牌所有权、自主负责全流程的自办展，其中拥有自主品牌的境外自办展正成为中国会展企业出海与构建平台化能力的核心模式；二是按举办地点，可分为服务于国内市场的境内展，以及助力中国出口企业直接开拓海外渠道、对接全球买家的境外展，后者是推动中国贸易出海不可或缺的关键平台；三是按专业性，可分为跨行业的综合性展会与针对特定行业的专业性展会（如汽车展、建材展）。

图表 10 会展行业功能



资料来源：公司招股书

图表 11 会展业务分类



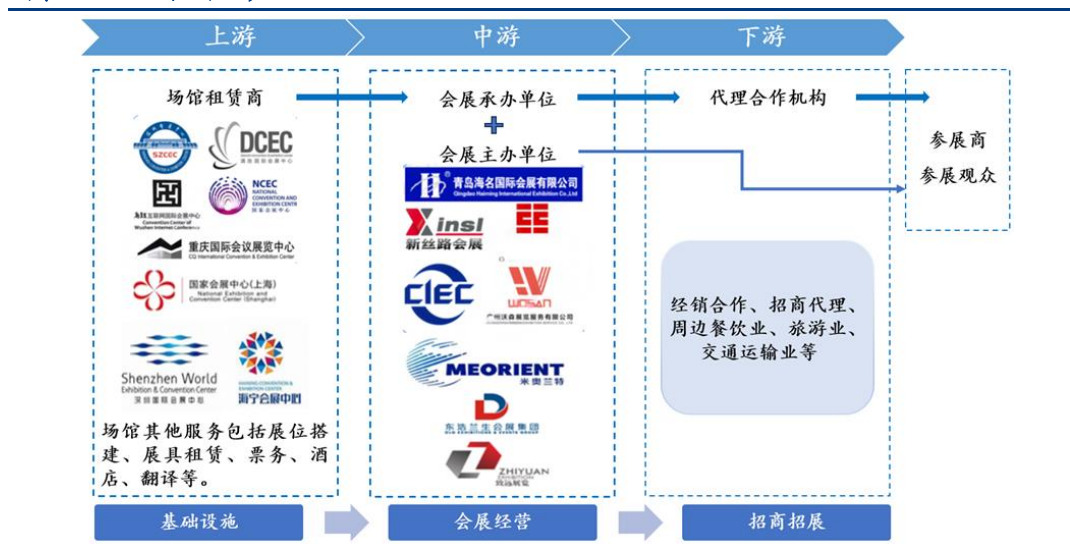
资料来源：公司招股书，华创证券

会展行业产业链的主体负责策划和运营的展会主办和承办单位。上游是关键资源与配套服务的供给端，核心包括竞争性资源的会展场馆（如各地会展中心），主办方通常需与其建立长期稳定的租赁合作关系。此外，还包括提供展位搭建、物流运输、广告、票务代理及酒店等服务机构；中游是产业链的核心经营主体，即负责策划、发起与运营的主办单位与承办单位，它们直接对接上游的场馆与服务机构，整合资源，为下游客户构建专业的展销与商贸平台；下游则是产业链的价值实现端，即终端客户与渠道，主要包括参展商（企业）与专业观众（买家）。链接中游与下游的常见渠道模式有三种：主办方直接对接客户的直销模式、通过经销商批量采购展位再进行销售的经销模式，以及委托代理

机构进行招展的代理销售模式。

产业链的高效运转还得益于强大的外部支撑体系。政府主管部门、各类行业协会、中介组织以及公安、交通等公共职能服务单位在政策支持、行业协调、资质审批、公共服务等方面提供了至关重要的协助，共同保障了会展活动从筹备到举办的顺利实施。同时，会展业通过其强大的产业关联与扩散效应，不仅完成其自身价值链，还能有效带动举办地周边的交通、旅游、餐饮、酒店、零售等产业的消费与升级，成为推动城市经济发展、引导区域产业结构优化调整的“动力引擎”。

图表 12 会展行业产业链



资料来源：公司招股书，前瞻产业研究院，华创证券

进入 21 世纪，中国已稳步确立其世界会展大国的地位，并持续向会展强国目标迈进。其中，出境展得益于国内深厚的政策扶持与完备的产业体系，依托我国强大的产业链与供应链优势，已发展成企业开拓国际市场、获取外贸订单的核心渠道。它所承载的出海需求稳定、持续且体量庞大，并与全球各地商贸业态深度融合，成为中国外向型经济结构下常态化、机制化的重要组成部分。2025 年国内生产总值实现了 5.0% 的增速，在全球经济复苏的大环境下，该行业保持着强劲的增长韧性。根据 Global Market Insights 最新发布的报告，全球展览市场规模在 2025 年约为 463 亿美元。并将在未来几年从 2026 年的 512 亿美元增长至 2035 年的 985 亿美元，年复合增长率为 7.5%。同期中国共举办经贸类展会 4095 场，同比增长 6.53%；办展总面积 1.59 亿平方米，同比增长 2.5%。中国经贸类展会数量和展出面积超越疫情前水平，展览业呈现全面恢复态势。且目前中国会展业渗透至机械、电子等众多经济领域，并获《国务院关于进一步促进展览业改革发展的若干意见》等多项国家政策明确支持，持续向专业化、品牌化的高质量发展阶段迈进。

（二）发展历程：中国会展在政治经济影响下向国际化、专业化演进

现代会展业最早脱胎于集市，并在欧美发展成型。集市为商品集中交易的场所，商品交易规模逐渐扩大使得部分商品在集市贸易中开始具备商品交割与展示分离的特性，后期又因工业品规模化、标准化生产进而演变为样品展览的重要形式。法国 1798 年举办了首个由政府组织的国家工业展览会；英国 1851 年“万国工业展览会”吸引了 25 个国家及 15 个英国殖民地参展，展品超 10 万件，显著推动了会展的国际化进程，使其成为促进全球贸易的关键力量；德国莱比锡博览会由 1165 年的传统集市演变而来，于 1895 年转变为

样品博览会。

我国会展行业的发展历程与国家政治经济变迁紧密相连，经历了多个发展阶段，逐步走向国际化与专业化。可大致分为建国前与建国后两大阶段：

建国前（1851-1949年）：早期展会以农副产品、手工艺品等为主。自1851年起，中国开始参与世界博览会；1935年在英国伦敦举办了中国首个境外展——艺术国际博览会，有效促进了瓷器、绸缎、茶叶等产品的销售。1937年至1949年抗战及解放战争时期，民族工业受损，展会多由政府组织，政治宣传意义较强。

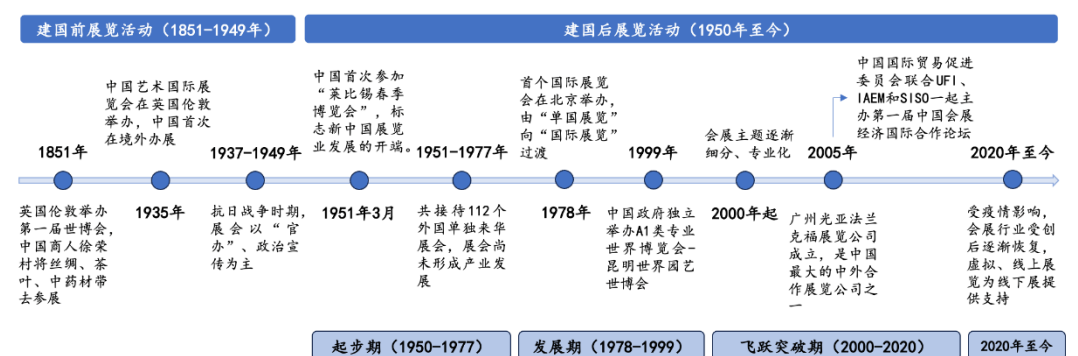
建国后：随着经济恢复，会展业进入新的发展周期，具体可分为以下三个阶段：

1) **起步期（1950-1977年）：**在计划经济体制下，展会经济功能较弱，产品的生产、交换、分配都依靠政府计划。1953年至1978年间，我国共接待了112个外国单独来华展览，主要目的在于宣传国家建设成就与促进国际友谊。

2) **发展期（1978-1999年）：**改革开放推动经济开放，会展行业的国际贸易功能开始凸显。1978年，“十二国农业机械展览会”在北京举办，是中国首个国际博览会，标志着展览业由“单国展览”迈向“国际展览”。同期，中外合作办展取得进展，例如中国国际展览公司与德国法兰克福展览公司协同上海贸促会合作举办了“上海国际消费品博览会”。

3) **飞跃突破期（2000-2020年）：**中国加入WTO后，产业加速融入全球价值链，会展业呈现专业化、细分化特征。自2001年起，机械、电子、汽车、纺织等各类专业展会纷纷涌现。同时，德国、英国、美国、新加坡等国际会展巨头先后进入中国市场，通过独资或合作方式开展业务。行业规范化与国际化目标亦得以明确，2005年第一届中国会展经济国际合作论坛提出了向“法制化、市场化、产业化、国际化”发展的方向。

图表 13 中国会展业发展历程

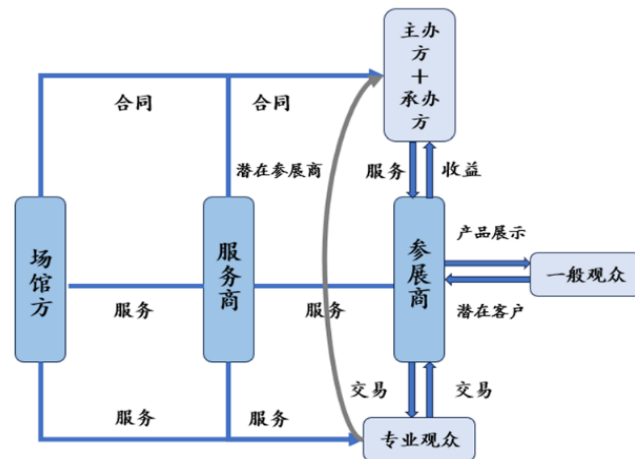


资料来源：思瀚产业研究院，路远行业观察，华创证券

（三）商业模式：典型的轻资产运营业态，展位费为核心收入来源

会展行业的有效运营建立在明确的权责分工与各方的协同合作之上。主办方作为展会的核心发起方与品牌所有者（通常为政府部门、行业协会或大型企业集团），掌控展会的所有权与核心决策权，负责制定展会主题、时间、地点、规划预算、确立标准并最终享有主要利润。承办方则作为运营执行方，受主办方委托，具体负责招商招展、现场搭建、物流协调及会务管理等全流程落地工作。双方紧密协作，共同为参展商与专业观众构建高效的商贸平台。

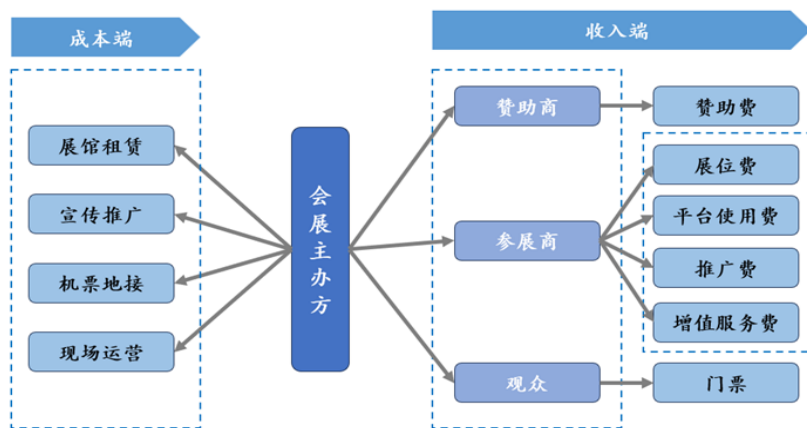
图表 14 会展各主要参与方之间关系



资料来源：华创证券整理

从财务与商业模式视角审视，会展企业呈现典型的轻资产、高经营杠杆的特征。其核心在于租赁而非自建场馆，将资本集中于品牌塑造、资源整合与运营服务等核心能力。收入结构呈现显著的阶梯性与成长性：1）核心收入层：主要来源于参展商，包括展位租赁费（提供基本展示空间）、平台使用费（接入数字化贸易平台）、营销推广费（定向流量导入）以及各类增值服务费（如法律咨询、金融对接）。2）衍生收入层：随着展会规模与品牌影响力的确立，规模效应与品牌溢价开始显现，收入渠道得以拓宽，可向海量专业观众收取门票费，并吸引企业支付高额的品牌赞助费，从而优化收入结构。

图表 15 会展商业模式



资料来源：公司招股书，华创证券

综上所述，成熟的会展企业通过构建强大的品牌与平台，能够在其轻资产模式下，不断拓宽收入边界并优化成本效率，从而实现盈利能力的持续提升与商业模式的良性循环。

（四）竞争格局：亚太等地区成为新增长极，中国出国展览快速发展

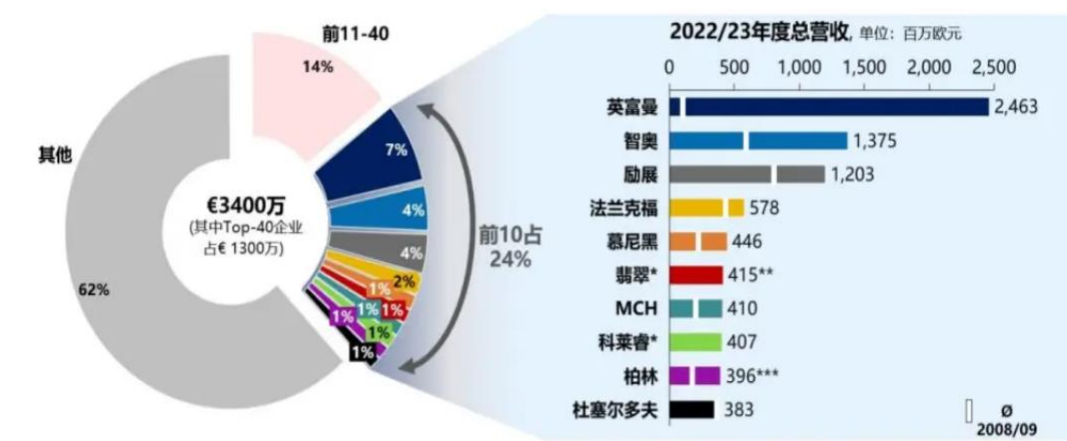
1、全球竞争格局：重心东移，亚太崛起

全球会展产业的竞争格局正经历深刻的结构性调整，新兴市场如亚太和中东非地区将迎来高速增长。从历史增长轨迹看，行业在疫情前后呈现出明显的波动与韧性。据 JWC 会

展咨询发布的《全球会展行业发展报告 2024》，2010-2019 年，全球会展行业 TOP40 企业的收入规模整体呈现增长态势，复合年增长率达 5.8%，快于同期全球 GDP 的年均增速，其中纯主办方的增长率更是达到 8.7%。

2020 年之后，行业整体受到疫情冲击，企业收入规模大幅萎缩，2019-2023 年 TOP 40 会展企业的营收复合年增长率则仅为 1.2%。2020 和 2021 年行业 TOP40 企业的收入规模降至 70 亿欧元以下。随着线下活动重启，2022 年 TOP40 企业的收入规模回升至 118 亿元，约为 2019 年的 85%。2023 年已基本恢复至疫情前水平，但增长速度明显放缓。

图表 16 2022/23 年度全球前十展览公司的预估全球市场份额和营收（含其他运营收入）占比



资料来源：JWC《全球会展行业发展报告 2024》

随着欧美经济增长放缓，其会展产业增长率已趋于平稳，全球产业重心呈现由西向东的转移趋势。亚太及中东非地区经济迅猛发展，带动中国、新加坡、阿联酋等地的会展产业规模快速扩张。根据 UFI 数据，2024 年亚太地区展览总面积达 1660 万平方米，超越欧洲跃居全球第一。不同于欧洲、北美，亚太区域平均场馆面积（3.83 万平方米）与中大型场馆占比（47.22%）也领先全球，为承接大规模展会提供了硬件基础。

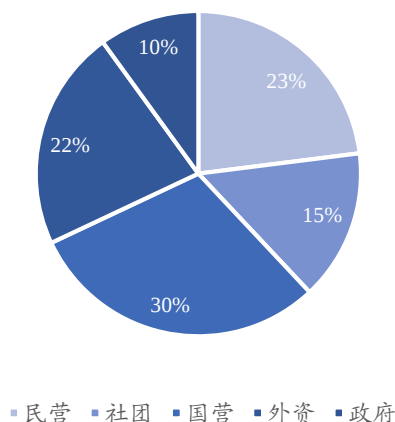
亚太及中东非地区市场信心同样高涨，根据 UFI 第 36 期全球展览晴雨表数据，2025 年亚太地区 51% 的企业报告活动增长超过 5%，高于全球 47% 的平均水平；41% 保持稳定，仅 8% 下降超过 5%。2026 年预期基本延续这一趋势，42% 预期增长超过 5%，38% 预期稳定，10% 预期下降。其中印度将延续高增长态势，成为全球最具活力的市场；中国市场将在调整中寻找新的增长点，高质量发展、创新驱动、可持续发展将是主旋律；东南亚市场将在 AI 应用和展览形式创新上持续领先，成为区域创新中心。未来，新兴市场与数字化领先企业将更具增长潜力，而成熟市场需应对经济波动与转型压力，传统欧美市场则以技术升级和并购求增量。

2、国内竞争格局：三大核心主体，分层竞争

从市场主体构成看，中国会展行业已形成“以民营和国营机构为主导，中外合资企业多元参与”的生态。据中国会展经济研究会统计，2025 年全国展览规模前 100 项目中，民营企业举办的展览数量最多，为 26 场；而国营举办的展览总面积最大，为 741.35 万平方米，各自同比 2024 年增幅达 85.71% 和 134.49%。与此同时政府办展项目正积极推动服务外包，党政机关也明确减少直接办展，为市场化运营腾出空间。2025 年政府举办的展览

总数最少，总面积为 253.00 万平方米，同比 2024 年减少 70.78%。

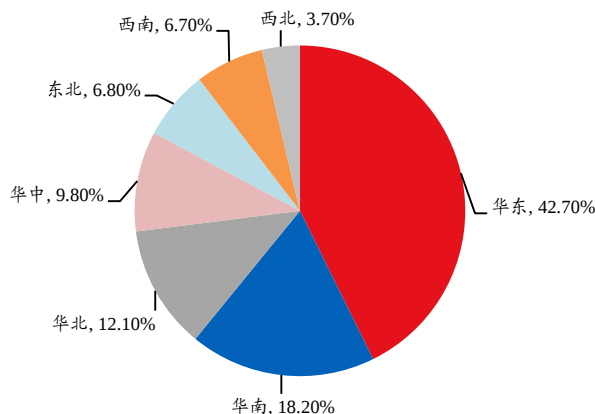
图表 17 2025 年境内办展总规模排名前 100 的办展机构规模占比



资料来源：中国会展经济研究会《2025 年中国展览数据统计报告》，华创证券

区域分布上，东部地区展会规模最大。前瞻产业研究院数据显示，从场均展览面积来看，2023 年东部地区平均每场经贸类展会面积达 3.88 万平方米，远超其他地区水平，中部地区平均每场经贸类展会面积 3.08 万平方米，西部地区平均每场经贸类展会面积 3.43 万平方米，东北地区平均每场经贸类展会面积 2.13 万平方米。从展会数量看，2025 年东部地区举办经贸类展会项目最多，共 2702 项，占国内经贸类展会总数的 65.98%。中西部地区经贸类展会数量分别为 620 项和 631 项，占比分别为 15.14%和 15.41%，东北地区展会数量为 142 项，占比 3.47%。

图表 18 2021 年各区域展览数量占比



资料来源：中国贸促会《2021 中国展览经济发展报告》，华创证券

此外，会展行业存在显著的先发优势与品牌号召力双重壁垒。先发优势体现在特定区域市场对同类主题展会的容量有限，先行者能抢占优质档期与客户资源；品牌号召力则直接决定了展会对优质展商与专业买家的吸引力，是会展价值的核心。行业以轻资产模式运营，现金流表现通常较为优质。其中，品牌效应与专业化运营是构筑长期竞争力的关键，深耕细分领域打造的专业型展览更易形成口碑与品牌护城河。

随着智慧会展系统等新技术的应用，行业竞争格局正走向差异化，错位竞争趋势加剧。根据中国国际贸易促进委员会统计，2025 年，中国展览业发展态势稳健，全年共举办经贸类展会 4095 场，总展览面积达 1.59 亿平方米，同比分别增长 6.53%和 2.5%。2026 年，

行业预计将呈现高质量发展、市场化程度深化、科技创新加速以及国际合作拓展等核心趋势。这些因素将共同驱动展览业向更具韧性、效率与全球影响力的方向演进。

3、国内境外展览市场：龙头效应显著，集中度持续提升

中国境外展览特指中国会展企业作为办展主体，在海外组织线下展会的业态形式；当前格局较为集中，米奥会展作为该领域的绝对龙头，其市场领导地位在规模、品牌与历史延续性上均有所体现。首先，公司的市场领导地位稳固且持续强化。根据中国国际贸易促进委员会统计，2025 年米奥会展以组织 7672 家参展企业、10.6 万平方米参展面积的核心指标，在组展单位中排名第一。

其次，公司的龙头地位不仅体现在规模上，更在于其品牌的专业品质获得了国际最高标准的认可。早在 2019 年，其办展总面积即位列全国境外自主办展机构首位，且在当年中国获得 UFI 认证的 19 个境外展会中，由米奥主办的达 16 个，彰显其较高的运营能力。

最后，与国内外竞争者相比，米奥的竞争优势体现在专注度与质量上。相较于其他国内组展机构（如项目数量更多但单展规模较小的同行），米奥凭借其规模化、品牌化的自主展会平台构建了差异化的竞争壁垒。与国际展览公司相比，米奥的展会深度聚焦并服务于中国制造企业，在“一带一路”关键节点市场（如迪拜、印尼）形成了强大的集聚效应与本土化运营经验，其在品牌影响、办展规模及商业价值上已具备国际竞争力，成为中国制造出海不可或缺的专业服务平台。

图表 19 2025 年中国出国参展前十位

排名	组展单位	项目数量（项）		组织参展面积（平方米）		组织参展企业数量（家）	
		数量	比例	数量	比例	数量	比例
1	浙江米奥兰特商务会展股份有限公司	14	1.11%	106371	15.56%	7672	16.06%
2	浙江远大国际会展有限公司	156	12.39%	72211	10.56%	4726	9.89%
3	中国机电产品进出口商会	73	5.80%	43494	6.36%	2711	5.68%
4	贸促会纺织行业分会	22	1.75%	35337	5.17%	2419	5.06%
5	中国医药保健品进出口商会	40	3.18%	29004	4.24%	2243	4.70%
6	贸促会化工行业分会	38	3.02%	27070	3.96%	2225	4.66%
7	西麦克国际展览有限责任公司	82	6.51%	29044	4.25%	2153	4.51%
8	中国国际展览中心集团有限公司	62	4.92%	43908	6.42%	2057	4.31%
9	商务部外贸发展事务局	22	1.75%	25466	3.72%	1925	4.03%
10	中国国际贸易促进委员会机械行业分会	66	5.24%	25711	3.76%	1814	3.80%

资料来源：中国贸促会，华创证券

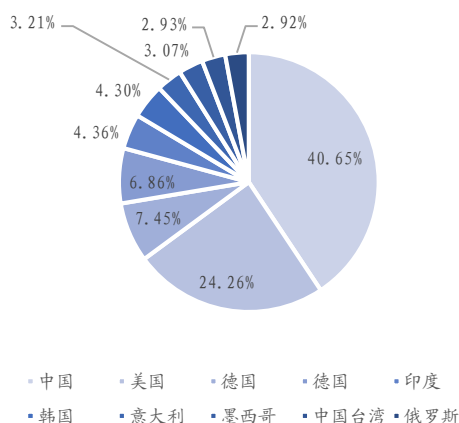
（五）成长动能与空间测算：政策、产业、技术协同发力

1、核心驱动力：中国制造出海仍为重要主题，境外展成为必选项

中国制造业的国际竞争力持续增强。2025 年，全球贸易展现出强劲韧性，全年全球贸易额达到 35 万亿美元的历史新高，较 24 年增长 2.5 万亿。而中国作为目前全球唯一拥有联合国产业分类中全部工业门类的国家，其长期积累的技术创新、完整的产业链和规模优势，使得制造业的国际竞争力不断提升。一方面，中国制造规模优势持续巩固，已连续 15 年位居全球第一，制造业增加值占全球比重约 30%；根据海关和商务部数据，2025 年中国进出口总额突破 45.47 万亿元，创历史新高。

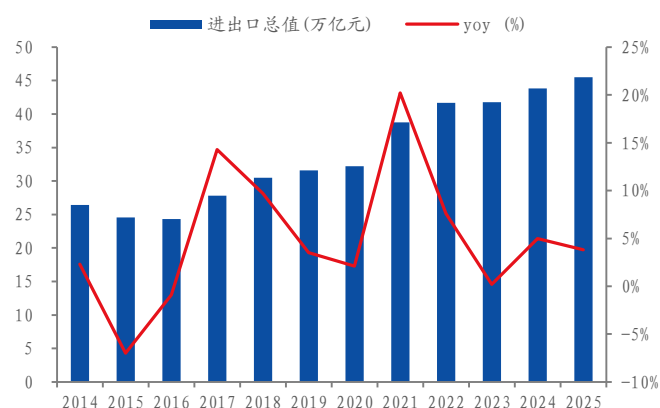
在量扩张的同时，中国产品品质的优势同步提升，出口结构持续优化：2025 年“新三样”及风力发电机组出口分别增长 27.1%和 48.7%；高技术产品出口实现 5.25 万亿元出口额，实现 13.2%的显著增长，展现出中国制造正沿着高端化、智能化、绿色化方向加速转型升级，在全球价值链中的地位稳步提升。此外，我国对共建“一带一路”国家进出口 23.6 万亿元，增长 6.3%，占我国进出口总值的 51.9%。

图表 20 2025 年制造业增加值 TOP10 国家在全世界市场份额占比（%）



资料来源：聚汇数据，华创证券

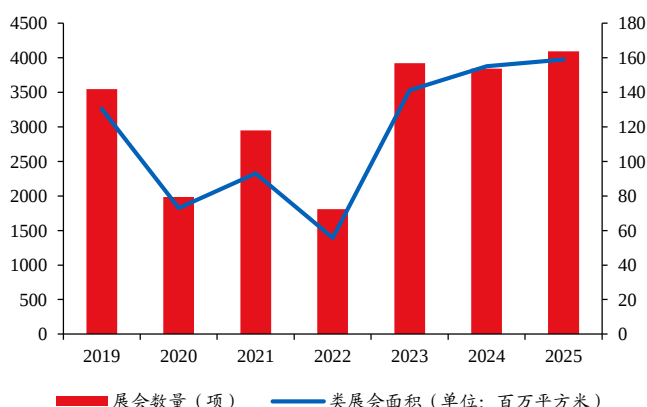
图表 21 2014-2025 年我国进出口总值及同比增长



资料来源：海关总署，华创证券

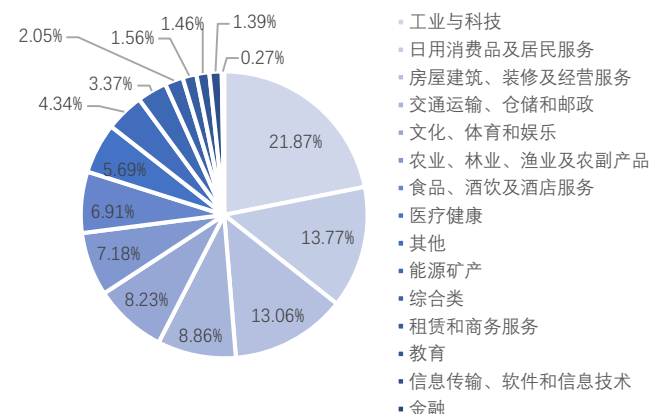
在当前国内外经济和市场环境深度共振的背景下，出海已成为企业发展的战略必选项。从国内来看，新旧动能转换过程中存在的产能结构性过剩问题，推动企业加速国际化布局，且中企出海参展的意愿明显升高，特别是品牌企业出海需求的日益迫切。根据《2024 中国展览数据统计报告》，2024 年中国境外办展主办机构共 53 家，较上年增加 16 家，增幅为 43.24%。在这一出海浪潮中，中小微企业正成为主力军。艾媒咨询报告显示，在已实施“出海”布局的中国企业中，中、小、微企业占比分别为 39.4%、17.5%和 13.6%，合计占比超过 70%。此外，在 2025 年中国经贸类展览中，工业与科技类展会数量仍居各类展会首位，共 896 项，占比达 21.87%。日用消费品及居民服务、房屋建筑和装修及经营服务、交通运输仓储及邮政、文化、体育和娱乐及食品、酒饮及酒店服务行业的办展数量也在前列。

图表 22 2019-2025 年中国经贸类展会数量及面积情况



资料来源：中国贸促会，华创证券

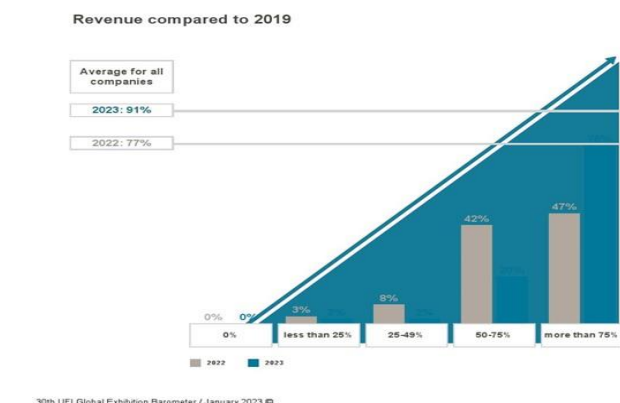
图表 23 2025 年国内经贸类展览项目数量行业分布表



资料来源：中国贸促会，华创证券

从国际环境看，全球展览市场呈现积极发展的态势。2023 年上半年国际会展市场经济也迅速恢复至疫前水平。根据 UFI（全球展览业协会）2023 年发布的《UFI 全球展览行业晴雨表》数据，全球展会的运营水平明显上升，营业收入与 2019 年相比从 2022 年的 77% 提升至 2023 年上半年的 91%。根据 2024 年 6 月全球市场洞察公司（GMI）发布的《全球展览市场报告 2024-2032》，全球展览市场规模 2023 年为 394 亿美元，估计在 2024 年至 2032 年年复合增长率为 7%，其中 2023 年贸易展览板块的规模为 225 亿美元，占整个展览市场板块的 57%。

图表 24 2023 年 H1 展会营收完全恢复至 2019 年水平



资料来源：UFI

图表 25 全球展览市场数据



资料来源：公司公告

国家政策助力出境会展，多举措推动外贸高质量发展。中共中央关于进一步全面深化改革的决定明确提出“完善发展服务业体制机制”，各级政府正加速释放展览经济的“乘数效应”。在中央层面，政策着力发挥展会平台的对接功能，2023 年末国务院办公厅印发《关于加快内外贸一体化发展的若干措施》，明确提出发挥进博会、广交会等国家级展会作用，促进内外贸市场渠道对接；商务部等部委随后明确支持企业参加境外展会，中国贸促会亦启动“千团出海”行动，全方位助力企业拓市场、抢订单。

在地方层面，各地政府密集出台专项政策，将会展业视为经济高质量发展的重要发力点，并通过培育龙头企业和支持中小企业专业化、品牌化发展，致力于构建大中小企业协同共生的市场体系。政策助力中小企业开拓海外市场，对赴境外参展企业给予一定补贴。江西省出台《推动会展产业发展的十条措施》，设置专项奖励，覆盖项目举办、企业培育、品牌打造等；浙江省商务厅等 18 部门联合发文，明确对消费类展会、品牌展会的补贴方向，强化会展促消费的资金保障；北京市发布会展业发展奖励项目申报通知，细化奖励标准与申报流程。

政策同时强调加强展览业与商贸、文旅等相关产业的联动，以完善产业链、扩大溢出效应。在支持国际化发展方面，地方政府通过补贴奖励、鼓励设立境外分支机构等方式，积极推动展会品牌获取国际认证（如 UFI 认证）并提升境外组展能力。进入 2026 年，政策支持进一步聚焦于服务“新质生产力”与“首发经济”，商务部等部委明确支持“首展、首秀”，推动“中国制造”向“中国品牌”出海，境外展会作为企业“走出去”的关键载体，在政策合力推动下，正从传统的贸易平台升级为促进内外贸融合、展示创新成果的核心舞台，为出国展览实现高质量发展奠定了坚实基础。

图表 26 2025 年部分地区出台的促进展览业发展政策

地区	时间	政策
云南省	2 月	《云南省政商交往 “正面、负面、倡导” 清单（试行）》
江西省	2 月	《推动会展产业发展的十条措施》
天津市	4 月	《天津市构建 “大消费” 格局行动方案》
河北省	4 月	《河北省重点特色产业集群提档升级三年行动方案（2025—2027 年）》
北京市	6 月	《北京市时尚产业高质量发展实施方案（2025—2027 年）》
广东省	6 月	《广东省促进经济持续向好服务做强国内大循环工作方案》
重庆市	7 月	《重庆市提振消费若干措施》
上海市	7 月	《上海市促进高成长企业加快发展三年行动方案（2025-2027 年）》
浙江省	8 月	《关于加快推进会展经济促消费的若干举措》
安徽省	8 月	《2025 年商贸流通业发展促进政策》
海南省	8 月	《海南省关于进一步支持生物医药产业高质量发展的若干政策措施》

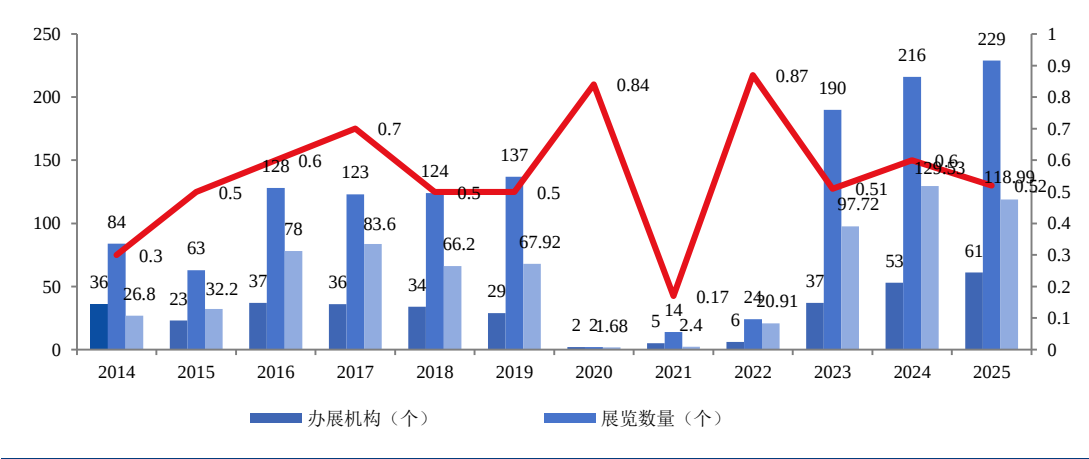
资料来源：中国贸促会《2025 中国展览经济发展报告》，华创证券

2、市场空间：服务于外贸基本盘的千亿级赛道，数字化与平台化驱动价值提升

境外会展行业市场规模已达千亿级别。根据中国海关总署数据，2025 年中国货物贸易进出口总值达 45.47 万亿元，创历史新高。其中，对"一带一路"沿线国家进出口额达到 23.6 万亿元，继 2024 年占比突破 50%后，在 25 年进一步提升至 51.9%。这一庞大的贸易体量 为境外会展行业提供了坚实的基础。据 GMI 统计，2025 年全球展览市场规模达 463 亿美元，2026 年全球展览业市场规模预计达 512 亿美元，并预计将于 2035 年达到 985 亿美元的规模，26-35 年年复合增长率 7.5%。

2025 年中国境外自主办展展览总面积为 118.99 万平方米，较 2024 年减少 10.54 万平方米，降幅达 8.14%，单个展览平均面积为 0.52 万平方米，降幅达 13.42%。2025 年中国境外自主办展总数为 229 个，较 2024 年增加了 13 个，增幅为 6.02%；其中，通过 UFI 认证的展览共 16 个，10 个由米奥兰特国际会展公司主办的展览，3 个由浙江远大国际会展有限公司主办，2 个由广东潮域展览有限公司主办。

图表 27 2014-2025 年中国境外自主办展数据统计



资料来源：中国会展经济研究会《中国展览数据统计报告》，公司公告，华创证券

图表 28 2025 年中国对主要国家和地区货物进出口额（亿元）、增长速度及其比重

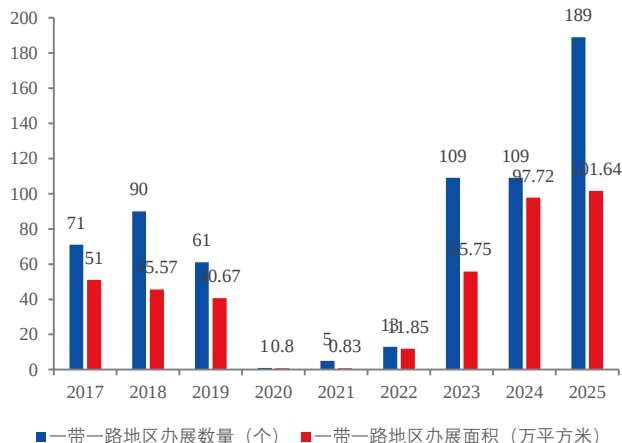
主要国家与地区	进出口	同比（%）	占总值比重（%）	出口	同比（%）	占出口总值比重（%）	进口	同比（%）
总值	454,685.10	3.8	---	269,889.80	6.1	---	184,795.30	0.5
共建“一带一路”国家	236,017.60	6.3	51.91	136,850.60	11.2	50.71	99,167.00	0.1
RCEP 其他成员国	138,502.70	5.3	30.46	75,191.60	9.8	27.86	63,311.10	0.4
东盟	75,457.00	8	16.6	47,595.80	14	17.64	27,861.20	-1
欧盟	59,253.30	6	13.03	40,071.40	9	14.85	19,181.90	0.1
美国	40,067.10	-18.2	8.81	30,067.30	-19.5	11.14	9,999.80	-14.1
日本	23,052.80	5.1	5.07	11,260.60	4.1	4.17	11,792.20	6.1
韩国	23,698.20	1.7	5.21	10,319.20	-0.6	3.82	13,379.00	3.6
越南	21,183.90	14.3	4.66	14,176.10	23.1	5.25	7,007.80	-0.2
俄罗斯	16,308.00	-6.5	3.59	7,383.90	-9.9	2.74	8924.1	-3.4
巴西	13,451.50	0.5	2.96	5,123.40	-0.1	1.9	8,328.10	0.8
印度	11,135.60	13	2.45	9,723.20	13.4	3.6	1,412.40	10.3
印度尼西亚	11,978.90	14	2.63	6,104.00	11.9	2.26	5,874.90	16.2
泰国	10,967.10	15.1	2.41	7,405.50	21	2.74	3,561.60	4.5
新加坡	8,533.40	8.1	1.88	5,916.30	5.2	2.19	2,617.10	15.3
沙特阿拉伯	7,740.60	1.1	1.7	3,824.00	7.4	1.42	3,916.60	-4.3
阿联酋	7,726.17	6.6	1.7	5,214.08	11.7	1.93	2,512.09	-2.7
南非	3,833.50	2.8	0.84	1,645.20	6	0.61	2,188.30	0.5

资料来源：海关总署，公司公告，华创证券

从办展地区看，2023 年中国出境自办展大多在发展中国家举办。其中，东南亚地区办展 40 场，以印度尼西亚场数为多，有 25 场；中东地区办展 40 场，大多在迪拜举办。这和中国外贸出口快速增长的市场基本一致，充分说明了出境自办展对推动中国外贸出口发挥了国内国际市场供采对接的作用。

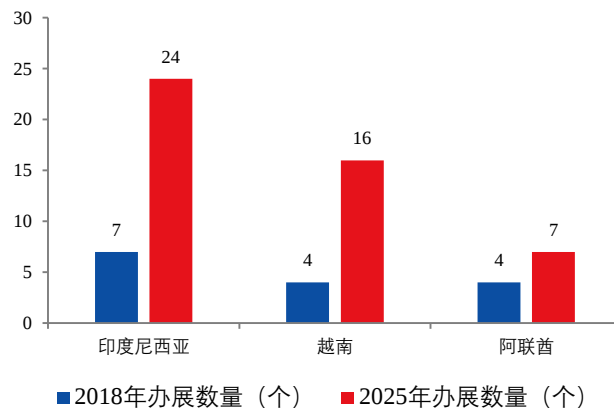
据《中国展览数据统计报告》数据，中国企业出境办展举办地“一带一路”沿线国家和 RCEP 国家占比较高，且东盟地区办展热度有所升高。2025 年中国境外自主办展举办地共涉及 40 个国家，办展热门地包括俄罗斯、巴西、印度、南非、沙特阿拉伯和阿联酋等国家。其中中国境外自办展企业在“一带一路”沿线国家累计举办展会 189 场，展览总面积达 101.64 万平方米，两项指标分别占中国企业海外自办展总量的 82.53%和 85.42%。从区域分布来看，东盟地区成为中国企业出海办展的首选地，其中印尼和越南市场表现尤为突出，办展数量实现大幅增长，远超 2019 年疫情前水平。展望未来，“一带一路”倡议与 RCEP 协定的持续深化，将成为推动中国境外自办展市场增长的核心动力。

图表 29 2017-2025 年中国展商一带一路地区办展情况



资料来源：中国会展经济研究会《中国展览数据统计报告》(2017-2025)，华创证券

图表 30 对比疫情前，2025 年印尼、越南、阿联酋等地区办展数量迅速增长



资料来源：中国会展经济研究会《中国展览数据统计报告》(2018、2025)，华创证券

图表 31 2018-2025 年中国境外自主办展热门举办国 TOP10

排名	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
1	印度	印度	印度	阿联酋	日本	越南	印度尼西亚	印度尼西亚
2	墨西哥	印度尼西亚	法国	墨西哥	墨西哥	印度尼西亚	阿联酋	泰国
3	印度尼西亚	巴西		波兰	阿联酋	日本	越南	阿联酋
4	泰国	日本		俄罗斯	波兰	马来西亚	日本	越南
5	巴西	墨西哥		日本	巴西	印度	泰国	沙特阿拉伯
6	俄罗斯	南非		乌兹别克斯坦	印尼	泰国	墨西哥	俄罗斯
7	南非	泰国		匈牙利	印度	俄罗斯	沙特阿拉伯	巴西
8	阿联酋	越南			埃及	巴西	新加坡	墨西哥
9		阿联酋			南非	墨西哥	美国	新加坡
10		波兰			土耳其	南非	马来西亚	马来西亚

资料来源：中国会展经济研究会《中国展览数据统计报告》(2018-2025)，华创证券

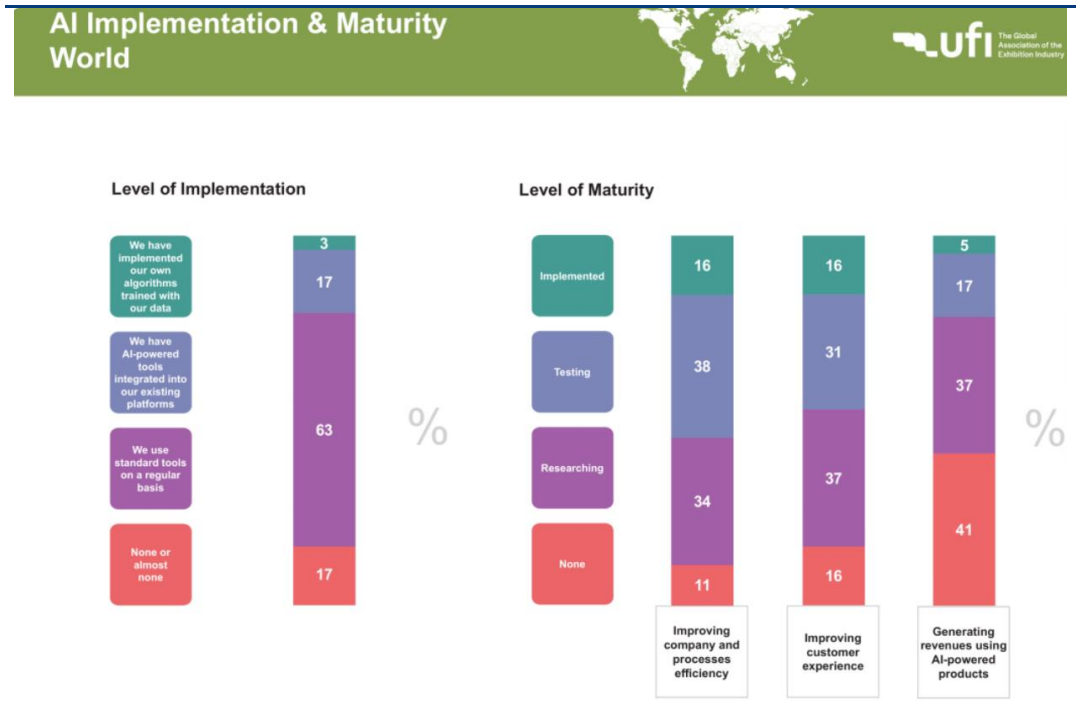
在境外会展细分领域，高端自办展平台以其数字化、专业化特征成为增长最快的板块。这类平台通过提前锁定海外核心展馆资源、构建本土化运营团队，并深度融合 AI 与大数据技术，为企业提供精准匹配和全流程赋能。

例如，VR/AR 技术实现了展品的三维可视化与远程交互功能，AI 客服通过自然语言处理提升观众体验。典型案例显示，一些头部机构通过数字孪生技术打造“云端展会”，将线下展位复刻至虚拟空间，极大程度上降低了参展商成本。在服务创新层面，智能匹配系统、直播带货等数字化工具提升了参展商对接的成功率和服务效率，并进一步推动行业从“空间运营”向“数据运营”转型。

据全球展览业协会（UFI）数据显示，92%的公司认为人工智能将影响该行业，其中受影响最大的领域就是“销售、市场营销和客户关系管理”（全球 86%）。此外，中国会展经济

研究会数字化专业委员会 2023 年的调查报告数据显示，在 300 家会展企业调查样本中获得：90%的企业对于数字化转型有战略考虑，30%的企业拟增加数字化投入，31%的企业对数字化收入有所关注，75%的企业将继续采用双线融合方式办展。

图表 32 目前全球展览业在 AI 应用方面的实施水平和成熟度



资料来源：UFI《全球展览行业晴雨表报告》（第35期）

三、竞争优势&成长看点：把握境外展先发优势，数字化转型驱动前后端共同成长

（一）竞争优势：“米奥模式”全链路赋能中国品牌抱团出海

数智赋能全球会展创新，AI 生态领航出海新赛道。米奥会展正围绕“全球领先的 AI 驱动型会展数智化平台”这一战略定位，通过技术、场景与数据的深度融合，系统性地构建面向未来的核心竞争力。其核心在于打造了以自研“AI 慧展”生态体系为核心的技术壁垒，该方案在智能匹配、翻译、记录等六个关键环节实现突破。其中，智能匹配引擎（AI 慧搜）极大提升了商贸配对的精准度。2025 年，公司与李未可科技联合研发的 AI 眼镜，融合“端侧 AI+语音+数据”，集成了行为感知、多模态交互与数据闭环管理能力，填补了行业智能硬件空白，并结合 AI 慧译、慧记等功能，旨在打破跨境贸易中的语言与信息处理壁垒。

图表 33 AI 会展 1.0 六大功能



资料来源：公司官网

在场景落地方面，公司以“AI+数据+硬件”为核心，推动空间智能交互。搭载大模型的 AI 眼镜可在展会现场实现同传翻译、观众画像分析，解决了线下高质量音频数据采集与私域管理的痛点。线上预展平台与 AI 系统无缝衔接，贯通了“数字化预展、高效现场交流、数据化运营”的全流程。这一切的基石是公司构建的强大数据底座。通过对海量全球贸易数据进行标准化治理，形成了超 10 万家采购商与 3000 万级买家的动态数据库，不仅服务于内部模型训练，也对外开放调用。基于此，公司为 VIP 及 AI 慧展用户搭建专属运营平台，细化服务节点；同时依托“一带一路”及 RCEP 的区域布局，联合产业伙伴孵化垂直专业展会，加速产业链整合。通过构筑“技术、数据、场景”三重护城河，米奥会展正引领行业从“流量经济”向“算法经济”跃迁，为中国企业开拓 AI 时代的全球化数智会展新蓝海。

先发优势持续领跑行业，国际化布局加速扩张。米奥会展作为国内首家在创业板上市的民营展览公司，其先发优势与品牌壁垒持续巩固行业领先地位。公司旗下“米奥兰特”已成为“一带一路”沿线国家认知度最高的中国自主办展品牌，其运营的多个 UFI 认证展会及 Homelife 与 Machinex 两大核心平台，已孵化出 15 大行业主题专业展，年均服务超过 7000 家中国展商，并已开始吸引国际展商，成为“一带一路”国家采购中国商品的重

要的 B2B 入口。

图表 34 Homelife 和 Machinex 为米奥两大自主品牌



资料来源：公司官网，华创证券

公司的竞争优势通过全球化资源卡位与本地化运营升级得以强化。凭借市场预判，公司提前锁定了“一带一路”、RCEP 及金砖国家核心市场的战略展馆档期，构建了资源壁垒。同时，其迪拜、印尼运营中心的本地化团队不断壮大，形成了覆盖招展、运营、服务的完整境外价值链。在此基础上，公司通过数字化能力输出将中国经验转化为全球竞争力。依托买家数据分析系统提升匹配精度，并将已在印尼验证成功的“预展平台+数字化逛展系统”向中东、东南亚、拉美等市场复制推广，驱动海外展会数字化升级。这种“中国经验+本地洞察”的独特模式，不仅拉开了与国内同行的差距，更在全球市场建立了差异化优势，为其国际化扩张奠定了坚实基础。

图表 35 2024 年 3 月越南展吸引专业买家 2.2 万人，提单买家占比约 36%



资料来源：公司官网，华创证券

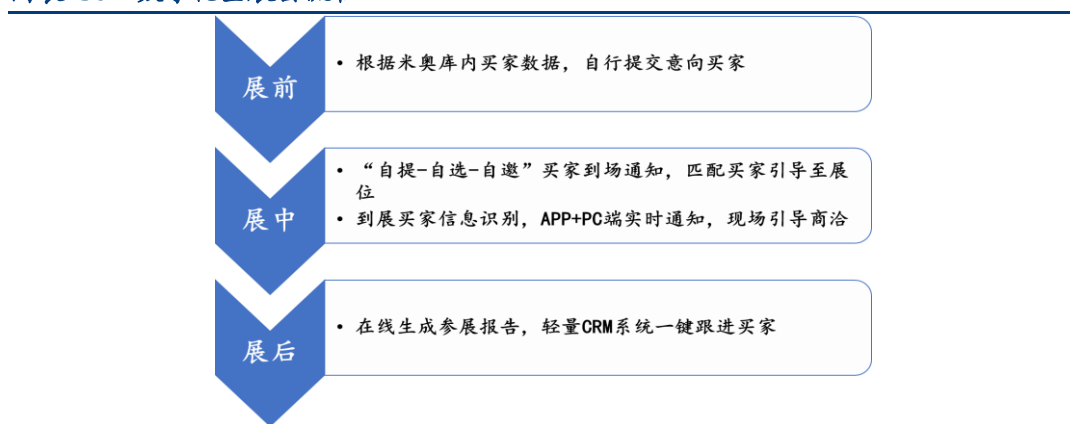
“数字产品赋能”+“数据能力提升”共同驱动数字化发展新模式。公司通过持续优化“网展贸 O2O”平台，将传统线下展会的“撮合”功能系统性前置至线上，并延伸至展后运营，实现了“自邀、自选、自提”的全周期商机管理，迄今已帮助数十万客商实现精准匹配。其专业团队通过观众分类与 VIP 客户及 O2O 用户高效配对，深度挖掘采购需求，显著提升了客户满意度与展会复购率。

这一数字化能力的构建始于疫情期间的主动转型。面对线下办展受阻，公司创新推出“双

线双展”融合模式，将数字技术深度融入各环节，2022年成功举办17场此类展会，吸引4,563家企业参与。疫情后，线下展会虽已恢复，但沉淀的数字化能力持续驱动业务创新，形成了“前端产品赋能+后端数据驱动”的成熟模式。

前端数字化产品：针对境外参展痛点，公司以O2O产品为核心构建数字化服务矩阵。该产品将买卖匹配大幅提前，线下展会侧重于看样下单，展后仍能维持高效连接。以2024年第七届中国（印尼）贸易博览会为例，在为期4天的数字化专业展展期内，通过“网展贸O2O”商贸服务平台实现自选自提买家与O2O展商成功见面，近85%的O2O展商现场使用app扫码对接买家。**后端数据能力建设：**公司着力打造全球贸易数据库作为数字化转型的基石。已积累超1,700万条全行业的优质供应商数据与采购商数据。基于此，公司通过数据标签与分析，精准洞察买卖双方需求，实现展会信息的定向推送与买家资源的智能匹配，有效扩大了品牌影响力，并为出海企业持续对接高活跃度买家。

图表 36 数字化全展会流程



资料来源：公司官网，华创证券

图表 37 网展贸 O2O 实现展会前中后智能参会



资料来源：公司官网

（二）成长看点：区域扩张、模式深化与平台化演进

1) 公司深耕“一带一路”沿线国家及地区，展会数量有望快速增长。疫情前，公司境外自办展展位数量及主营收入在2016年至2019年间保持稳步上升。2020年至2022年，受疫情影响，公司业务以“双线双展”模式为主，收入规模出现阶段性下降。2023年，伴随企业出海拓市场热情高涨，公司展会快速恢复并进入增长通道，全年销售展位约13000

个，展位面积约 12 万平方米，较 2019 年增长约 56%；该年度展会覆盖波兰、阿联酋、土耳其等“一带一路”重要节点国家，以及日本、印尼、越南等 RCEP 成员国，并拓展至巴西、墨西哥、南非等新兴市场，同时新进入德国等发达国家市场。近两年，公司进一步深化布局，在印尼、阿联酋、日本、巴西、墨西哥等 10 个国家举办展会在“一带一路”、金砖国家及 RCEP 市场的平台影响力持续巩固。

2026 年，公司战略将进一步升级，计划紧扣“RCEP”与“一带一路”关键节点，预计在全球 5 大洲、10 个国家举办近百场专业展会，深度覆盖家居礼品、建材软装、工业机械、家电 3C、纺织服装、玩具婴童、宠物用品、舞台音响、新能源、教育装备及体育用品等核心出海赛道。公司将着力构建“会展+AI+供应链”生态体系，以智能化的新实践引领中国企业出海，全方位赋能客户拓展市场、获取订单、树立品牌。

基于米奥会展当前布局与战略方向，我们认为其未来增长主要在于展位数量的持续提升，并通过数字化增值服务保持价格体系稳定。公司将在阿联酋、印尼两大核心市场通过增加展会频次、拓展垂直行业主题，实现规模加密与单展扩张。同时，积极突破沙特、印度、越南等新兴市场，利用当地政策红利与产业转移趋势，逐步设立新的自办展项目，形成新的增长点。此外，“AI 慧展”系统与“中国品牌展出海孵化平台”将助力提升参展效率和客户黏性，推动业务从规模扩张向质量效益转型。预计未来 3-5 年，公司有望在海外培育出 3-5 个年营收过亿的展会品牌，实现可持续增长。

图表 38 2026 年公司预计办展情况

米奥兰特2026年全球展览档期



展会时间	举办国	城市	展会场馆
04.07 - 04.09	日本	大阪	大阪My Dome展馆 My Dome Osaka
05.13 - 05.15	越南	胡志明市	西贡会展中心 Saigon Exhibition and Convention Center (SECC)
06.03 - 06.06	印尼	雅加达	雅加达国际展览中心/努桑塔拉国际会展中心
06.09 - 06.11	日本	东京	SUNSHINE CITY
06.17 - 06.19	阿联酋	迪拜	迪拜世贸中心 Dubai World Trade Centre
06.23 - 06.25	波兰	华沙	华沙PTAK展览中心 PTAK Warsaw Expo
09.08 - 09.10	墨西哥	墨西哥城	墨西哥城圣达菲会展中心 Expo Santa Fe
09.16 - 09.18	巴西	圣保罗	圣保罗会展中心 Sao Paulo Exhibition & Convention Center
09.16 - 09.18	日本	东京	东京 BIG SIGHT
09.23 - 09.25	南非	约翰内斯堡	约堡加拉格尔会展中心 Gallagher Convention Centre
10.20 - 10.22	日本	大阪	大阪My Dome展馆 My Dome Osaka
11.18 - 11.20	越南	河内	越南展览会展中心 Vietnam Exhibition Fair Center
11.24 - 11.27	印尼	雅加达	雅加达国际展览中心
12.09 - 12.11	沙特	利雅得	利雅得前泊会展中心 Riyadh Front Exhibition & Conference Center
12.15 - 12.17	阿联酋	迪拜	迪拜世贸中心 Dubai World Trade Centre
12.22 - 12.24	印度	孟买	孟买国际展览中心 Bombay Convention & Exhibition Centre

资料来源：公司公众号，华创证券

2) AI 慧展取得良好效果，渗透率有望持续提升。AI 慧展是公司自主研发、深度赋能会展全链路的智能化系统。该系统的核心在于集成了智能配对算法，通过“AI 慧展”系统与 AI 眼镜配合使用，构建从采购商精准推荐、跨语言实时洽谈到会议记录与智能跟进的全流程服务闭环，旨在打破跨境贸易中的信息与沟通壁垒。

该系统的市场渗透率实现快速提升，其核心逻辑在于从“提升效率的工具”切实转变为保障参展投资回报率（ROI）的必备解决方案。在实际应用中，“AI 慧展”系统通过“扫码-翻译-写信”的功能闭环，直击参展商在信息管理、即时沟通和商机转化环节的确定性痛点。2025 年于印尼及沙特举办的标杆展会提供了有力验证：在沙特展会中，展商对 AI 慧展的扫码使用率超过 98%；印尼展会则实现了超 80% 的数字化对接率，AI 助手累计使用近 15 万次。这些数据表明，系统能显著提升参展的确定性与效率，驱动其从可选服务向参展“基础设施”转变。

公司的数据能力为 AI 慧展的持续优化与价值深化提供了坚实底座。通过对 30 年积累的全球贸易数据进行治理，公司已构建包含 10 万余采购商与 3000 万级买家的动态数据库，用于训练模型与提升匹配精准度。同时，公司面向核心客户搭建专属运营平台，并依托“一带一路”及 RCEP 的布局设立本土化运营中心，持续深化场景融合。根据 2025 年沙特及印尼展会的总结，公司不仅优化了 AI 眼镜的离线翻译功能，更推出了能理解本地商务语境的“TradeChina Assistant”AI Agent，显示出其技术迭代正朝着深度本地化与全流程自动化迈进，这使得 AI 慧展的渗透具备强大的内生增长动力。

我们认为，中长期维度下，AI 慧展将为公司打开新的收入增长曲线。其核心看点在于从“成本项的服务工具”向“利润中心的收入引擎”演进。目前，AI 能力主要作为增值服务赋能线下展位销售。未来，随着渗透率与依赖度的提高，公司有望将高阶 AI 功能（如深度数据洞察、智能客户管理 SaaS、AI 代运营服务）进行模块化、产品化收费，直接推动客单价提升，这不仅将巩固其在实体展会市场的优势，更可能开辟出利润率更高、增长空间更广阔的数字化服务新曲线。更重要的是，通过构建“技术（算法+硬件）+数据（动态买家库）+场景（全球本土化展会）”的三重护城河，公司正引领会展行业从传统的“流量经济”向高效的“算法经济”跃迁，成为开启全球化数智会展新蓝海的核心引擎。

3) 米奥会展积极推进港股发行（H 股）进程，有望进一步提升海外影响力。米奥会展近日公告，2025 年 12 月 24 日，公司向港交所递交了发行境外上市股份（H 股）并在香港联交所主板挂牌上市的应用，并于同日在香港联交所网站刊登了本次发行并上市的应用资料，距其 2019 年 A 股上市已逾 6 年。本次赴港 IPO 的独家保荐人为招商证券国际。根据其招股文件，此次冲刺港股 IPO，米奥会展拟募资用于进一步拓展国际展览业务、推进数字化与智能化升级、构建跨境供应链一站式服务、寻求战略性收购与投资以及补充营运资金。

这一资本运作有望显著提升公司的海外影响力。通过在港上市，米奥会展将直接面向全球投资者，极大提升其在国际市场的品牌“能见度”与信誉，为其与全球会展业龙头展开合作奠定更平等的基础。更重要的是，港股平台将为其实施“一带一路”及 RCEP 区域的深度布局提供国际化的融资渠道和资金支持，助力其将业务从单一的会展服务，升级为集参展、海外仓储与分销于一体的“贸易解决方案平台”，从而构建更深的业务护城河。

港股发行亦为公司的海外并购战略提供了关键支持。通过上市募资获得充足资金，使其能够更灵活地收购在目标市场拥有成熟网络和品牌认知的本地展览公司或服务商，实现新市场的快速切入。同时，“A+H”的股权结构未来也可能为并购提供股份支付等更多元、高效的合作方式，促进更深度的战略整合。

四、盈利预测与估值分析

（一）盈利预测

基于公司展位数量虽受美伊冲突影响而下滑，印度展的恢复以及巴西的免签政策导致的展位数恢复性增长及 AI 增值服务渗透率提升的核心假设，我们预计公司 26-28 年实现营业收入 7.35/8.71/9.62 亿元，实现归母净利润 1.36/1.62/1.82 亿元。

图表 39 2025A-2028E 公司收入拆分及盈利预测

单位：万元	2025A	2026E	2027E	2028E
总收入	78481	73476	87053	96171
yoy	4%	-6%	18%	10%
自办展	71626	66250	79500	88275
yoy	181%	-8%	20%	11%
代理展	6170	6540	6867	7211
yoy	6%	6%	5%	5%
数字展及其他	685	685	685	685
yoy	-57%	0%	0%	0%
归母净利润	13671	13581	16245	18166
yoy	-12%	-1%	20%	12%

资料来源：公司公告，华创证券预测

（二）估值分析

米奥会展作为 A 股市场稀缺的“境外自办展”龙头标的，我们选取兰生股份、科锐国际作为可比公司。其中，兰生股份主要业务涵盖展会组织、活动赛事、展馆运营、会展全产业链服务等；科锐国际业务主要包括人力资源服务、中高端人才访寻、招聘流程外包等，是 A 股唯一以“中国企业出海服务”为主逻辑的人力资源公司。

2026 年可比公司 PE 均值为 16X，公司 PE 为 22X，考虑到公司作为境外自办展稀缺标的、AI 赋能的成长溢价以及对外投资 AI 公司的潜在联动效应，参考可比公司，给予 26 年 27 倍 PE，对应目标价 12.27 元，首次覆盖给予“推荐”评级。

图表 40 可比公司估值

证券代码	证券简称	市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS 2026E	EPS 2027E	EPS 2028E	PE 2026E	PE 2027E	PE 2028E
600826.SH	兰生股份	63.62	8.65	0.47	0.51	0.55	18.36	16.87	15.6
300662.SZ	科锐国际	41.39	21.03	1.83	2.17	2.53	11.47	9.67	8.31
均值	-	52.51	14.84	1.15	1.34	1.54	14.92	13.27	11.96
300795.SZ	米奥会展	31.56	10.56	0.54	0.63	0.80	19.73	16.73	13.21

资料来源：Wind 一致预期，华创证券

注：收盘价对应日期为 2026 年 5 月 29 日

五、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。
- 4) **港股上市失败风险。**公司正推进 H 股上市，若港交所审核不通过、发行估值不达预期或业绩波动不满足上市条件，将导致国际业务扩张和数字化升级融资计划受阻。
- 5) **拟对外投资 AI 公司风险。**公司计划以 1.5 亿元认购上海阶跃星辰智能股份。本次投资为纯财务投资，公司无任何经营决策权。存在技术路线迭代过快、行业估值泡沫破裂、投资本金全额损失等风险。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	555	659	754	846
应收票据	0	0	0	0
应收账款	48	13	19	25
预付账款	21	15	16	19
存货	4	1	1	2
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	99	92	93	97
流动资产合计	727	780	884	989
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	25	25	25	25
固定资产	22	29	34	39
在建工程	0	0	0	0
无形资产	5	6	6	6
其他非流动资产	95	98	100	101
非流动资产合计	147	157	165	172
资产合计	874	937	1,049	1,161
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	21	27	27	30
预收款项	0	0	0	0
合同负债	86	80	95	105
其他应付款	17	17	17	17
一年内到期的非流动负债	5	5	5	5
其他流动负债	44	42	50	54
流动负债合计	173	171	194	212
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	20	20	20	20
非流动负债合计	20	20	20	20
负债合计	193	192	215	232
归属母公司所有者权益	655	712	796	884
少数股东权益	26	33	39	45
所有者权益合计	681	745	834	929
负债和股东权益	874	937	1,049	1,161

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	100	169	162	172
现金收益	139	141	169	190
存货影响	-4	3	0	0
经营性应收影响	-65	48	-8	-14
经营性应付影响	5	-1	23	17
其他影响	25	-22	-22	-21
投资活动现金流	-159	-15	-17	-17
资本支出	-4	-17	-18	-18
股权投资	-14	0	0	0
其他长期资产变化	-140	2	0	1
融资活动现金流	-115	-50	-49	-63
借款增加	2	0	0	0
股利及利息支付	-106	-82	-98	-110
股东融资	1	1	1	1
其他影响	-12	32	49	46

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	785	735	871	962
营业成本	402	372	437	479
税金及附加	1	1	1	1
销售费用	154	144	171	189
管理费用	47	43	50	55
研发费用	20	20	24	26
财务费用	-11	-11	-12	-13
信用减值损失	-3	-3	-3	-3
资产减值损失	-20	-10	-10	-10
公允价值变动收益	16	16	16	16
投资收益	10	6	6	6
其他收益	5	5	5	5
营业利润	181	179	214	240
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	180	179	214	239
所得税	37	37	44	49
净利润	143	142	170	190
少数股东损益	6	6	8	8
归属母公司净利润	137	136	162	182
NOPLAT	134	133	160	180
EPS(摊薄) (元)	0.46	0.45	0.54	0.61

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	4.5%	-6.4%	18.5%	10.5%
EBIT 增长率	-7.5%	-0.5%	20.1%	12.2%
归母净利润增长率	-11.9%	-0.7%	19.6%	11.8%
获利能力				
毛利率	48.8%	49.4%	49.8%	50.2%
净利率	18.2%	19.3%	19.5%	19.8%
ROE	20.9%	19.1%	20.4%	20.6%
ROIC	32.9%	29.2%	30.4%	29.9%
偿债能力				
资产负债率	22.1%	20.5%	20.5%	20.0%
债务权益比	3.7%	3.4%	3.0%	2.7%
流动比率	4.2	4.6	4.6	4.7
速动比率	4.2	4.5	4.5	4.7
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8
应收账款周转天数	12	15	7	8
应付账款周转天数	20	23	22	22
存货周转天数	2	2	1	1
每股指标(元)				
每股收益	0.46	0.45	0.54	0.61
每股经营现金流	0.33	0.57	0.54	0.58
每股净资产	2.19	2.38	2.66	2.96
估值比率				
P/E	23	23	19	17
P/B	4.8	4.4	4.0	3.6
EV/EBITDA	18	18	15	13

资料来源：公司公告，华创证券预测

社服组团队介绍

社服组长、首席分析师：饶临风

南京大学本科，伦敦政治经济学院硕士。曾于东北证券、民生证券、复星集团等机构任职。所在团队获得 2023 年批零社服行业新财富入围、2022/2023 年水晶球社会服务行业第五/第四名、2023 年金麒麟社会服务行业第五名等奖项。

研究员：石凯同

上海财经大学本科，复旦大学硕士。曾任职于弘则研究，2026 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
	刘泽群	销售经理		liuzequn@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjian1@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武晶晶	销售经理		wujingjing@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	章依若	销售经理		zhangyiruo@hcyjs.com

广州机构销售部	谢玮颖	资深销售经理		xieweiyi@hcyjs.com
	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

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/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；

中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间；

回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；

中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%；

回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522