

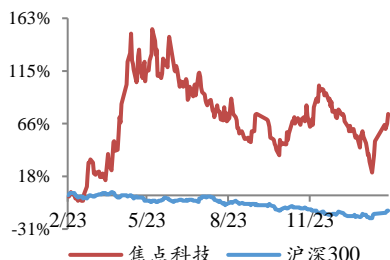
# 降本增效明显，看好 AI 麦可推动变现能力提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-02-26

收盘价(元)	32.41
近12个月最高/最低(元)	46.94/17.57
总股本(百万股)	316
流通股本(百万股)	201
流通股比例(%)	63.65
总市值(亿元)	102
流通市值(亿元)	65

## 公司价格与沪深300走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

## 主要观点：

### ● 降本增效明显，扣非净利同比增长 31.71%

公司 2023 年实现营业收入 15.27 亿元，同比增长 3.51%，录得营业利润 3.96 亿元，同比增长 19.95%，实现归母净利润和扣非后净利润 3.79 亿元和 3.67 亿元，分别同比增长 26.12% 和 31.71%，主要由于中国制造网收入稳增的同时，公司实现了较为明显的降本增效所致。

### ● 传统业务稳中有增，积极拓展新兴市场

公司 B2B 业务实现收入 13.24 亿元，同比增长 5.24%，其中中国制造网录得收入 12.46 亿元，同比增长 3.4%。2023 年中国制造网在加大海外买家流量投放的同时，还强化移动端布局，最终实现买家 APP 端活跃用户数量同比增长 47.6%，商机同比增长 31.6%。

此外，公司还积极拓展新兴市场，23 年来自中东、南美、东南亚等新兴市场的商机同比显著增长，实现市场多元化转型。最终，中国制造网实现现金回款较去年同期增长超 15%，平台收费会员数达 24,586 位。

### ● AI 麦可持续迭代，有望带动会员数量和 ARPU 的双重增长

公司首次披露 AI 业务收入，23 年公司 AI 业务共录得 632 万元。2023 年 4 月公司率先在跨境 B2B 领域内推出 AI 外贸助手 AI 麦可，为企业提供智能化、自动化的解决方案，截至目前 AI 麦可已持续多代，提质增效明显。截至 23 年末，购买 AI 麦可的会员数约 4000 位（不含试用体验包客户），现金回款超过 2000 万元。

今年 2 月份，AI 麦可再次升级，在业内首次推出了全新的视频生成功能，该功能能够根据上传的产品图片自动生成最长 45 秒的高清视频，用户只需要输入关键词或者描述，AI 麦可还会为其生成一段高质量的文案，让视频内容更加丰富。同时还推出了智能排版（可根据外贸企业发布的产品信息一键生成 PDF 文档，支持一键美化、智能排版）、行业情报（可以对外贸行业数据，如买家搜索热度、行业热词、买家分布给出专业分析和建议，还能引入全球贸易数据，更好地评估买家采购能力）等功能，通过深度结合 AI 技术，大幅提升外贸人的工作效率。我们认为 AI 提效是外贸电商天然适配场景，AI 麦可也将直接提升外贸人员的工作效率，降低外贸供应商门槛，解决外贸面临的“时差”“沟通成本”等痛点，帮助外贸企业提升交易机会，从而最终带动变现能力的提升。

### ● 投资建议

我们看好公司在 AI 赋能下的持续降本增效能力，以及 AI 麦可持续迭代下对变现能力的提升。我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入 17.7 亿元/21.50 亿元/25.07 亿元，同比增长 15.9%、21.5%、16.6%；预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 4.65 亿/5.80 亿/6.93 亿元，同比增长 22.6%、24.8%、19.5%，维持“买入”评级。

### ● 风险提示

宏观经济持续承压; AI 产品交付落地延期; 用户付费不及预期; 行业竞争加剧。

**● 重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1527	1770	2150	2507
收入同比 (%)	3.5%	15.9%	21.5%	16.6%
归属母公司净利润	379	465	580	693
净利润同比 (%)	26.1%	22.6%	24.8%	19.5%
毛利率 (%)	79.4%	80.2%	80.7%	80.7%
ROE (%)	15.4%	15.8%	16.5%	16.4%
每股收益 (元)	1.21	1.47	1.84	2.19
P/E	27.31	22.03	17.65	14.78
P/B	4.24	3.49	2.91	2.43
EV/EBITDA	21.51	14.49	10.69	7.87

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2013	2569	3373	4483	<b>营业收入</b>	1527	1770	2150	2507
现金	1685	2175	2998	4060	营业成本	312	349	413	482
应收账款	26	47	39	59	营业税金及附加	11	13	16	18
其他应收款	15	38	43	47	销售费用	566	617	718	825
预付账款	10	11	13	15	管理费用	157	136	192	229
存货	6	30	8	33	财务费用	-40	0	0	0
其他流动资产	270	267	272	269	资产减值损失	-2	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1895	1900	1879	1845	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	57	68	62	49	投资净收益	24	22	21	32
固定资产	449	403	359	309	<b>营业利润</b>	396	493	615	736
无形资产	55	47	41	35	营业外收入	2	1	1	1
其他非流动资产	1334	1382	1417	1452	营业外支出	3	2	2	2
<b>资产总计</b>	3908	4470	5252	6328	<b>利润总额</b>	395	492	614	735
<b>流动负债</b>	1257	1356	1555	1933	所得税	13	25	31	37
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	382	468	583	698
应付账款	80	217	123	253	少数股东损益	4	3	3	5
其他流动负债	1177	1139	1432	1680	<b>归属母公司净利润</b>	379	465	580	693
<b>非流动负债</b>	160	152	149	148	EBITDA	410	558	679	788
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.21	1.47	1.84	2.19
其他非流动负债	160	152	149	148					
<b>负债合计</b>	1417	1508	1704	2080					
少数股东权益	23	26	29	34					
股本	316	316	316	316					
资本公积	1214	1214	1214	1214					
留存收益	938	1406	1988	2684					
归属母公司股东权益	2467	2935	3518	4213					
<b>负债和股东权益</b>	3908	4470	5252	6328					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	637	566	866	1081	<b>成长能力</b>				
净利润	382	468	583	698	营业收入	3.5%	15.9%	21.5%	16.6%
折旧摊销	78	86	86	84	营业利润	19.9%	24.5%	24.6%	19.6%
财务费用	1	0	0	0	归属于母公司净利	26.1%	22.6%	24.8%	19.5%
投资损失	-24	-22	-21	-32	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	188	33	218	330	毛利率 (%)	79.4%	80.2%	80.7%	80.7%
其他经营现金流	206	436	366	369	净利率 (%)	24.9%	26.4%	27.1%	27.7%
<b>投资活动现金流</b>	-1078	-71	-44	-20	ROE (%)	15.4%	15.8%	16.5%	16.4%
资本支出	-71	-28	-20	-14	ROIC (%)	12.7%	15.0%	15.8%	15.7%
长期投资	-1033	-65	-46	-37	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	26	22	21	32	资产负债率 (%)	36.3%	33.7%	32.5%	32.9%
<b>筹资活动现金流</b>	-210	-8	-3	-2	净负债比率 (%)	56.9%	50.9%	48.0%	49.0%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	1.60	1.89	2.17	2.32
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.50	1.78	2.08	2.24
普通股增加	5	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	69	0	0	0	总资产周转率	0.41	0.42	0.44	0.43
其他筹资现金流	-284	-8	-3	-2	应收账款周转率	55.90	48.12	49.82	51.07
<b>现金净增加额</b>	-651	490	822	1062	应付账款周转率	3.02	2.35	2.43	2.57

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 金荣, 香港中文大学经济学硕士, 天津大学数学与应用数学学士, 曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司, 金融及产业复合背景, 善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号: S0010521080002

## 重要声明

### 分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。