

焦点科技 (002315)

科技 AI 赋能+SaaS 业务模式，一带一路助力业绩增长

买入 (首次)

2023 年 04 月 27 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 张家琦

执业证书: S0600521070001
zhangjiaqi@dwzq.com.cn

研究助理 王世杰

执业证书: S0600121070042
wangshijie@dwzq.com.cn

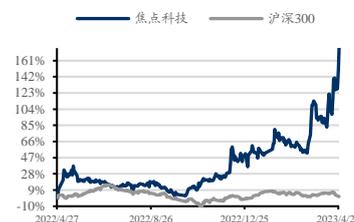
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,475	1,790	2,163	2,597
同比	0.00%	21%	21%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	300	391	501	635
同比	23%	30%	28%	27%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.96	1.26	1.61	2.04
P/E (现价&最新股本摊薄)	32.93	25.31	19.75	15.58

关键词: #第二曲线

投资要点

- 公司业务稳健增长，财务报表高质量：**中国制造网是公司收入和利润的主要来源，过去 7 年核心业务的 ARPU 值和付费用户数复合增速均保持稳健增长。近年来核心业务体量的增长和销售费用率的下降助力公司毛利率和净利润率稳步提升。公司资产负债表质量较高，账面现金流充足。2022 年应收账款始终仅占总资产的 1%左右，而合同负债所占比例为 23%左右。这是由于公司的主要业务为中国制造网，平台服务费为一次性预收后按期确认收入，因此报表呈现出应收账款少、合同负债多，也体现了公司对下游客户的品牌效应强，在供应链中处于强势地位。
- ChatGPT 的接入有望帮助公司盘活存量用户提升 ARPU 值：**公司目前已经和 Open AI 接口对接，未来有望受益于 Chat GPT，实现创收与降本。创收层面：公司未来主要从多语言翻译、智能客服与内容生成等方面将 Chat GPT 与中国制造网的服务相结合。降本层面：受益于 Chat GPT 革命，公司不仅客户价值提升，内部效率也预期提升。整体来看，在 Chat GPT 的有效赋能下，公司有望多维度改善产品，进一步盘活存量客户，增加买卖双方在平台的粘性，提升 ARPU 值。
- 需求侧尚存增量空间，“一带一路”政策利好海外相关业务：**公司市场份额相较阿里巴巴国际站仍有差距，但行业格局进一步向前二龙头集中，公司具有独特优势，与阿里巴巴国际站相辅相成，未来仍有增长空间。公司“一带一路”相关产品有望受益于政策实现快速发展。中国制造网已有包含阿拉伯语、俄罗斯语等在内的 11 种语言版本，为国内出口“一带一路”沿线国家的中小供应商提供相关语言的信息展示服务。目前中国制造网访问客户来源中，“一带一路”沿线国家客户数的增速位于前列，且未来有望受益于政策进一步提升客户数与流量。
- 盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 17.90/21.63/25.97 亿元，归母净利润分别为 3.91/5.01/6.35 亿元，现价对应 PE 为 25.31/19.75/15.58 倍。近年来，跨境电商发展迅速，国家陆续出台了相关支持政策，跨境电商优势和潜力有望进一步释放。我们认为公司是被低估的数字经济平台龙头，有望受益于“科技赋能+SaaS 模式+政策利好”三大优势，迎来加速增长，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：**海外出口需求不及预期，新技术接入效果不及预期，行业竞争加剧风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.78
一年最低/最高价	11.83/31.78
市净率(倍)	4.39
流通 A 股市值(百万元)	6,187.46
总市值(百万元)	9,893.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.23
资产负债率(% ,LF)	36.28
总股本(百万股)	311.30
流通 A 股(百万股)	194.70

相关研究

内容目录

1. 基本面分析：业务稳健增长，财务报表高质量	4
1.1. 发展历程：从提供单一的信息撮合服务到全流程的跨境综合服务	4
1.2. 主要业务：	4
1.2.1. 中国制造网（MIC）	5
1.2.2. 保险代理业	5
1.2.3. 跨境交易平台	6
1.3. 营收拆分：中国制造网业务贡献主要收入，且占比不断提升	7
1.4. 财务概况：营收维持增长态势，盈利能力不断优化	7
1.5. 资产负债表质量较高，账面现金流充足	10
2. 科技赋能+SaaS 模式，打造核心竞争力	11
2.1. 会员数量及每会员平均收入均保持上升，带动中国制造网业务收入稳健增长	11
2.2. “Chat GPT+跨境电商”助力创收与降本	12
2.3. 采取 SaaS 收费，“卖水”商业模式优势突出	13
3. 行业分析：一带一路政策有望带动第二增长曲线，公司龙头地位独特	13
3.1. 外贸进出口行业：需求侧尚存增量空间，“一带一路”政策利好海外相关业务	14
3.2. 竞争格局：与阿里巴巴国际站各具优势、相辅相成	15
4. 盈利预测与投资评级	16
5. 风险提示	18

图表目录

图 1:	焦点科技发展历程.....	4
图 2:	焦点科技保险业务营收情况.....	6
图 3:	公司营收按产品拆分.....	7
图 4:	2019-2022 中国制造网业务收入及同比增速情况.....	7
图 5:	2019-2022 新一站保险业务收入及同比增速情况.....	7
图 6:	2019-2022 跨境业务收入及同比增速情况.....	7
图 7:	2019-2022 年公司营业总收入及同比增速情况.....	8
图 8:	2019-2022 年公司归母净利润及同比增速情况.....	8
图 9:	焦点科技毛利率及销售净利率情况.....	8
图 10:	焦点科技费用率情况.....	9
图 11:	公司整体及各产品毛利率.....	10
图 12:	2020-2022 年公司资产负债表主要项目占总资产比例.....	10
图 13:	2015-2022 年中国制造网收入及同比增速情况.....	11
图 14:	2015-2022 年中国制造网英文站注册付费用户数量及同比增速情况.....	12
图 15:	2015-2022 年每会员平均收入及同比增速情况.....	12
图 16:	公司经营性现金流保持充沛.....	13
图 17:	公司净利率维持较高水平.....	13
图 18:	2016-2022 年中国进出口金额与同比增速.....	14
图 19:	我国货物贸易进出口总值持续上升.....	14
图 20:	截至 2022 年 12 月底, 我国对“一带一路”沿线国家出口额占总出口额比例已达到 33%	14
图 21:	中国制造网英文站会员人数.....	15
图 22:	中国制造网与阿里巴巴国际站对比.....	15
表 1:	Chat GPT 赋能公司产品, 改善中国制造网服务.....	12
表 2:	中国制造网收费模式.....	13
表 3:	营收预测 (百万元).....	16
表 4:	可比公司对比 (2023/4/26, 广联达和万兴科技为 wind 一致预期数据, 表中焦点科技的 营业收入仅为中国制造网业务).....	17

1. 基本面分析：业务稳健增长，财务报表高质量

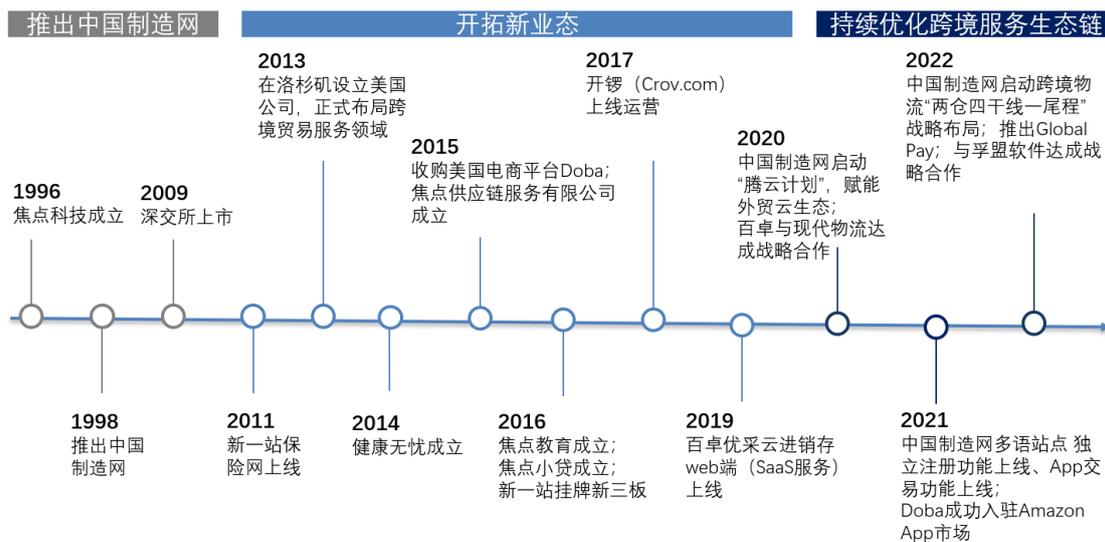
1.1. 发展历程：从提供单一的信息撮合服务到全流程的跨境综合服务

1996-2009 年：推出中国制造网，为以中小企业为主的国内供应商与海外采购商搭建沟通桥梁。公司成立于 1996 年，1998 年推出中国制造网，为以中小企业为主的中国供应商和全球采购商提供信息发布与搜索等服务，十年来已成为全球采购商采购中国制造产品的最重要网络渠道之一，截至 2009 年 6 月，平台拥有注册会员 3,616,993 位，其中注册收费会员 9,211 位；注册会员在平台发布的有效产品信息及商情超过 1,210 万条。

2010 年-2019 年：开拓互联网保险、互联网采购、跨境交易等新业态，由信息撮合服务商转型为跨境综合服务提供商。公司自 09 年 12 月上市以来开拓了诸多新业态：2011 年，上线新一站，开启保险网购新方式；2013 年，焦点科技在洛杉矶设立美国公司，正式布局跨境贸易服务领域。扎根跨境电商 20 多年以来，焦点科技逐渐形成较为完整的跨境服务生态链。

2020 年至今：加速多类型业务的协同，持续优化跨境服务生态链。2020 年，百卓与现代物流达成战略合作，构建智慧供应链生态圈。2021 年，为顺应 B2B 跨境电商移动化、交易化的发展趋势，中国制造网 APP 上线交易功能。2022 年，在中国制造网服务的基础上，进一步形成了以领动建站、孚盟 CRM、企业培训为主的“X 业务”和以交易、收款、物流等服务为主的“链路生态业务”的一站式全链路综合贸易服务体系。

图1：焦点科技发展历程



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 主要业务：

1.2.1. 中国制造网（MIC）

相比于其他电商平台根据商品交易额收取交易佣金的商业模式，焦点科技的主营业务中国制造网（MIC）为一般贸易的中国供应商和海外采购商提供国际贸易商机匹配服务，收入来源主要为卖家每年支付的会员费用，收入端较收取佣金的商业模式稳定性更高，受宏观经济影响更小。

会员费用成本可控而收益开放：MIC 的收费会员主要分为金牌会员和钻石会员两种类型，金牌会员的价格是 31,100 元/年，钻石会员价格是 59,800 元/年。在上述会员服务的基础上，客户还可以购买与品牌展示、搜索优化、产品推荐等相关的增值服务，具体增值服务的费用根据客户需求与平台资源情况而定。截至 22 年末，MIC 英文站会员数量达到 24,907 位，会员 ARPU 值约 5.29 万元。由于公司供应商客户主要为 B 端产销一体的外贸工厂和专注贸易的外贸公司，而非 C 端个人卖家，故会员成本对于客户属于可控范围内。同时，付费会员制度可以促进卖家在平台上的长期留存，提高 MIC 增值服务的收益。

1.2.2. 保险代理业

公司旗下控股子公司新一站主要从事互联网保险代理业务，通过互联网、电话、上门推广、线下活动等线上线下融合模式为企业和个人提供各类保险产品的代理销售服务，处理相关保险业务的损失勘察和理赔服务，提供保险智能化整体解决方案，以及从事其他经银保监会批准的业务。

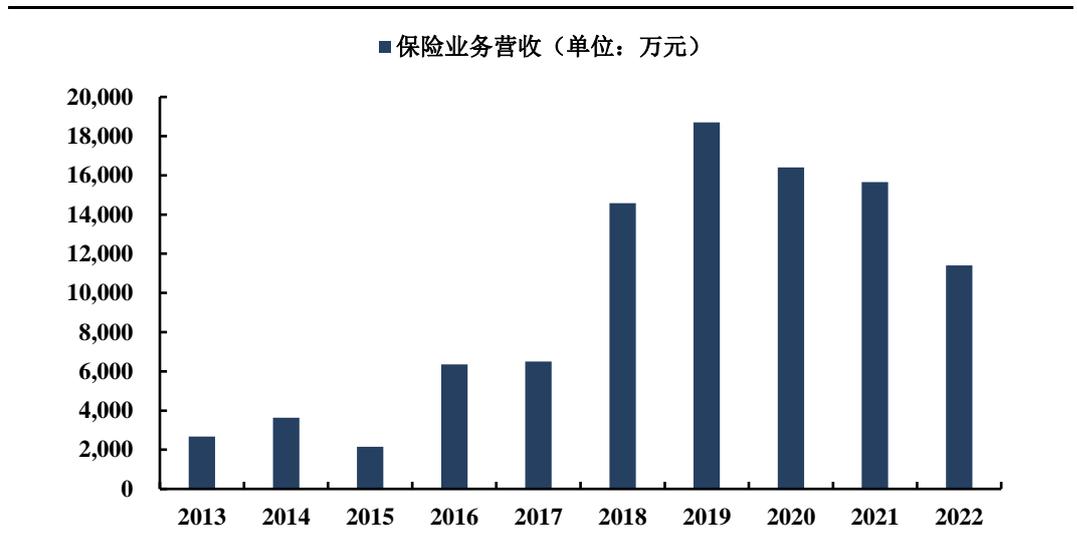
2022 年宏观经济遇冷使得居民消费能力和消费重心发生变化，传统情感式营销方式弊端显现，同时行业竞争加剧，公司将营销重点放在了以家庭、个人成长周期为依据的专业及综合的保险建议。

人身保险方面，营销方式由传统的网络签约迭代到线上网站与线下服务点融合发展的模式，2022 年，公司先后在南京、南通、无锡等地建立线下服务站，实现从网络到现实，从网单到面签的多点融合，完成从销售服务向顾问服务的转型升级。产品结构方面，公司在人身险领域的布局初显成效，在淘汰了部分利润率低、业务质量不稳定的短期保险业务，重点发展线上线下融合的商业模式。人员培训方面，公司创新保险规划师管理体制，以员工制取代代理制，提升规划师对行业的认同度和对公司的归属感，使其能够更专注于为消费者提供务实的服务。保险科技方面，公司新一站升级了新展通，通过线上化的标准程序支持保险规划师在规划书生成、客户管理、保单管理、营销素材服务、费用结算服务等保险全流程的工作。

财产险方面，新一站与中国制造网（Made-in-China.com）及多家财险公司联合发起了“外贸护航计划”，为中国制造网（Made-in-China.com）的企业会员提供专属的外贸企业保障方案，共同开拓外贸行业财险市场，而保险业务与 MIC 业务的有机结合有望

提高 MIC 会员使用体验，提高业务粘性。

图2：焦点科技保险业务营收情况



数据来源：公司年报、东吴证券研究所

1.2.3. 跨境交易平台

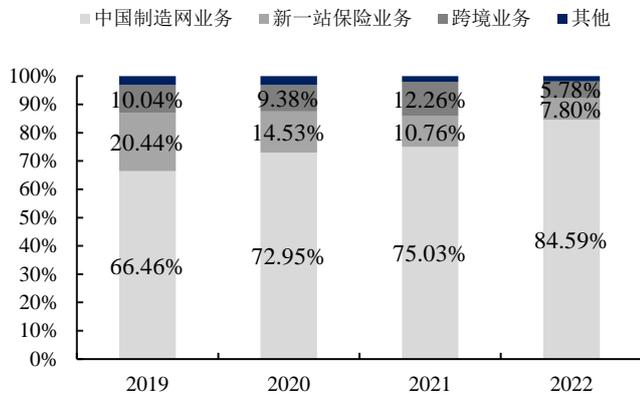
公司通过美国本土代发服务平台 Doba.com，可对接 Amazon、eBay 等十余家主流跨境电商平台，帮助供应商打造高效营销矩阵，以轻量分销的模式快速打开跨境市场。2022 年，DOBA 团队聚焦上游供应链资源整合和下游零售商招募。在零售商招募环节，公司通过付费渠道推广、信息流广告、海外社媒运营、线上直播、行业展会等多渠道运营方式，促进 Doba.com 品牌曝光，扩大 Doba.com 声量，吸引更多零售商加入 Doba.com 并使用 Doba.com 开展 Dropshipping 业务（“Dropshipping”是指零售商将客户订单外包给供应商，由供应商直接向消费者提供货物的一种商业模式，零售商依靠赚取批发和零售价格之间的差价获利）。DOBA 团队旨在通过精细化运营打造从产品到订单的生态闭环，有望依托其 MIC 业务所积累的供应商资源提升平台交易额。

公司依托在美国设立的全资子公司 inQbrandsInc.组建了国际化跨境运营团队，为中国供应商提供品牌策划、营销推广、全渠道销售、供应链管理等落地北美市场的一站式跨境出海全流程服务，助力中国企业的产品畅销海外市场，让中国制造能以较小的代价在美国市场上立足生根。涉及渠道包括：多家主流跨境电商平台、几十家北美中大传统连锁商超线上商城与线下门店及众多中小 B 类买家。未来 InQbrandsInc.将重点推进“定向销售”服务，进一步在共享产品供应链及规模渠道的基础上，为中国出口企业提供专有的北美专业销售人才及市场开拓与销售服务。

1.3. 营收拆分：中国制造网业务贡献主要收入，且占比不断提升

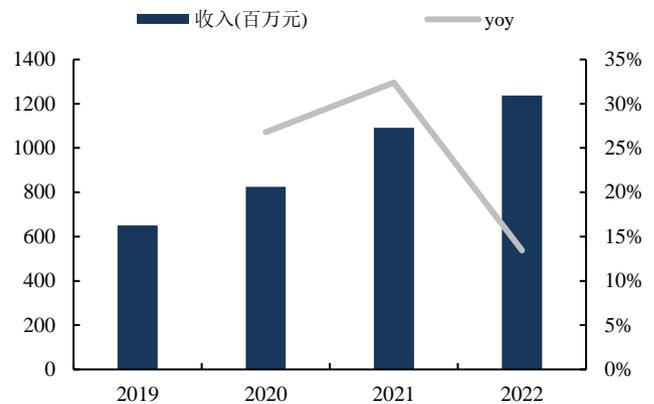
中国制造网是公司收入和利润的主要来源：公司营收按照产品拆解可分为中国制造网业务、新一站保险业务、跨境业务、百卓业务、文笔天天网业务及其他。其中，中国制造网业务在疫情三年期间仍然维持较高增速，贡献公司主要收入且占比不断提升，2022 年收入占比高达 84.59%；新一站保险业务是公司第二大业务，但受疫情以及公司主动优化产业结构的影响，收入承压，占比呈下降趋势；跨境业务是公司第三大收入来源，2022 年占比大幅降低，主要原因为全球经济衰退使得 B 端零售商削减预算。其他业务主要是与各平台业务相关联的综合服务，占比较小，不足 5%。

图3：公司营收按产品拆分



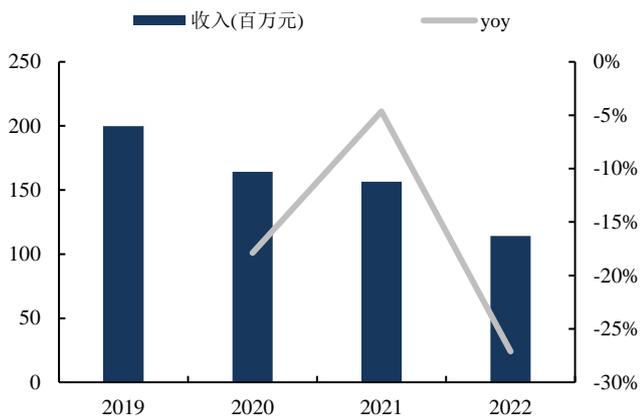
数据来源：公司年报，东吴证券研究所

图4：2019-2022 中国制造网业务收入及同比增速情况



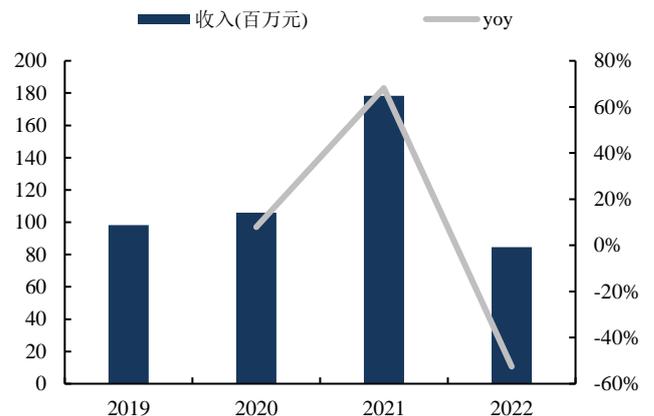
数据来源：公司年报，东吴证券研究所

图5：2019-2022 新一站保险业务收入及同比增速情况



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

图6：2019-2022 跨境业务收入及同比增速情况



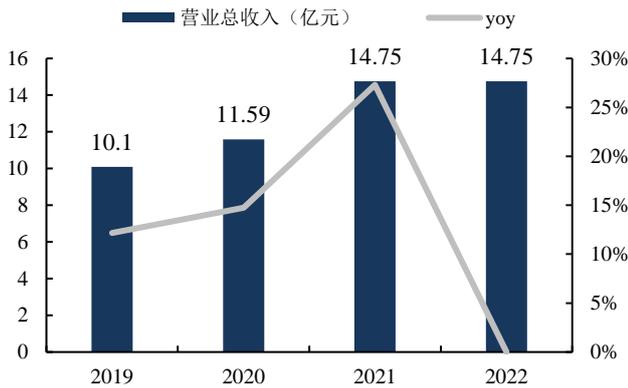
数据来源：公司年报，东吴证券研究所

1.4. 财务概况：营收维持增长态势，盈利能力不断优化

2019-2021 年公司营收维持高速增长态势，实现收入 10.1、11.59、14.75 亿元，分别

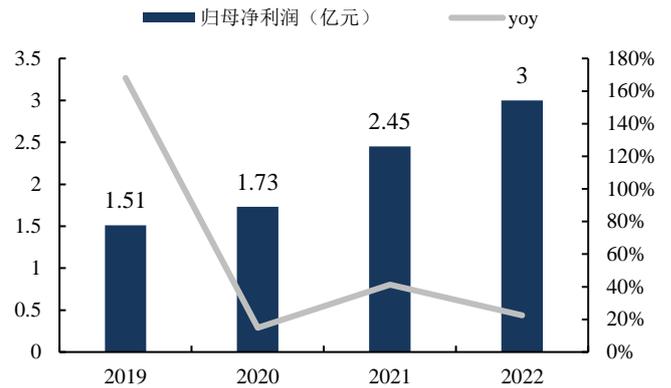
同比增长 12.18%、14.73%、27.30%，2022 年收入持平，主要系受宏观经济下行影响需求受到抑制，保险及跨境业务的收缩抵消中国制造网业务扩张带来的收入。利润端，2019-2022 年公司盈利能力不断增强，实现归母净利润 1.51、1.73、2.45、3 亿元，分别同比增长 168.03%、14.88%、41.33%、22.60%，主要系主营收入的增加，而 2019 年的高增速是由于“润和软件”股票的股价波动导致公允价值变动收益大幅增加所致。

图7：2019-2022 年公司营业总收入及同比增速情况



数据来源：公司年报、东吴证券研究所

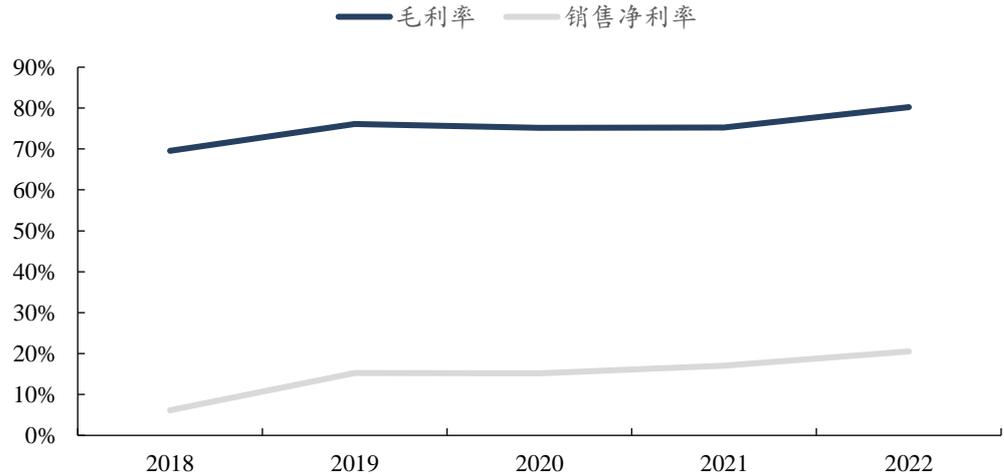
图8：2019-2022 年公司归母净利润及同比增速情况



数据来源：公司年报、东吴证券研究所

核心业务体量的增长助力公司毛利率稳步提升：公司从 2019 年到 2021 年毛利率稳定在 76%左右，在 2022 年大幅提升至 80.38%，这主要得益于公司中国制造网的业务体量增长所致。2022 年，中国制造网 (Made-in-China.com) 实现收入 1,237,754,746.64 元，较去年同期增长 13.44%，网站访问量、询盘量、买家数量等各方面均较去年同期实现了一定的增长。疫情的持续使企业加速了商业采购各环节的线上化、一体化，同时不断调整经营思路和业务结构。公司围绕“营销”、“商机”、“链路”三大方向，通过营销模式的创新，商机数量和品质的提升，和在传统的基础上结合其国际物流子品牌 M 的探索，同时存在 X 业务方向的重点发力，各产品线业绩均得到显著提升。相比中国制造网业务，公司的主要业务重心放在了中国制造网上。

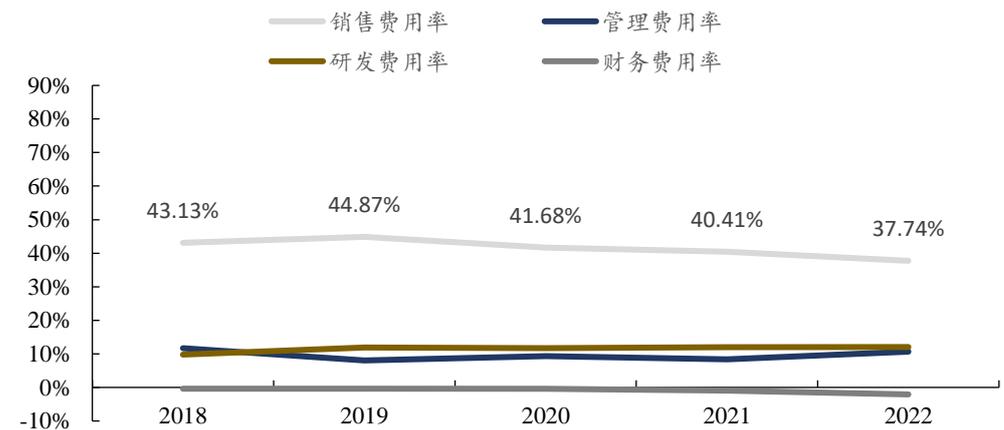
图9：焦点科技毛利率及销售净利率情况



数据来源：公司年报、东吴证券研究所

销售费用率持续下降，助理净利率持续提升：销售费用率自 2019 年到 2022 年持续下滑至 37.74%左右，销售费用的减少主要在办公费和广告宣传费。公司研发费用持续上升，从 2018 年的 0.88 亿元到 2022 年的 1.78 亿元，公司对研发领域持续重视。研发项目包括提高用户体验和满意度为目的的智能销售系统，基于大数据平台的数据仓库建设及应用，焦点统一风控平台，和智能定向推广系统等。此外，公司管理费用率也有所增加，从 2021 年 8.38%到 2022 年的 10.64%。管理费用 2022 年比 2021 年增加 3331.3 万元，同比增长 26.96%，主要原因是人员工资及福利费增加以及计提业绩激励基金。

图10：焦点科技费用率情况

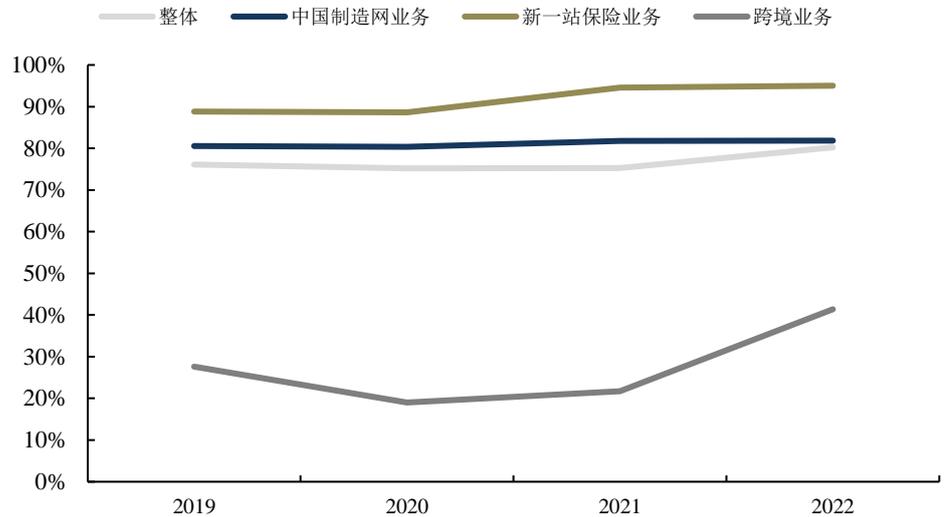


数据来源：公司年报、东吴证券研究所

保险、跨境业务毛利率提升，整体毛利稳中有升：按产品拆分毛利率，新一站保险业务是公司毛利最高的业务，毛利率呈平稳上升的趋势，2022 年毛利率高达 95%，主要原因为新一站持续优化产品结构与服务能力、淘汰低质量保险业务；跨境业务的毛利率

与公司其他业务的差距较大，但 20 年以来有显著提升，主要由于运营的精细化和服务能力进一步提升；中国制造网业务始终维持 80%以上的高毛利，加之为公司最核心的业务且近年来规模持续扩张，使得公司整体毛利率稳中有升。

图11：公司整体及各产品毛利率

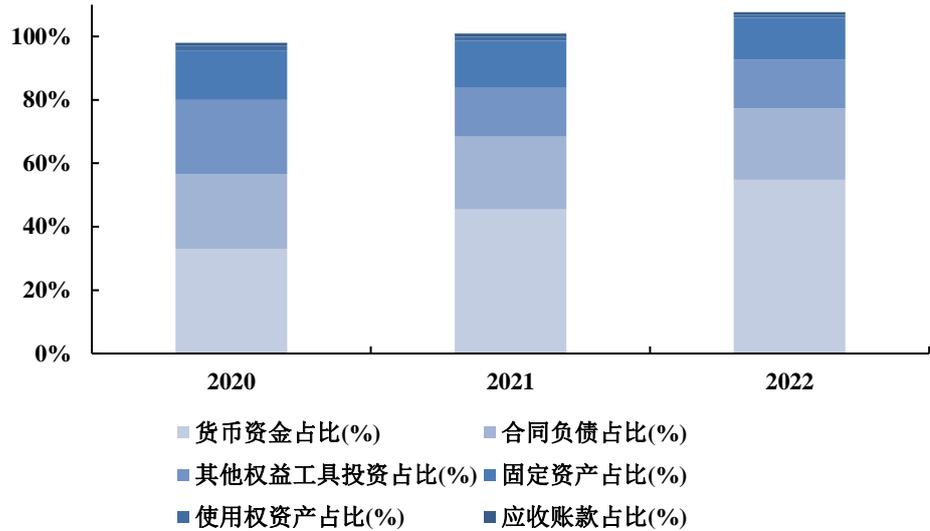


数据来源：公司年报、东吴证券研究所

1.5. 资产负债表质量较高，账面现金流充足

公司资产负债表中，货币资金占比逐年提高，截至 2022 年末已超过 50%，现金流情况良好。应收账款始终仅占总资产的 1%左右，而合同负债所占比例为 23%左右。这是由于公司的主要业务为中国制造网，平台服务费为一次性预收后按期确认收入，因此报表呈现出应收账款少、合同负债多，也体现了公司对下游客户的品牌效应强，在供应链中处于强势地位。

图12：2020-2022 年公司资产负债表主要项目占总资产比例



数据来源：公司年报、东吴证券研究所

2. 科技赋能+SaaS 模式，打造核心竞争力

2.1. 会员数量及每会员平均收入均保持上升，带动中国制造网业务收入稳健增长

过去 7 年核心业务的 ARPU 值和付费用户数复合增速均保持稳健增长：2015-2022 年中国制造网注册付费用户数量不断增长，中国制造网英文站注册付费用户数量从 2015 年的 1.34 万人增至 2022 年的 2.49 万人，年均复合增速达到 9.29%；2015-2022 年中国制造网 ARPU 值维持上升趋势，年均复合增速为 5.80%。会员数量及 ARPU 值的持续提升主要原因为中国制造网持续升级传统服务，联合多类型业务协同发展，不断完善外贸服务的生态链条。两部分的提升共同带动中国制造网业务收入稳健增长，2015-2022 年中国制造网年均复合增速高达 18.83%。

图13：2015-2022 年中国制造网收入及同比增速情况



数据来源：公司年报、东吴证券研究所

图14: 2015-2022 年中国制造网英文站注册付费用户数量及同比增速情况



数据来源: 公司年报、东吴证券研究所

图15: 2015-2022 年每会员平均收入及同比增速情况



数据来源: 公司年报、东吴证券研究所

2.2. “Chat GPT+跨境电商” 助力创收与降本

Chat GPT 赋能中国制造网, 助力创收与降本。公司目前已经和 Open AI 接口对接, 未来有望受益于 Chat GPT, 实现创收与降本。

- **创收层面:** 公司未来主要从多语言翻译、智能客服与内容生成等方面将 Chat GPT 与中国制造网的服务相结合。1) 多语言翻译: 公司之前借助谷歌系统翻译效果一般, 接入 Chat GPT 后有望提升各语言版本网站的翻译准确性与可读性; 2) 内容生成: 公司通过对接 Chat GPT, 可以提升商品展示在视频、图片、文案脚本等方面的呈现效果, 增强用户体验。
- **降本层面:** 受益于 Chat GPT 革命, 公司不仅客户价值提升, 内部效率也预期提升。智能客服&外贸助手: 公司可通过 Chat GPT 对买家询盘等提问实时进行专业性回复, 有效解决因供应商与买家存在时差而造成的回复效率低等问题, 改善买家交互体验; 此外, 通过使用 Chat GPT 可以替代至少两个外贸员 (当前两三年经验的外贸专员的工资超过 10 万), 大幅提升员工工作效率, 可通过压缩人力实现降本。

整体来看, 在 Chat GPT 的有效赋能下, 公司有望多维度改善产品, 进一步盘活存量客户, 增加买卖双方平台的粘性, 提升 ARPU 值。

表1: Chat GPT 赋能公司产品, 改善中国制造网服务

服务	赋能点
多语言翻译	公司运营的全链路外贸服务综合平台中国制造网已经推出 11 个语种的网站, 包括英、法、日、韩等, 但之前借助谷歌系统翻译效果一般, 接入 Chat GPT 后有望提升翻译准确性与可读性。
内容生成	公司通过对接 Chat GPT, 可以提升商品展示在视频、图片、文案脚本等方面的呈现效果, 增强用户体验。
智能客服&	公司可通过 Chat GPT 对买家询盘等提问实时进行专业性回复, 有效解决因供应商与买家存在

外贸助手 时差而造成的回复效率低等问题，改善买家交互体验；此外，通过使用 Chat GPT 可以替代至少两个外贸员（当前两三年经验的外贸专员的工资超过 10 万），大幅提升员工工作效率，可通过压缩人力实现降本。

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2.3. 采取 SaaS 收费，“卖水”商业模式优势突出

主业采取 SaaS 收费模式，价格透明、操作简单，有效吸引大量优质客户。公司主营业务中国制造网采取 SaaS 的收费模式，目前不对买方收费，仅对国内卖方企业每年按照年度收会员费+站内增值费，按月确认收入，具体投入费用依所选服务内容而定，不收佣金，后台操作简单，询盘遵循一对一的机制，没有点击付费直通车、竞价的额外收费规则，有效吸引大量优质客户。

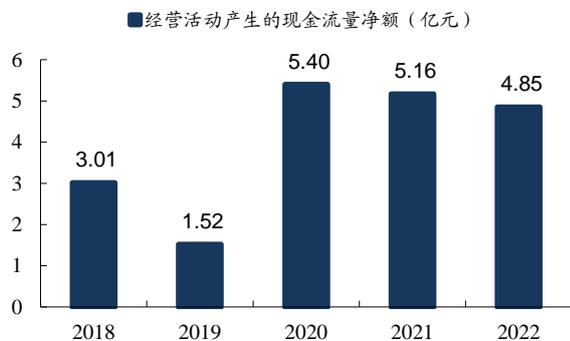
表2：中国制造网收费模式

费用名称	费用结构
入驻费用	由店铺费用+广告费用构成。
会员费用	1) 金牌会员（3.11 万元/年）：包含金牌会员服务+SGS/BV/TUV 任意一家机构的实地审核认证+7 个主打； 2) 钻石会员（5.98 万元/年）：包含钻石会员服务+SGS 实地审核认证+10 个主打+产品图片拍摄/产品视频拍摄/产品动图拍摄/360 度 VR 全景拍摄中四项任意选择两项。

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

受益于 SaaS 收费模式，业务盈利稳定。由于先收款后服务，服务费至少按年度预收，且客户优质，续约率长期稳定（平均可达 70%），公司经营现金流充沛，近三年经营性现金流量净额均维持在 5 亿元左右。此外，受益于主业的高利润率，公司净利率长期维持较高水平，除 2017-2018 年因资产减值损失大幅增加、计提商誉减值准备增加而处于低位，近十年来公司净利润率均维持在 15% 以上，至 2022 年净利润率实现 21%。

图16：公司经营现金流保持充沛



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图17：公司净利率维持较高水平



数据来源：Wind，东吴证券研究所

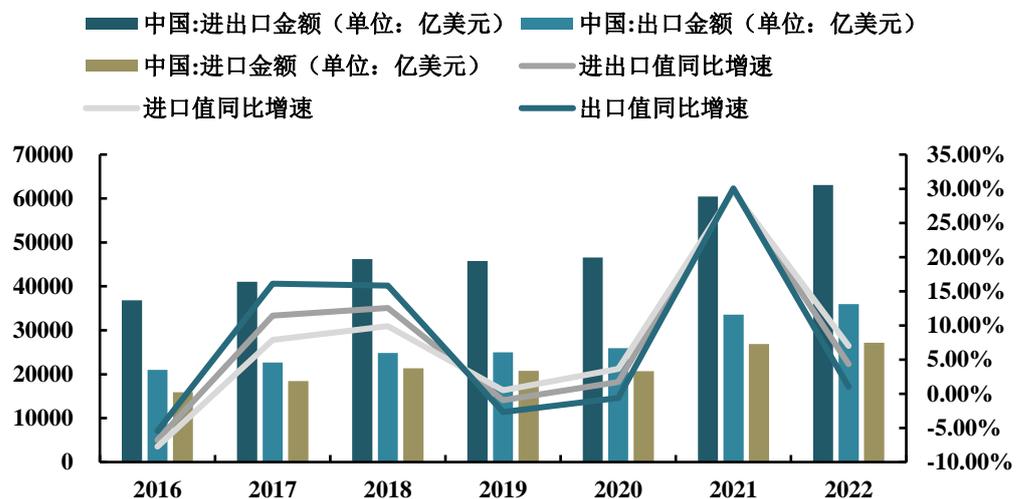
3. 行业分析：一带一路政策有望带动第二增长曲线，公司龙头地

位独特

3.1. 外贸进出口行业：需求侧尚存增量空间，“一带一路”政策利好海外相关业务

政策推动下，“一带一路”沿线国家进出口贸易发展步入快车道。2022年，我国外贸进出口行业克服了多重超预期因素带来的冲击和挑战，在上年高基数基础上实现了稳定增长，2022年我国货物贸易进出口总值42.07万亿元人民币，同比增长7.7%，连续6年保持世界第一货物贸易国地位。其中，新兴市场加速开拓，2022年对“一带一路”沿线国家出口同比增长20%，拉动整体出口增长6.1个百分点，截至2022年12月底，我国对“一带一路”沿线国家出口额占总出口额比例已达到33%。

图18：2016-2022年中国进出口金额与同比增速

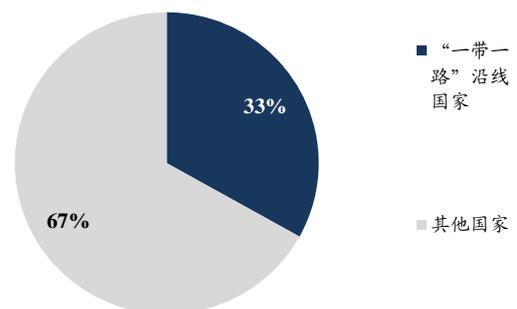


数据来源：中华人民共和国海关总署官网、东吴证券研究所

图19：我国货物贸易进出口总值持续上升



图20：截至2022年12月底，我国对“一带一路”沿线国家出口额占总出口额比例已达到33%



数据来源：中华人民共和国海关总署官网，东吴证券研究所

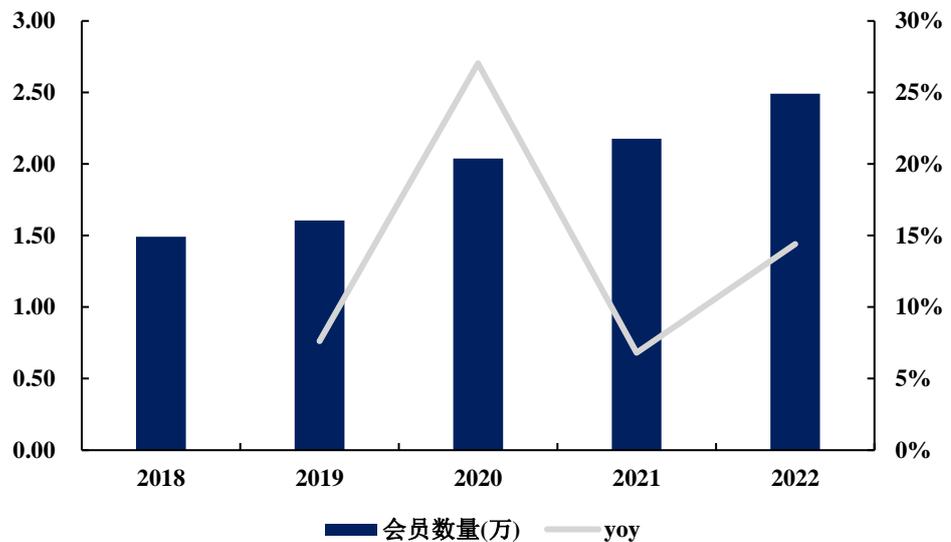
数据来源：中华人民共和国海关总署官网，东吴证券研究所

公司“一带一路”相关产品有望受益于政策实现快速发展。中国制造网已有包含阿拉伯语、俄罗斯语等在内的 11 种语言版本，为国内出口“一带一路”沿线国家的中小供应商提供相关语言的信息展示服务，并于 2019 年推出定向推广服务，积极拓展一带一路沿线国家及地区的客户。目前中国制造网访问客户来源中，“一带一路”沿线国家客户数的增速位于前列，且未来有望受益于政策进一步提升客户数与流量。

3.2. 竞争格局：与阿里巴巴国际站各具优势、相辅相成

疫后行业格局进一步集中，未来会员数仍有提升空间：在国内的 B2B 跨境电商平台中，中国制造网在知名度及品类丰富度上仅次于阿里巴巴国际站。同样作为国内首批 B2B 跨境电商平台，中国制造网 1998 年开始运营，阿里国际站 1999 年开始运营。目前阿里国际站提供的服务主要有几大板块：网站建设、营销推广、交易保障、物流服务、金融支付、增值服务等。阿里国际站拥有超过 2600 万的活跃企业买家，是国内跨境电商流量最高，中国制造网拥有在全球累计注册用户超过 1820 万，在买方资源相差不大的背景下，卖家用户数量相比阿里国际站而言仍有较大的提升空间。

图21：中国制造网英文站会员人数



数据来源：公司年报、东吴证券研究所

中国制造网和阿里国际站在客户群体、运营规则、竞争环境、投入成本、行业偏向等方向差异化竞争：二者各具优势，并不是非此即彼的关系，阿里国际站汇聚了全球优质的供应商和丰富的产品资源，但中国制造网凭借友好的会员使用感、机械重工业特色品类等拥有其独特的商业价值，深耕跨境 B2B 信息交流平台多年，已经培育出固定的客户群体。客户会根据预算情况、产品生产能力以及销售能力多方因素选择一家或者多家平台，较多的客户选择多平台运营，二者相辅相成，同是客户拓展全球资源的首选。

图22：中国制造网与阿里巴巴国际站对比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资评级

核心假设：

中国制造网业务：该业务是公司占比最大的业务，受益于 SaaS 收费模式盈利稳定，同时研发端对接 Open AI API 接口，积极探索 Chat GPT 技术应用，围绕“营销”、“商机”、“链路”三大方向，全面升级传统业务，拓展并优化生态链路业务。基于此，我们预计 2023-2025 年全链路外贸服务综合平台业务营收增速均为 20%。

新一站保险业务：公司创新保险规划师管理体制，同时依托创新技术驱动，独立开发业工具新展通云平台，以科技赋能、驱动业务持续发展。我们预计 2023-2025 年该业务营收增速为 30/25/20%。

跨境业务：公司推出“全渠道销售”、“定向销售”等一系列精细化服务，围绕从产品到订单的转化，从支付到供应链体系的完善，从营销到供应链管理的强化，逐步提升平台交易额，以期实现跨境平台质的飞跃。我们预计 2023-2025 年该业务营收增速为 30/25/20%。

其他业务：该部分主要是公司的服务、培训等，我们预计 2023-2025 年该业务营收增速为 60/50/40%。

百卓业务/文笔天天网服务/利息收入：该部分非公司主要业务，我们预计 2023-2025 年该部分业务营收增速均为 0%。

表3：营收预测（百万元）

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
中国制造网业务收入	1091.11	1237.75	1485.31	1782.37	2138.84
增长率	32.39%	13.44%	20.00%	20.00%	20.00%

占比	73.98%	83.92%	82.97%	82.41%	82.36%
毛利率	81.74%	81.84%	82.00%	82.50%	83.00%
新一站保险业务收入	156.51	114.08	148.31	185.38	222.46
增长率	-4.64%	-27.11%	30.00%	25.00%	20.00%
占比	10.61%	7.74%	8.28%	8.57%	8.57%
毛利率	94.57%	95.02%	95.50%	96.00%	96.50%
跨境业务收入	178.26	84.58	109.95	137.44	164.93
增长率	68.19%	-52.55%	30.00%	25.00%	20.00%
占比	12.09%	5.73%	6.14%	6.35%	6.35%
毛利率	21.73%	41.38%	50.00%	55.00%	60.00%
百卓业务收入	10.46	4.15	4.15	4.15	4.15
增长率	-37.56%	-60.36%	0.00%	0.00%	0.00%
占比	0.71%	0.28%	0.23%	0.19%	0.16%
毛利率	48.83%	71.20%	72.00%	72.00%	72.00%
文笔天天网服务	9.24	8.93	8.93	8.93	8.93
增长率	-8.96%	-3.29%	0.00%	0.00%	0.00%
占比	0.63%	0.61%	0.50%	0.41%	0.34%
毛利率	69.38%	74.94%	75.00%	75.00%	75.00%
其他	8.58	13.72	21.95	32.93	46.11
增长率	0.34%	59.95%	60.00%	50.00%	40.00%
占比	0.58%	0.93%	1.23%	1.52%	1.78%
毛利率	55.33%	57.13%	57.00%	57.00%	57.00%
利息收入	20.69	11.64	11.64	11.64	11.64
增长率	-28.21%	-43.75%	0.00%	0.00%	0.00%
占比	1.40%	0.79%	0.65%	0.54%	0.45%
毛利率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
收入总计	1474.85	1474.86	1790.24	2162.84	2597.05
增长率	28.72%	0.00%	21.38%	20.81%	20.08%
成本总计	359.25	289.34	341.84	398.73	460.58
增长率	28.21%	-19.46%	18.15%	16.64%	15.51%
毛利率	75.64%	80.38%	80.91%	81.56%	82.27%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

盈利预测：我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 17.90/21.63/25.97 亿元，归母净利润分别为 3.91/5.01/6.35 亿元，现价对应 PE 为 25.31/19.75/15.58 倍。

表4：可比公司对比（2023/4/26，广联达和万兴科技为 wind 一致预期数据，表中焦点科技的营业收入仅为中国制造业网业务）

股票代码	公司名称	市值 (亿元)	营业收入(亿元)			PS		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E

002410	广联达	720	84	105	131	9	7	5
300624	万兴科技	179	15	19	23	12	10	8
	平均值					9	7	5
002315	焦点科技	90	15	18	21	6	5	4

数据来源：Wind，东吴证券研究所

投资建议：近年来，跨境电商发展迅速，国家陆续出台了相关支持政策，跨境电商优势和潜力有望进一步释放；同时疫情过后，行业竞争格局优化，香港环球资源等主要竞争者退出市场，公司成为国内阿里之下的第二大 B2B 跨境平台。焦点科技主要业务来自中国制造网，其是 A 股稀缺的 B2B SaaS 电商平台，我们根据商业模式相似性，选取商业模式同为 SaaS 的广联达和万兴科技作为可比公司。可比公司 2023 年 PS 平均估值为 9 倍，焦点科技中国制造网业务 2023 年 PS 估值仅 6 倍（其他业务部分规模较小不考虑估值），显著低于可比公司估值。我们认为公司是被低估的数字经济平台龙头，有望受益于“科技赋能+SaaS 模式+政策利好”三大优势，迎来加速增长。首次覆盖，给予“买入”评级。

5. 风险提示

海外出口需求不及预期：欧美地区受到加息因素影响，整体经济恢复可能慢于预期。

新科技接入不及预期：Chat GPT 新技术的接入可能进度慢于预期，且可能存在效果不及预期的风险。

行业竞争加剧风险：阿里巴巴国际站是行业龙头，存在投入进一步加大，行业竞争越发激烈的风险。

焦点科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,276	2,850	3,560	4,437	营业总收入	1,475	1,790	2,163	2,597
货币资金及交易性金融资产	2,063	2,618	3,305	4,156	营业成本(含金融类)	289	342	399	461
经营性应收款项	39	47	56	66	税金及附加	11	13	16	19
存货	13	15	17	20	销售费用	557	680	811	974
合同资产	0	0	0	0	管理费用	157	188	216	247
其他流动资产	162	170	182	195	研发费用	178	224	281	338
非流动资产	1,282	1,341	1,395	1,445	财务费用	-31	-45	-57	-72
长期股权投资	60	60	60	60	加:其他收益	18	27	32	39
固定资产及使用权资产	502	539	572	602	投资净收益	2	4	4	5
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	57	72	87	102	减值损失	-10	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	331	418	534	676
其他非流动资产	662	669	675	680	营业外净收支	-1	11	11	11
资产总计	3,558	4,191	4,955	5,882	利润总额	329	429	544	687
流动负债	1,114	1,322	1,551	1,802	减:所得税	29	34	44	51
短期借款及一年内到期的非流动负债	20	20	20	20	净利润	300	395	501	635
经营性应付款项	127	159	197	240	减:少数股东损益	0	4	0	0
合同负债	803	957	1,116	1,290	归属母公司净利润	300	391	501	635
其他流动负债	164	186	217	253	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.96	1.26	1.61	2.04
非流动负债	177	207	242	282	EBIT	292	381	487	614
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	373	509	621	753
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	80.38	80.91	81.56	82.27
租赁负债	21	51	86	126	归母净利率(%)	20.37	21.83	23.15	24.45
其他非流动负债	155	155	155	155	收入增长率(%)	0.00	21.38	20.81	20.08
负债合计	1,291	1,529	1,792	2,084	归母净利润增长率(%)	22.60	30.09	28.15	26.82
归属母公司股东权益	2,249	2,640	3,141	3,776					
少数股东权益	18	22	22	22					
所有者权益合计	2,267	2,662	3,163	3,798					
负债和股东权益	3,558	4,191	4,955	5,882					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	485	698	825	983	每股净资产(元)	7.23	8.48	10.09	12.13
投资活动现金流	406	-174	-173	-172	最新发行在外股份(百万股)	311	311	311	311
筹资活动现金流	-229	30	35	40	ROIC(%)	11.92	13.89	14.94	15.75
现金净增加额	672	555	687	851	ROE-摊薄(%)	13.36	14.80	15.94	16.82
折旧和摊销	81	129	134	139	资产负债率(%)	36.28	36.48	36.17	35.43
资本开支	-45	-149	-149	-149	P/E(现价&最新股本摊薄)	32.93	25.31	19.75	15.58
营运资本变动	91	176	185	203	P/B(现价)	4.39	3.75	3.15	2.62

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

