

焦点科技 (002315.SZ)

买入 (首次评级)

AI助力跨境 B2B 电商，全链路布局前景广阔

当前价格: 35.66 元
 目标价格: 43.97 元

投资要点:

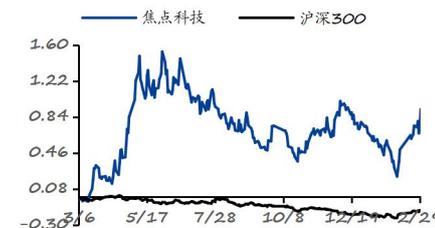
基本数据

► **领军B2B跨境电商行业发展，构造国际贸易服务生态链。**中国制造网作为我国权威外贸服务综合平台，为我国中小企业供应商和海外采购商提供国际贸易商机匹配服务，帮助海外采购商获得更多中国制造产品的信息资源。截至2023年年报，公司中国制造网付费会员数达24586位。公司努力推动配套服务发展，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、物流等服务为主的国际贸易服务生态链。

总股本/流通股本(百万股)	315.91/201.09
流通 A 股市值(百万元)	7,170.95
每股净资产(元)	7.81
资产负债率(%)	36.27
一年内最高/最低价(元)	47.61/18.10

► **外贸走高，B2B跨境电商市场空间巨大。**2022年我国货物贸易进出口总值42.07万亿元人民币，比2021年增长7.7%，其中，2022年人民币计价出口总值23.97万亿元，同比增长10.5%，外贸行业逐渐走出新冠疫情阴霾，预期迎来强劲反弹。其中，跨境电商进出口总额2.11万亿元，增长9.8%，外贸市场的占有率仅为5.02%，外贸行业线上数字化发展空间广阔，以B2B模式为主导的跨境电商市场预期发展劲头良好。

一年内股价相对走势



► **AI强势布局，提高客户效率，推动ARPU值增长。**公司注重科学技术发展，2022年主要研发中项目20余项。公司接入Chat GPT探索相应应用，中国制造网2023年5月15日正式发布外贸AI智能助手麦可，7月麦可再次升级，协助国内供应商实现自动化撰写品牌营销文案并实时按客户需求优化，生成品牌营销策划方案以及多语种客户诉求提炼，精准定位客户需求，大幅节约客户的使用成本，提高客户效率收益，推动平台客户ARPU值增长。

团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)
 lc30103@hfzq.com.cn
 分析师: 张东雪(S0210523060001)
 zdx30145@hfzq.com.cn

► **盈利预测与投资建议:**基于公司“积累的先发优势、链路生态业务、数字化发展”等优势，我们预计公司2024-2026年营收分别为17.43 /20.34 /24.19亿元，归母净利润分别为4.63/5.84/7.49亿元，现价对应PE为24/19/15倍。我们给予24年30xPE，对应目标价43.97元/股。首次覆盖，给予“买入”评级。

相关报告

风险提示

宏观经济波动的风险；AI 麦可效果不及预期；交易相关的风险；竞争加剧的风险。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,463	1,519	1,743	2,034	2,419
增长率(%)	1%	4%	15%	17%	19%
净利润(百万元)	300	379	463	584	749
增长率(%)	23%	26%	22%	26%	28%
EPS(元/股)	0.95	1.20	1.47	1.85	2.37
市盈率(P/E)	37.5	29.7	24.3	19.3	15.0
市净率(P/B)	5.0	4.6	4.4	3.6	2.9

数据来源:公司公告、华福证券研究所



投资要件

关键变量

1、中国制造网业务：公司深耕 B2B 业务多年，积累大量优质客户与品牌影响，疫情结束后，业务量将受进出口反弹实现增长，公司不断优化自身生态链路，持续进行数字化发展，发布 AI 麦可，提高效率，降低成本，提高订单转换率，预计 2024-2026 年中国制造网业务营收增速分别为 14.8%/17.2%/19.5%，毛利率分别为 82%/83%/84%。同时 AI 业务受益 AI 麦可的不断迭代未来有望持续增长。

2、新一站保险业务：保险业务方面公司淘汰了部分利润率低、业务质量不稳定的短期保险业务，以科技驱动保险业务，通过数字化、智能化的运营，实现精准产品推荐，持续探索外贸行业财险市场，预计 2024-2026 年保险业务实现营收增速分别为 2%/2%/2%，毛利率维持稳定。

3、跨境业务：Doba 使用精细化运营方针，使用直播带货、创新运营方式等手段，加速交易达成，InQbrands Inc 重点推进“定向销售”服务，提高服务质量，预计 2024-2026 年营收增速为 28%/25%/25%。由于公司 2023 年对于成本端的管理逐渐完善，盈利能力增强，预测此后的毛利率会维持在 50%的水平。

4、期间费用：受益公司降本增效及销售人员单位人效提升，导致销售费用率下降，预计 24-26 年销售费用率为 36.2%/35.7%/35.2%；数字化建设提高效率，预计管理费用率逐步下降，24-26 年管理费用率预计为 9.3%/8.8%/8.3%；重点 AI 项目已经推出，后续不断优化迭代，预计 24-26 年研发费用率为 9.0%/8.5%/8.2%。

我们区别于市场的观点

1、市场担心中国制造网客户量增长的问题，我们认为中国制造网通过不断拓展、优化自身生态链路，整合外部资源，通过提供更加便捷的服务，将吸引到更多的客户，带动客户量增加，市场的担心无虞。2、市场担心人工智能产品对平台的服务效果提升有限，我们认为 AI 为供应商提供数字化员工，可以大大提升平台的服务效率，并且 AI 产品处在不断迭代的过程，公司也正在探索 Chat GPT 在平台上的应用，将带动平台业务量增长。

股价上涨的催化因素

发布 AI 麦可进阶版、数字人等 AI 新产品；跨境电商行业的利好发展；持续数字化对平台服务、管理效率的超预期提升。

估值和目标价格

预计公司 2024-2026 年营收分别为 17.43 /20.34 /24.19 亿元，归母净利润分别为 4.63/5.84/7.49 亿元，现价对应 PE 为 24/19/15 倍。我们选取跨境电商相关标的华凯易佰、吉宏股份、赛维时代和若羽臣作为对比；中国制造网业务类似 SaaS 付费模式，我们选取广联达、税友股份作为对标，24 年 PE 均值在 22.24x。综合来看公司在 SaaS 收费模式下兼具跨境电商属性，考虑到公司在 AI 产品迭代下业务实现快速增长，且受益 openAI 的大规模落地及应用，我们给予公司 24 年 30xPE，对应目标价 43.97 元/股。首次覆盖，给予“买入”评级。

投资风险

宏观经济波动风险，AI 麦可效果不及预期，交易相关的风险，竞争加剧的风险。

正文目录

1 焦点科技——领衔跨境电商发展，整合全面生态链布局	4
1.1 深耕电商服务多年，积累优势稳步	4
1.2 B2B 跨境电商为基本盘，广泛发展配套业务	4
1.3 股权结构集中稳定，管理团队经验丰富	6
1.4 业绩保持逆势增长，盈利能力稳步提高	8
1.5 科技引领电子商务发展，自主创新带来广阔前景	9
2 外贸持续走高，政策驱动跨境电商发展	10
2.1 进出口持续稳定增长	10
2.2 国家政策加持，跨境电商行业预计快速发展	11
2.3 跨境电商份额稳步增长，仍有巨大空间	12
3 行业积累先发优势，科技创新助力发展	13
3.1 深耕行业多年，铸造竞争壁垒	13
3.1.1 深耕电子商务服务行业，积累客户资源等先发优势	13
3.1.2 注重品牌力量，拥有品牌效应	14
3.2 推出链路生态业务，打造外贸生态圈	14
3.3 AI 麦可助力前沿发展，科技进步凸显企业前景	15
4 盈利预测与投资建议	16
5 风险提示	17

图表目录

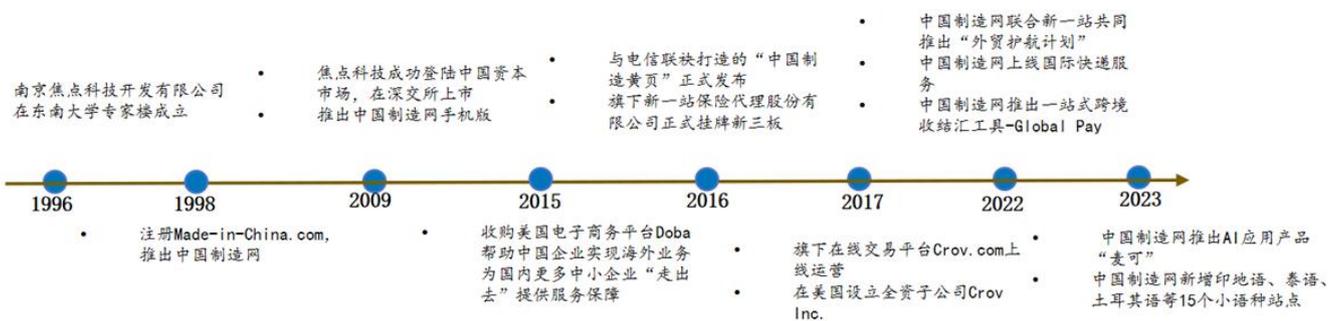
图表 1: 焦点科技成立以来稳步发展	4
图表 2: 中国制造网收费模式	4
图表 3: 焦点科技联合旗下品牌多点布局跨境电商生态链	5
图表 4: 股权结构相对集中，子公司业务形成生态链	6
图表 5: 采取股权激励，提高管理团队积极性	7
图表 6: 核心管理团队经验丰富	7
图表 7: 营业收入稳步提高	8
图表 8: 归母净利润快速上涨	8
图表 9: 分业务在营收中占比	8
图表 10: 主营业务收入（亿元）	8
图表 11: 分业务毛利率维持较高水平	9
图表 12: 费用端稳步下降	9
图表 13: 研发费用率维持较高水平	9
图表 14: 研发项目井喷凸显发展前景	9
图表 15: 2018-2023 年我国进出口金额及同比情况（千美元）	10
图表 16: 政策助力跨境电商发展	11
图表 17: 跨境电商交易稳步增长，发展空间巨大	12
图表 18: “一带一路”政策助力进出口外贸发展	13
图表 19: 2022 年“一带一路”沿线国家进出口占外贸整体比重	13
图表 20: 2018-2023 年中国制造网注册会员人数	13
图表 21: 2018-2023 年中国制造网 ARPU	13
图表 22: 完善链路生态服务，打造外贸生态圈	14
图表 23: 麦可功能全面，智能立体化提升用户体验	15
图表 24: 公司业绩拆分预测表	16
图表 25: 可比公司估值表	17
图表 26: 财务预测摘要	19

1 焦点科技——领衔跨境电商发展，整合全面生态链布局

1.1 深耕电商服务多年，积累优势稳步

焦点科技股份有限公司成立于1996年，总部位于南京，1998年推出主营产品中国制造网，为小微企业跨境贸易提供平台。焦点科技是国家首批信息化试点单位，国家工业和信息化深度融合示范企业，国家首批电子商务示范城市试点项目单位，商务部电子商务示范企业。焦点科技致力于将传统行业与互联网深度融合，先后将互联网引入外贸、保险、企业采购、教育、医疗等多个领域，研发并运营了中国制造网（Made-in-China.com）、开锣（Crov.com）、百卓采购网（Abiz.com）、新一站保险网（xyz.cn）等电子商务平台，以及智慧教育、移动医疗等互联网项目。凭借多年来的不断积累，旗下中国制造网已成为全球采购商寻找中国供应商以及贸易伙伴的重要网络渠道。

图表 1：焦点科技成立以来稳步发展



数据来源：公司官网，华福证券研究所

1.2 B2B 跨境电商为基本盘，广泛发展配套业务

中国制造网（Made-in-China.com）业务：

作为全链路外贸服务综合平台，主要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，帮助中国供应商出口产品，帮助海外采购商获得更多中国制造产品的信息资源。2022年，在中国制造网（Made-in-China.com）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。

中国制造网（Made-in-China.com）主要通过预收平台服务费，再根据客户开通的服务逐月确认为收入。此处的平台服务费，主要是基于向供应商卖家提供会员服务及网站增值服务相关费用。中国制造网（Made-in-China.com）的收费客户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确定。

图表 2：中国制造网收费模式

收费类型	费用	服务
金牌会员	31100/年	账户推广：1000 个产品数量+7 个主打产品+2000 次产品更新/天+多图/富文本+优化助手+210 个产品图册+展示厅 商机营销：RFQ 报价 10 条/天 数据分析：数据罗盘 权威机构 认证审核：展示企业综合实力
钻石会员	59800/年	会员服务+三大顶级优势：360° 全景看厂，买家如临现场； 3000 个产品，更多曝光机会；10 个主打产品，抢占同类排名优势
增值服务	-	AI 速递（¥300 起）、社媒运营推广（¥1000 起）、定向推广（¥20000 至 ¥50000 不等）、全球贸易数据（¥9800）、AI 助手麦可（¥1980）……

数据来源：公司官网，华福证券研究所

跨境 B2B 电子商务：

公司的跨境 B2B 业务是从中国制造网延申出来的，出于为中国制造网上出口型企业落地北美提供更多本地化的产品和服务的目的。在全链路外贸服务的基础上，大力发展跨境业务，构建完整的跨境 B2B 服务生态链，以交易为核心、供应链为基础、平台为支撑。

目前主要分为两块：DOBA 和 inQbrands Inc.

(1) 通过美国本土一件代发服务平台 Doba.com，能够对接多家主流跨境电商平台，如 Amazon、ebay 等，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。Doba.com 平台主要以供应商交易佣金及买家会员费为主要收入来源。

(2) 公司依托在美国设立的全资子公司 inQbrands Inc. 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。

保险代理业务：

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，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。保险代理业务主要以收取保险公司支付的保险代理费用为主要收入来源。

图表 3：焦点科技联合旗下品牌多点布局跨境电商生态链

旗下品牌名称	创立时间	职能描述	布局领域
中国制造网	1998	为国内广大中小企业提供品牌建站、全网推广、权威认证、云进销存管理等服务。	跨境 B2B 服务/品牌策划/营销推广/全渠道销售/供应链管理
中国制造网内贸站	1998	立足内贸，为国内广大中小企业提供品牌建站、全网推广、权威认证、云进销存管理等服务。	
InQbrands, Inc.	2013	通过在品牌策划、供应链管理、营销推广、多渠道销售、仓储物流整合等环节的打造，提供落地美国、全渠道销售、品牌孵化等一站式服务。	
Doba, Inc.	2015	通过开放平台接口，有效地连接国内供应商与境外零售商。	分销/零售/批发
开锣	2017	帮助国内供应商的优质产品跨过海外进口商、分销商、批发商等中间环节，分销给海外本土的以零售商为主的	



		线下小 B 买家	
新一站	2010	致力于为广大中小企业及个人提供保险产品的咨询、购买、理赔、保全等一站式服务	保险
百卓网络科技	2017	通过云计算、大数据、电子商务等技术融合生产数字化，结合企业经营管理创新服务模式，建立管理云 ERP 系统，帮助企业数字化转型升级	数字化/云计算/大数据/云服务研发
领动云计算	2016	以数据驱动和云计算为核心，设计、开发云建站平台、云营销服务系统。	
焦点小贷	2016	以为中小微及消费者提供金融服务为主要业务，提供专业、安全、可靠的互联网金融服务。	融资
焦点方寸	2017	布局于智能穿戴、可视化交互应用、物联交互应用领域，提供方寸顷客数智营销平台、产品 2D/3D 数字建模、虚拟数字展厅设计、VR/AR/MR/Pano/PanoV/工业仿真（数字孪生）、定制化视觉感官交互等产品与服务。	虚拟现实/仿真/可视化交互

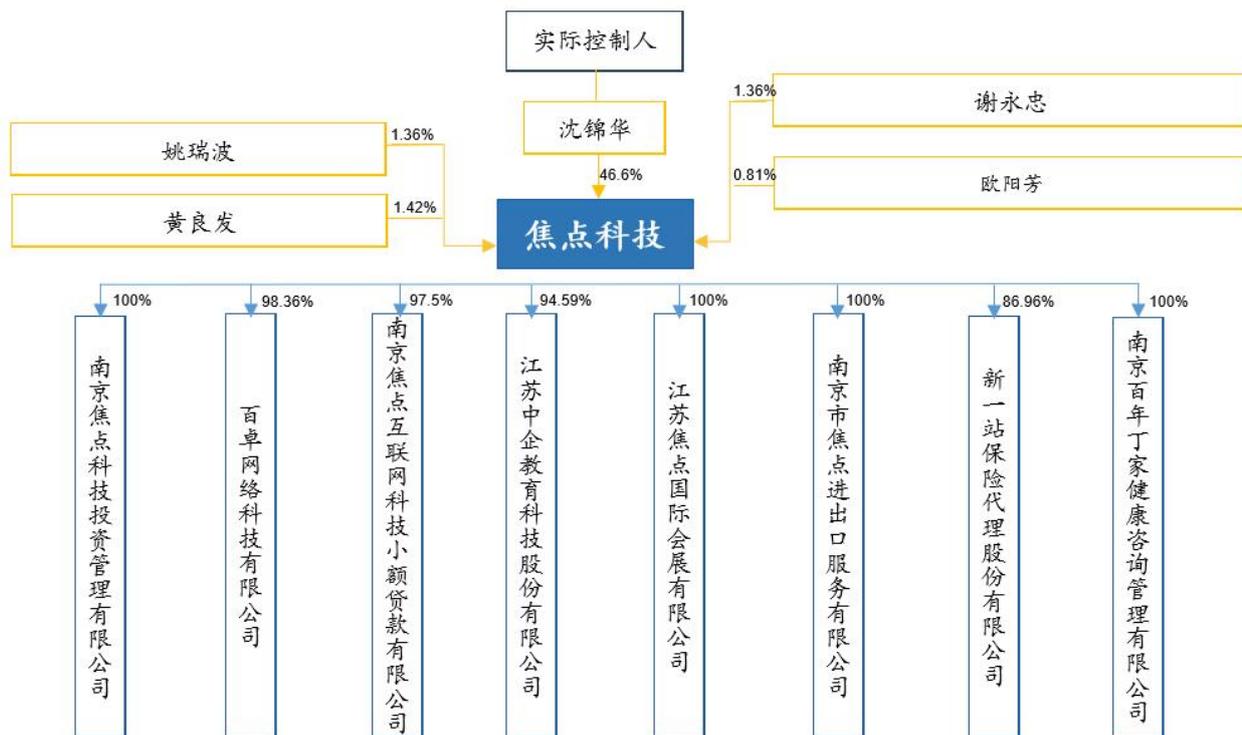
数据来源：华福证券研究所

1.3 股权结构集中稳定，管理团队经验丰富

股权结构相对集中，子公司业务形成生态链。公司创始人沈锦华直接持股 46.6%，是焦点科技公司实际控制人。主要业务子公司持股比例均超过 80%，拥有实际控制权。旗下子公司业务包含 B2B 国际贸易匹配、进出口贸易服务、保险、金融、科技研发、咨询等一整套产业生态链，为客户提供便利的外贸环境。公司实际控制人与公司董事长兼总裁的统一有利于公司的持续发展。

采用股权激励，促进管理团队工作积极性。基于为了进一步完善公司治理结构，促进公司建立、健全激励机制和约束机制，增强公司管理团队和核心骨干对实现公司持续、健康发展的责任感、使命感，根据《上市公司股权激励管理办法》、《焦点科技股份有限公司 2020 年股票期权激励计划》的相关规定，公司实施了 2020 年股票期权激励计划，实现高级管理人员利益与公司经营经济效益的有机结合。

图表 4：股权结构相对集中，子公司业务形成生态链



数据来源：公司公告，华福证券研究所（截至 2023 年年报）

图表 5：采取股权激励，提高管理团队积极性

姓名	职务	年初持有股票期权数量	报告期内可行权股数	报告期内已行权股数	报告期内已行权股数行权价格（元/股）	期末持有股票期权数量	报告期末市价（元/股）
李磊	董事兼高级副总裁	310,000	310,000	140,000	12.85	170,000	33.13
迟梦洁	董事会秘书	225,000	225,000	100,000	12.85	125,000	33.13
成俊杰	高级副总裁	230,000	230,000	100,000	12.85	130,000	33.13
顾军	财务总监	295,000	295,000	130,000	12.85	165,000	33.13
合计	--	1,060,000	1,060,000	470,000	--	590,000	--

数据来源：公司公告，华福证券研究所（截至 2023 年年报）

公司高管多工科出身，从事相关行业多年。董事长兼总裁沈锦华 1987 年毕业于上海交通大学，获工学学士学位，1990 年毕业于东南大学，获工学硕士学位。曾从事多年基础事业工作，在高新技术领域有着丰富的经验和深厚的学术素养；高级副总裁李磊，从事销售指导和业务支持等工作多年，具有非常敏感的市场嗅觉和丰富的交涉经验；副总裁谢志超拥有科技研发和工科背景且从业多年。此外，公司高管核心成员都曾担任过公司其他职务，工作年限较长，团队稳定共谋发展。

图表 6：核心管理团队经验丰富

姓名	出生年份	职务	个人履历
沈锦华	1967	董事长、总裁	硕士研究生学历。曾任南化集团机械厂技术员、南京方正新技术有限公司经营部副主任。
李磊	1985	执行董事、高级副总裁	本科学历。曾任公司业务支持经理、销售培训部经理。
谢志超	1976	公司董事、副总裁	本科学历。曾任南京集成电路研究所工程师、公司技术中心主任助理、系统支持部经理。
迟梦洁	1980	公司董事、董事会秘书	硕士研究生学历。曾任公司法务部主管。
黄良发	1973	监事会主席、人力资源总监	本科学历。曾任香港爱高电业有限公司程序开发员、公司信息部主管、网站运营部总经理兼产品部经理。

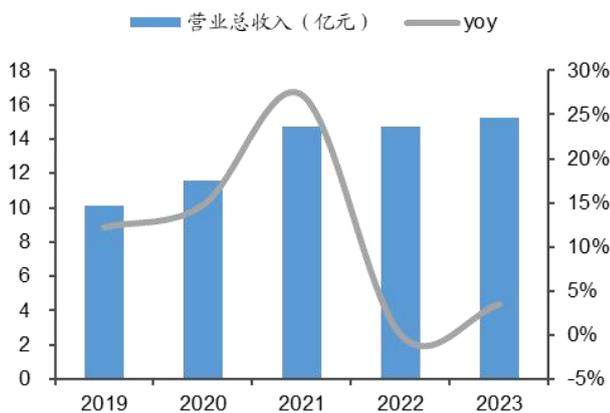
顾军	1973	财务总监	本科学历，高级会计师。曾任职于中国建设银行上海分行、中国光大银行上海分行和众华会计师事务所（特殊普通合伙）
----	------	------	---

数据来源：公司公告，华福证券研究所

1.4 业绩保持逆势增长，盈利能力稳步提高

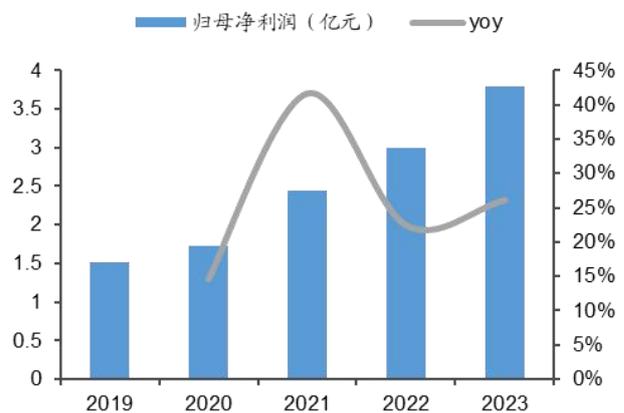
营业收入稳步提高，归母净利润快速上涨。2019年到2023年，公司营业总收入分别为10.1/11.59/14.75/14.75/15.27亿元，同比增速为12.22/14.75/27.26/3.51%。公司营业收入仍是在一个稳步提高的过程中，业绩保持逆势增长。从利润方面来看，2019年至2023年公司归母净利润分别为1.51/1.73/2.45/3/3.79亿元，增速为14.57/41.62/22.45/26.12%，公司盈利能力不断增强，且保持着归母净利润较高的增长速度。整体来看，公司营业收入与归母净利润都呈现良好的增长势头，反映公司营业水平与盈利能力的不断上升。

图表 7: 营业收入稳步提高



数据来源：iFind，华福证券研究所

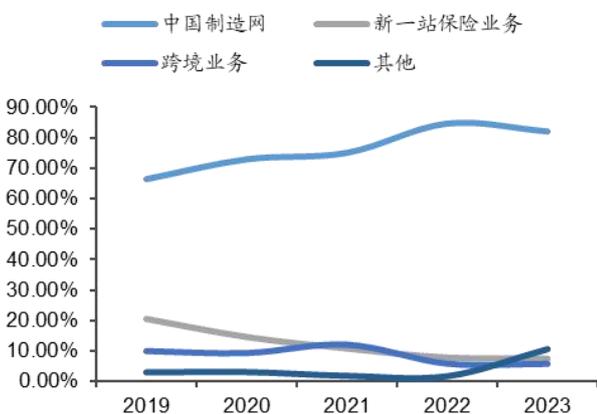
图表 8: 归母净利润快速上涨



数据来源：iFind，华福证券研究所

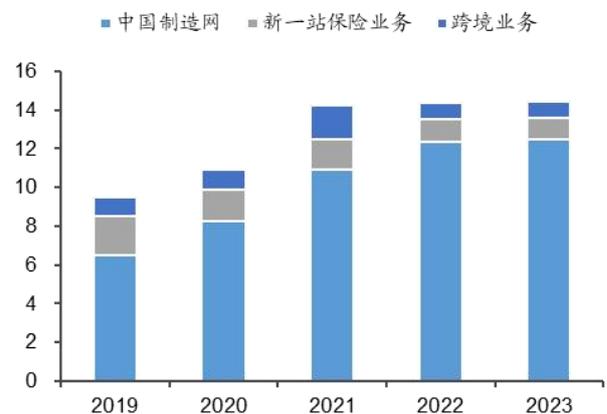
中国制造网占据业务主体。从2019年到2023年中国制造网所占业务比重分别为66.46/72.95/75.03/84.59/82.03%，占据着主体地位，同时从绝对营业收入量中也能看出，中国制造网的营业收入量在大幅上升。

图表 9: 分业务在营收中占比



数据来源：iFind，华福证券研究所

图表 10: 主营业务收入 (亿元)

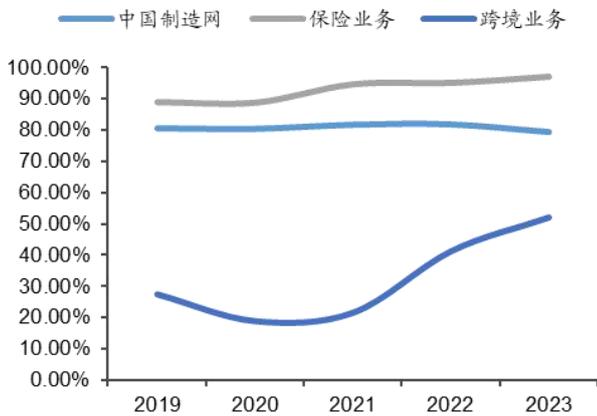


数据来源：iFind，华福证券研究所

分业务毛利率保持高水平，费用端稳步下滑。2019年到2023年中国制造网的毛利率为80.52/80.35/81.74/81.84/79.27%，新一站保险业务的毛利率为88.80/88.62/94.58/95.02/97.03%，跨境业务的毛利率为27.59/19.01/21.73/41.38/52.19%，三大主要业务在近年来毛利率都保持在一个很高的水平。从费用端来看，从2019年到2023年销售费用率为43.6/42.8/41.0/38.0/37.2%，研发费用率为

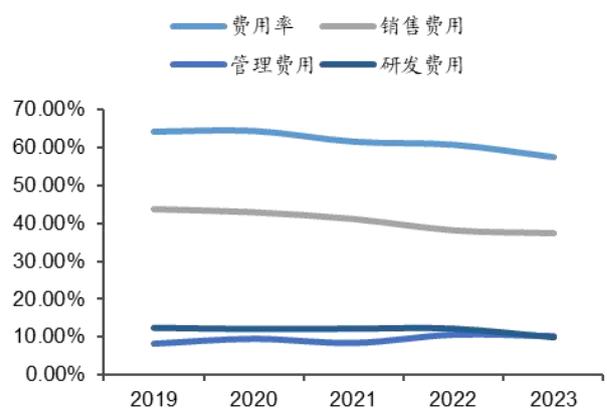
12.31/12.01/12.1/12.1/10.0%，管理费用率为 8.3/9.6/8.5/10.7/10.3%，研发费用与管理费用率相对平稳，销售费用率呈现下降的趋势。整体来看，公司的主营业务毛利率都保持在高水平，费用端的逐步下滑带来公司盈利能力的提升。

图表 11: 分业务毛利率维持较高水平



数据来源: iFind, 华福证券研究所

图表 12: 费用端稳步下降

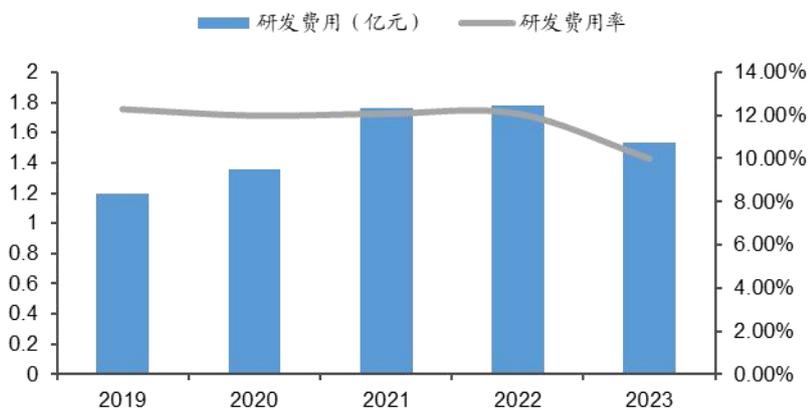


数据来源: iFind, 华福证券研究所

1.5 科技引领电子商务发展，自主创新带来广阔前景

研发投入不断增加，科技引领企业发展。公司持续投入研发打磨品牌，2019-2022年，研发费用稳步提高，从 1.20 亿元到 1.78 亿元。2019-2022 年研发费用率始终处于高位，保持在了 12%以上。公司大量的研发投入，一方面提高了企业内部的员工办事效率，另一方面也为跨境贸易的中小企业供应商提供了充足的便利，这也是销售费用率逐年下降的主要原因。

图表 13: 研发费用率维持较高水平



数据来源: iFind, 华福证券研究所

研发项目不断跟进，未来发展前景优异。焦点科技截至 2022 年年末拥有 603 位研发人员，占总员工数量的 25%，足见焦点科技公司对于研发的重视程度。当前拥有各类信息科技技术体系，支持研发的全方位需求。公司还成立了研究院和研发中心，持续致力于技术和产品创新。定期举办“创新评选”、“技术大会”等形式多样的技术创新活动，营造了浓厚的创新氛围。同时，在对外交流中，注重引进外部资源和人才，并与多所高校和研究机构建立了紧密的合作关系。

图表 14: 研发项目井喷凸显发展前景

主要研发项目名称	项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
智能销售系统	已完成	实现多形式、多场景的精准推荐	提升产品性能及市场竞争力，
API 网关开放平台	已完成	连接前端应用和后台服务，实现请求接入、业务聚合、统一管理	提高用户体验和满意度



基于大数据平台的数据仓库建设及应用	已完成	提供标准、共享的数据服务，降低数据互通成本	
焦点统一风控平台	已完成	集成黑白名单机制和多种风控模型，利用多种风控手段，为公司各业务线提供更完善的风控能力	降低业务风控的实施成本，提升公司产品业务及市场竞争力
基于深度学习的智能推荐系统	已完成	提升中国制造网等业务平台的推荐能力	
用户标签平台	已完成	建设统一的用户标签平台，实现标签统一管理，为后续数据应用搭建基础设施	提升产品性能及市场竞争力，提高用户体验和满意度
智能定向推广系统	进行中	丰富定向推广的投放形式和渠道，增加新颖的视频展示方式，提高定向推广流量和曝光	
焦点通用服务平台	已完成	引入优质的开发、运营等服务提供给用户	
埋点数据采集管理系统	已完成	提高数据采集效率	提升公司内部办公效率
产品智能发布系统	已完成	提高平台运营人员产品编辑效率	提升产品性能及市场竞争力，提高用户体验和满意度
第三方跨境电商收结汇平台	进行中	面向国内供应商提供收款结汇服务	
MIC 微服务架构治理系统	进行中	支撑微服务架构应用生命周期管理，实现快速构建微服务应用	提升系统的可观测性及可用性，提升系统性能。
跨境电商订单系统	已完成	实现订单系统服务化、流程化，提供订单全流程 API，支持公司内部平台和其他第三方平台对接	提升中国制造网的核心竞争力，提升用户体验，增加用户粘性。
一站式商机管理系统	进行中	实现 TM 消息与询盘消息的融合，减少线上买家回复时间间隔，提升买家回复效率。	便于供应商跟进和管理商机，提升买家的决策效率，提高平台交易转化，提升用户体验，增强用户粘性。

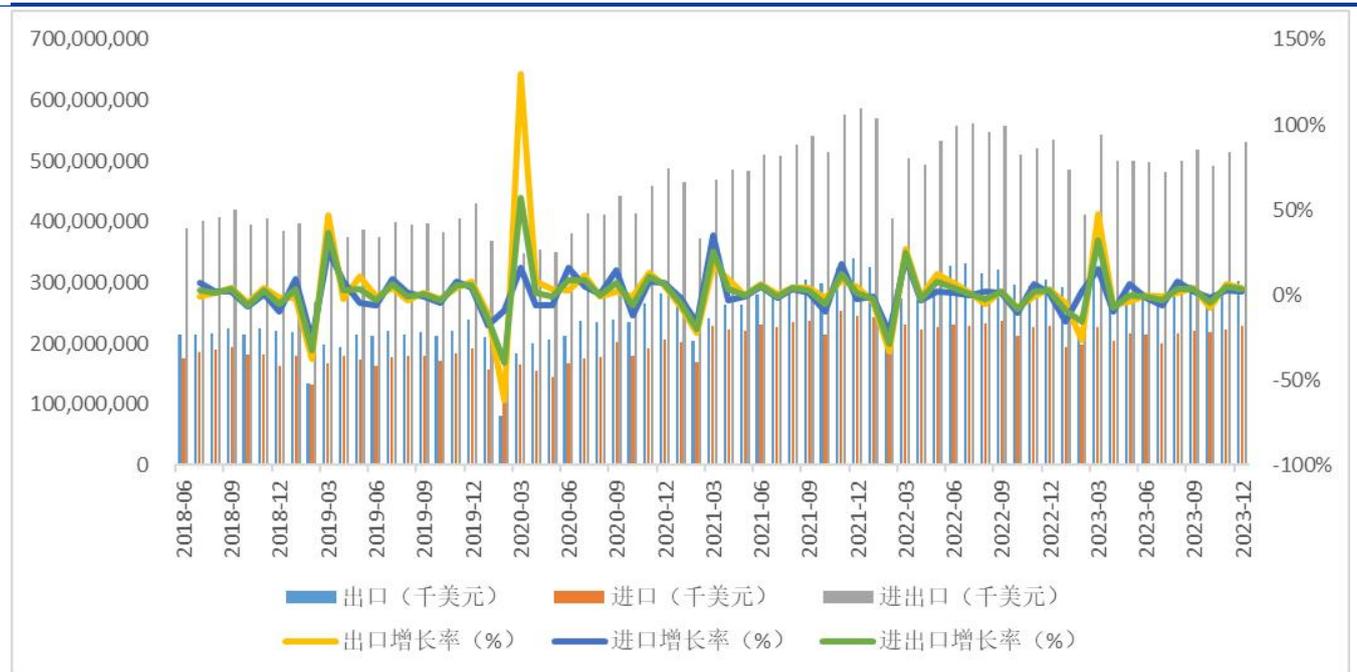
数据来源：公司公告，华福证券研究所（公司研发项目很多，上图仅展示相对重要的研发项目）

2 外贸持续走高，政策驱动跨境电商发展

2.1 进出口持续稳定增长

贸易出口持续增长，疫后首年受线下场景恢复影响略有下降。随着新冠疫情的影响逐步消散，我国外贸端持续稳健增长。2023 年作为疫后发展首年，受线下场景恢复影响，我国进出口总额 5.98 万亿美元，同比 2022 年变化-5.0%。出口总额 3.38 万亿美元，同比 2022 年变化-4.6%。

图表 15: 2018-2023 年我国进出口金额及同比情况（千美元）



数据来源：海关总署，choice 数据库，华福证券研究所

2.2 国家政策加持，跨境电商行业预计快速发展

优化营商政策，跨境电商行业快速发展。近几年，为了保证外贸持续稳定发展，国家不断颁布政策，优化外贸营商环境，加强外贸行业监管，大力推动贸易数字化，不断推进跨境电商平台发展。2020 年受疫情影响，外贸遭受严重冲击，海关总署等部门发布一系列措施，在监管力度提高的基础上，提供一切可能提供的便利。2021 年，商务部发布《“十四五”对外贸易高质量发展规划》，提出推动外贸数字化发展，加速跨境电商创新发展，推进跨境电商线上综合服务平台等基础设施建设，创建跨境电商新业态，这意味着跨境电商在“十四五”时期将迎来新发展机遇。

图表 16：政策助力跨境电商发展

部门	时间	政策或文件名	主要内容
海关总署	2020.6	海关总署公告 2020 年第 75 号(关于开展跨境电子商务企业对企业出口监管试点的公告)	增列海关监管方式代码，在北京海关、天津海关、南京海关、杭州海关、宁波海关、厦门海关、郑州海关、广州海关、深圳海关、黄埔海关开展跨境电商 B2B 出口监管试点。
海关总署	2020.8	海关总署公告 2020 年第 92 号(关于扩大跨境电子商务企业对企业出口监管试点范围的公告)	在现有试点海关基础上，增加上海、福州、青岛、济南、武汉、长沙、拱北、湛江、南宁、重庆、成都、西安等 12 个直属海关开展跨境电商 B2B 出口监管试点
海关总署	2021.6	海关总署公告 2021 年第 47 号(关于在全国海关复制推广跨境电子商务企业对企业出口监管试点的公告)	在现有试点海关基础上，在全国海关复制推广跨境电商 B2B 出口监管试点。
商务部	2021.11	“十四五”对外贸易高质量发展规划	加快贸易全链条数字化赋能，推进服务贸易数字化进程，推动贸易主体数字化转型，营造贸易数字化良好政策环境。
发改委	2021.12	国家发展改革委等部门关于推动平台经济规范健康持续发展的若干意见	健全平台经济制度，提高外贸平台监管力度，优化发展环境，推动经济数字化发展。
税务总局	2022.4	国家税务总局关于进一步便利出口退税办理 促进外贸平稳发展有	完善出口退(免)税企业分类管理，优化出口退(免)税备案单证管理，完善加工贸易出口退税政策，完善出

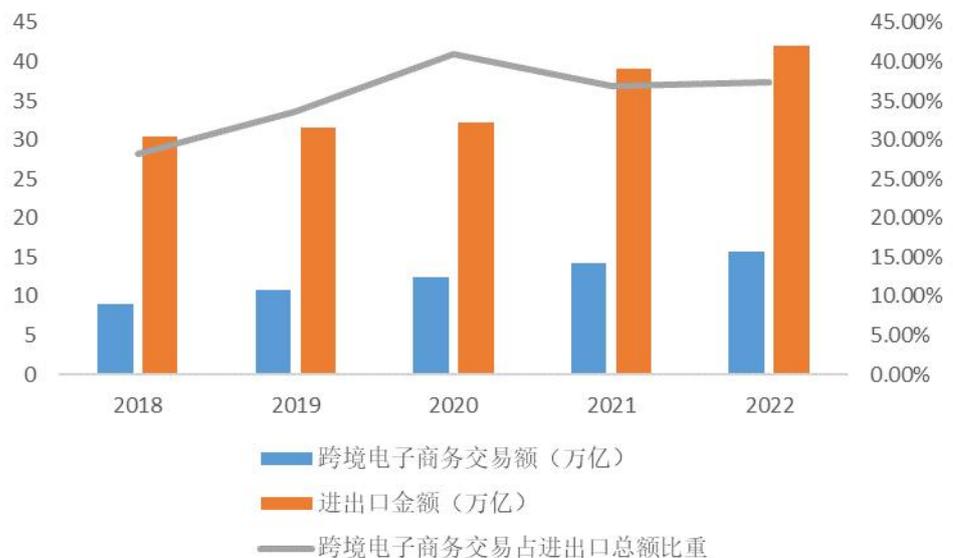
		关事项的公告	口退(免)税收汇管理
国务院	2022.11	国务院关于同意在廊坊等 33 个城市和地区设立跨境电子商务综合试验区的批复	同意在廊坊市、沧州市、运城市、包头市等 33 个城市和地区设立跨境电子商务综合试验区
财政部	2023.1	关于跨境电子商务出口退运商品税收政策的公告	对部分申报出口因滞销、退货原因，自出口之日起 6 个月内原状退运进境的商品（不含食品），免征进口关税和进口环节增值税、消费税。
国务院办公厅	2023.4	国务院办公厅关于推动外贸稳规模优结构的意见	优化进出口贸易环境，推进贸易数字化。支持大型外贸企业运用新技术自建数字平台，培育服务中小微外贸企业的第三方综合数字化解决方案供应商。

数据来源：国务院，财政部，商务部，海关总署，税务总局，华福证券研究所

2.3 跨境电商份额稳步增长，仍有巨大空间

跨境电商交易稳步增长，发展空间巨大。十九大以来，我国跨境电商成为外贸新业态，具有重要地位，我国跨境电商行业仍然保持快速增长趋势。2022 年我国跨境电商交易规模 15.7 万亿元，同比增长 10.56%，占进出口总额 37.33%，仍有巨大开发潜力。其中，2022 年中国跨境电商的交易模式中跨境电商 B2B(企业对企业)交易占比达 75.6%，跨境电商 B2C(企业对个人)交易占比 24.4%。近年来，跨境电商零售模式发展迅猛，政策助力等也带来了在跨境电商中零售模式占比的提升。

图表 17: 跨境电商交易稳步增长，发展空间巨大



数据来源：Choice 数据，网经社中国电子商务研究中心，海关总署，华福证券研究所

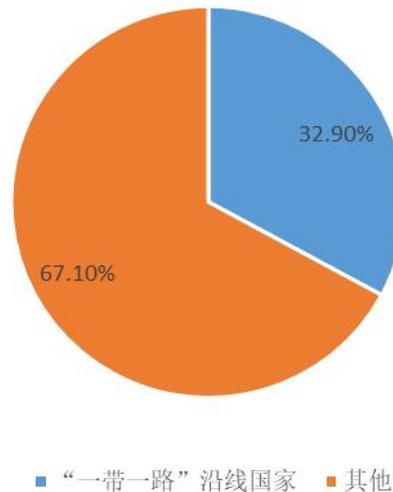
一带一路政策助力海外相关业务。在相应政策的驱动下，一带一路沿线国家进出口贸易快速发展。2022 年，我国对东欧、欧盟等主要贸易伙伴的出口都保持较快增长；新兴市场加速开拓，对“一带一路”沿线国家出口增长 20%，拉动整体出口 6.1 个百分点，对非洲、拉丁美洲出口分别增长 14.8%、14.1%。中国制造网已有俄罗斯语、阿拉伯语等多种语言服务，便于“一带一路”沿线国家供应商上线中国制造网，积极拓展“一带一路”沿线国家客户群体，或将受益于相关政策提升客户量

图表 18: “一带一路”政策助力进出口外贸发展

发布时间	文件或政策名	主要内容
2023. 04. 26	国务院办公厅关于外贸稳规模优结构的意见	强化贸易促进拓展市场、稳定和扩大重点产品进出口规模、加大财政金融支持力度、加快对外贸易创新发展、优化外贸发展环境、加快组织实施。
2022. 11. 03	商务部等 8 部门决定设立 29 个国家进口贸易促进创新示范区	落实习近平总书记在第四届进博会上宣布的“增设进口贸易促进创新示范区”重大开放举措，决定在全国增设 29 个国家进口贸易促进创新示范区
2022. 09. 29	央行专项再贷款扩容 制造业等领域市场需求有望扩大	中国人民银行 28 日宣布，设立设备更新改造专项再贷款，专项支持金融机构以不高于 3.2% 的利率向制造业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等设备更新改造提供贷款。
2022. 09. 29	商务部等 7 个部门新设 8 个市场采购贸易方式试点	为贯彻落实国务院常务会议部署，发展外贸新业态，培育增长新动能，新设了 8 个市场采购贸易方式试点。

数据来源：中国“一带一路”网，华福证券研究所

图表 19: 2022 年“一带一路”沿线国家进出口占外贸整体比重



数据来源：海关总署，华福证券研究所

3 行业积累先发优势，科技创新助力发展

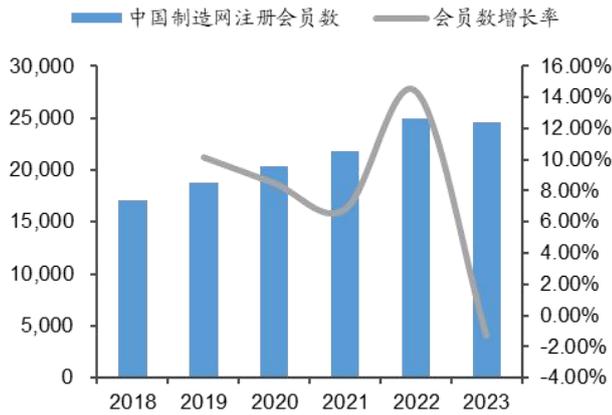
3.1 深耕行业多年，铸造竞争壁垒

3.1.1 深耕电子商务服务行业，积累客户资源等先发优势

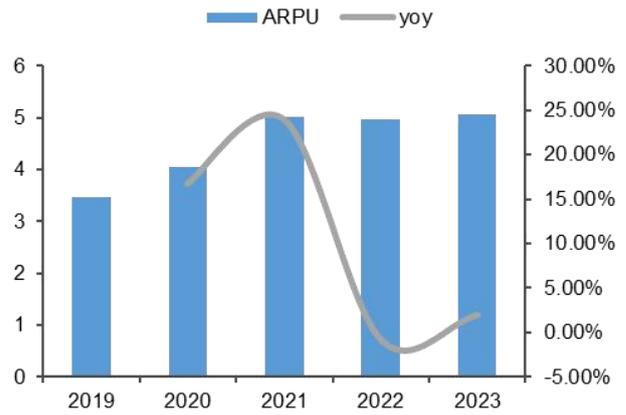
焦点科技为国内出口型中小企业提供电子商务服务长达 26 年，积累了大量优质 B 类客户资源、数据沉淀及客户信任，目前客户广度正随着时间不断增长，随着平台运营的日益精细，客户在平台的投入意愿也在逐步加深。中国制造网通过多年的潜心积累，联合物流、报关、云建站等多类型业务的协同，正不断完善外贸服务的生态链条，拓展服务深度并建立专业化优势。从数据上来看，中国制造网的会员数量与会员 ARPU 均稳步上升。

图表 20: 2018-2023 年中国制造网注册会员人数

图表 21: 2018-2023 年中国制造网 ARPU



数据来源：公司公告，华福证券研究所



数据来源：公司公告，华福证券研究所

3.1.2 注重品牌力量，拥有品牌效应

通过线上线下等多种方式为国内供应商和国外买家提供交易的桥梁。为了打开平台供应商的海外销路，为平台客户借“势”，公司已与荷中商会、欧美工商会、越南工商会、中国泰国商会、中法文化交流协会等国际组织建立合作联系，引入当地国的大宗采购订单，挖掘海外各类型企业买家深度，为中国供应商提供精准匹配服务，缩短贸易进程，助力跨国贸易。中国制造网通过举办“中国制造之美”评选活动，利用自身品牌影响力帮助中国供应商与全球买家实现贸易对接，发掘中国制造之美，向全球买家传递中国制造价值，帮助中国供应商展示自身品牌价值。

焦点科技旗下产品和服务多次获得国家有关部门、行业机构的认定和嘉奖，被中国服务贸易协会、中国电子商务协会、中国互联网保险发展大会等组织授予“中国最佳客户服务奖”、“中国最佳服务创新奖”、“互联网保险优秀服务平台”、“最受消费者信赖保险网站”等各类奖项。

3.2 推出链路生态业务，打造外贸生态圈

为提升客户平均 ARPU，焦点科技不断丰富产品与服务。2022 年，焦点科技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”，与中国制造网业务共同形成外贸生态圈。

在链路方向，中国制造网在传统业务的基础上继续探索与外部资源的聚合。在大力发展在线交易的同时，持续加强全球收款工具 Global Pay 的市场渗透，并全新推出国际物流子品牌 M 优达（包括国际快递、空派、海运业务），提供深度参与客户交易的全流程服务。同时，中国制造网（Made-in-China.com）在 X 业务方向重点发力，加强销售培训、调整组织架构、全面强化市场声量以带动业务规模的增长，2022 年，领动建站、孚盟 CRM、企业培训、社媒运营等各产品线的业绩均有显著提升。

图表 22：完善链路生态服务，打造外贸生态圈



数据来源：公司官网，华福证券研究所

3.3 AI 麦可助力前沿发展，科技进步凸显企业前景

焦点科技坚持自主研发及技术创新。焦点科技长期从事互联网技术应用及电子商务平台开发，在长期的实践中积累了丰富的互联网及电子商务技术及开发应用经验，譬如：支撑海量并发的先进信息处理和实时交易技术体系、跨端开发及应用技术体系、大规模数据开发及应用技术体系、人工智能开发及应用技术体系，以及提供全球负载均衡服务的基础支撑技术体系、保障各级系统安全的安全技术体系等。

人工智能接入，AI 麦可提高用户体验。2023 年 5 月，中国制造网推出了面向国内供应商的外贸 AI 智能助手麦可 1.0，并于同年 7 月迭代 2.0 版本，麦可的不断升级、贴近实际外贸业务场景，加大商机与客户线索的挖掘，让海外拓客更精准、更智能。麦可的主要应用场景如下：

(1) 营销推广：麦能够实现从市场洞察到营销文案的综合产出，多场景撰写外贸专业开发信、智能改写产品描述，并实时进行 SEO 检测和优化提醒。

(2) 品牌出海：麦可能从企业品牌形象打造、社媒贴文创意策划、Blog 自动生成等功能驱动品牌内容生产自动化。

(3) 采洽沟通：麦可承担了“AI 全能助理”的角色，当收到国外买家的询盘时，麦可能智能提炼买家的诉求和关键点，并实现对话内容的多语种翻译，贴合不同对话场景进行自动回复。

AI 麦可的推出旨在提升用户对中国制造网的使用粘性，通过提升用户的人员效率，提高用户对中国制造网的满意度。随着 AI 技术的不断发展和进步，麦可的应用场景也将更加广泛。

图表 23：麦可功能全面，智能立体化提升用户体验



数据来源：公司官网，华福证券研究所



对接 Open AI, 接轨国际前沿。目前焦点科技研发端对接了 Open AI 的 API 接口,正在积极探索 Chat GPT 的技术应用,在中国制造网 (Made-in-China.com) 原有的多语网站翻译、智能客服、内容自动生成领域会尝试 Chat GPT,提升原有产品和服务的客户体验。

4 盈利预测与投资建议

核心假设:

中国制造网业务:该业务是公司占比最大的业务,后疫情时代,贸易出口将实现反弹,中国制造网作为国际电商平台,也将受到拉动效应。中国制造网不断拓展、优化自身生态链路,整合外部资源,创新更多的产品与服务,将提供更加便捷的 B2B 平台交易,平台功能的完善优化,不仅增加客户数量,也将提升客户 APRU,除此之外,不断增强品牌效应,参加多场行业活动与国家展会,品牌效应的增强,将带动网站访问量的增长与买家数量的增长。公司于 2023.5.15 正式发布 AI 麦可,为供应商提供数字化员工,提高效率降低成本,主动拓展客户,提高平台订单转化率,在研发端已对接 OpenAI,在多语网站翻译、智能客服、内容自动生成等领域积极尝试探索应用,提升原有产品和服务的客户体验。基于此,预计 2024-2026 年中国制造网业务营收增速分别为 14.8%/17.2%/19.5%,毛利率分别为 82%/83%/84%。同时 AI 业务受益 AI 麦可的不断迭代未来有望持续增长。

新一站保险业务:疫情期间,客户的消费能力和消费重心发生变化,业务量发生下滑,疫情结束后实现反弹。公司淘汰了部分利润率低、业务质量不稳定的短期保险业务,不断加强销售线上线下的融合,提高服务质量,以科技驱动保险业务,通过数字化、智能化的营运,扩充营销力量,实现向客户精准化产品推荐,提高业务成交量,在财产险方向,基于“外贸护航计划”继续探索外贸行业财险市场。预测 2024-2026 年该业务营收增速为 2%/2%/2%,毛利率分别为 94%/95%/95%。

跨境业务:DOBA 将强化平台在目标市场的核心竞争力,以美国市场为试点,巩固供应链建设,扩充国内供应商及产品数量,使得平台供应量更加完善,提升客户量与交易量,继续使用精细化运营方针,将使用直播带货、创新运营方式等多种精细化运营手段,加速交易达成,提高交易量与业务量。InQbrands Inc 将重点推进“定向销售”服务,为中国企业提供专有北美专业销售人才及市场开拓与销售服务,利用本地化仓储、物流服务,用更加专业的服务质量提升客户数量,提高业务量。预测 2024-2026 年该业务营收增速为 28%/25%/25%,毛利率维持在 50%。

其他业务:其他业务主要是指除上述业务外公司的各种其他业务,例如领动云计算的计算机技术开发服务,焦点小贷的小额贷款服务等等,近年来该项业务呈现增长态势,预测在 2024-2026 年该业务营收增速为 19.9%/21.4%/22.8%。

期间费用:受益公司降本增效及销售销售人员单位人效提升,预计 24-26 年销售费用率为 36.2%/35.7%/35.2%;数字化建设提高效率,预计管理费用率逐步下降,24-26 年管理费用率预计为 9.3%/8.8%/8.3%;重点 AI 项目已经推出,后续不断优化迭代,预计 24-26 年研发费用率为 9.0%/8.5%/8.2%。

图表 24: 公司业绩拆分预测表



单位: 百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,463.21	1,519.34	1,742.79	2,034.06	2,419.36
yoy	0.6%	3.8%	14.7%	16.7%	18.9%
毛利率	80.2%	79.4%	80.3%	80.9%	81.5%
中国制造网	1,237.75	1,298.16	1,490.84	1,746.59	2,087.78
yoy	-	4.9%	14.8%	17.2%	19.5%
毛利率	81.8%	80.0%	81.7%	82.7%	83.7%
新一站保险	114.08	113.15	115.42	117.72	120.08
yoy	-27.1%	-0.8%	2.0%	2.0%	2.0%
毛利率	95.0%	97.0%	94.0%	95.0%	95.0%
跨境业务	84.58	86.42	110.62	138.28	172.85
yoy	-52.6%	2.2%	28.0%	25.0%	25.0%
毛利率	41.4%	52.2%	50.0%	50.0%	50.0%
其他业务	26.80	21.61	25.91	31.47	38.65
yoy	-5.2%	-19.4%	19.9%	21.4%	22.8%

数据来源: iFind, 华福证券研究所 (表里中国制造网业务包含会员费、AI 业务、代理业务三部分)

近年来,随着外贸持续走高,跨境电商也发展迅速,国家也陆续出台相应政策支持,跨境电商成长空间巨大;公司也推出链路生态业务,打造外贸生态圈,提高业务完善程度与服务质量;坚持自主研发与技术创新,致力于 AI 发展,实现数字化转型。预计 2024-2026 年营收分别为 17.43 /20.34 /24.19 亿元,归母净利润分别为 4.63/5.84/7.49 亿元,现价对应 PE 为 24/19/15 倍。我们选取跨境电商相关标的华凯易佰、吉宏股份、赛维时代和若羽臣作为对比;中国制造网业务类似 SaaS 付费模式,我们选取广联达、税友股份作为对标,24 年 PE 均值在 22.24x。综合来看公司在 SaaS 收费模式下兼具跨境电商属性,考虑到公司在 AI 产品迭代下业务实现快速增长,且受益 openAI 的大规模落地及应用,我们给予公司 24 年 30xPE,对应目标价 43.97 元/股。首次覆盖,给予“买入”评级。

图表 25: 可比公司估值表

代码	公司	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE			
			2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
300592.SZ	华凯易佰	59.08	2.16	3.62	5.18	6.42	27.32	16.33	11.40	9.21
002803.SZ	吉宏股份	63.99	1.84	3.89	4.95	6.05	34.78	16.45	12.93	10.58
301381.SZ	赛维时代	107.27	1.85	3.58	4.92	6.57	57.94	29.93	21.82	16.33
003010.SZ	若羽臣	19.28	0.34	0.46	0.52	0.60	57.11	41.91	37.08	32.13
002410.SZ	广联达	232.75	9.67	7.50	11.43	14.91	24.08	31.01	20.36	15.61
603171.SH	税友股份	111.17	1.44	2.54	3.73	5.01	77.26	43.76	29.84	22.20
	平均值								22.24	17.67
002315.SZ	焦点科技	112.66	3.00	3.79	4.63	5.84	37.50	29.73	24.33	19.29

数据来源: iFind, 华福证券研究所 (总市值截至 2024 年 3 月 3 日, 归母净利润均来自 iFind 一致预期, 其中焦点科技 2022-2023 年归母净利润来自年报, 2024-2025 年为预测)

5 风险提示

宏观经济波动风险: 在错综复杂的经济形势下,作为主营外贸 B2B 平台的公司,更易于受到国际政治、经济环境因素及上游客户景气度的影响,若宏观经济整体下行,将对公司产生不良影响。

AI 麦可效果不及预期: 存在 AI 麦可迭代效果不及预期,客户购买量不如预期的风险,以及存在 Chat GPT 对接效果不及预期的风险。

交易相关的风险: 随着公司涉足线上交易和小额信贷等金融领域,也带来了在线交易的拒付、申诉失败、跨境资金流转、信贷客户违约、贷款资金损失等风险因素。

竞争加剧的风险: 阿里国际站与中国制造网作为跨境 B2B 头两大平台,存在未来竞争加剧的风险。





图表 26: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,685	2,036	2,448	3,249	营业收入	1,519	1,743	2,034	2,419
应收票据及账款	30	37	40	48	营业成本	312	344	388	447
预付账款	10	11	12	13	税金及附加	11	13	15	18
存货	6	12	12	13	销售费用	566	631	727	852
合同资产	0	0	0	0	管理费用	157	162	179	201
其他流动资产	282	327	401	463	研发费用	152	157	173	199
流动资产合计	2,013	2,423	2,914	3,785	财务费用	-47	-12	-17	-35
长期股权投资	57	57	57	57	信用减值损失	-9	-7	-8	-8
固定资产	449	467	484	499	资产减值损失	-2	-1	-2	-2
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	55	68	81	94	投资收益	24	29	34	39
商誉	0	0	0	0	其他收益	15	15	15	15
其他非流动资产	1,334	1,335	1,336	1,336	营业利润	396	483	608	781
非流动资产合计	1,895	1,927	1,958	1,986	营业外收入	2	2	1	2
资产合计	3,908	4,351	4,872	5,771	营业外支出	3	3	3	3
短期借款	0	346	103	0	利润总额	395	482	606	780
应付票据及账款	80	89	102	118	所得税	13	16	19	25
预收款项	0	0	0	0	净利润	382	466	587	755
合同负债	958	962	1,115	1,331	少数股东损益	4	3	3	5
其他应付款	72	72	72	72	归属母公司净利润	378	463	584	750
其他流动负债	148	152	164	179	EPS (按最新股本摊薄)	1.20	1.47	1.85	2.37
流动负债合计	1,257	1,620	1,554	1,699					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	160	160	160	160					
非流动负债合计	160	160	160	160					
负债合计	1,417	1,780	1,714	1,859					
归属母公司所有者权益	2,467	2,544	3,128	3,877					
少数股东权益	23	26	29	35					
所有者权益合计	2,490	2,571	3,158	3,912					
负债和股东权益	3,908	4,351	4,872	5,771					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	637	300	700	916
现金收益	393	491	610	763
存货影响	7	-7	0	-1
经营性应收影响	1	-7	-4	-7
经营性应付影响	-27	9	13	17
其他影响	264	-187	81	144
投资活动现金流	-1,078	-23	-62	-47
资本支出	-41	-69	-70	-71
股权投资	3	0	0	0
其他长期资产变化	-1,040	46	8	24
融资活动现金流	-210	74	-226	-68
借款增加	0	346	-243	-103
股利及利息支付	-282	-349	-461	-569
股东融资	98	0	0	0
其他影响	-26	77	478	604

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	3.8%	14.7%	16.7%	18.9%
EBIT 增长率	21.3%	34.9%	25.6%	26.5%
归母公司净利润增长率	26.1%	22.2%	26.1%	28.3%
获利能力				
毛利率	79.4%	80.3%	80.9%	81.5%
净利率	25.2%	26.7%	28.9%	31.2%
ROE	15.2%	18.0%	18.5%	19.2%
ROIC	33.1%	31.4%	32.5%	30.4%
偿债能力				
资产负债率	36.3%	40.9%	35.2%	32.2%
流动比率	1.6	1.5	1.9	2.2
速动比率	1.6	1.5	1.9	2.2
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	6	6	7	6
存货周转天数	11	9	11	10
每股指标 (元)				
每股收益	1.20	1.47	1.85	2.37
每股经营现金流	2.02	0.95	2.22	2.90
每股净资产	7.81	8.05	9.90	12.27
估值比率				
P/E	30	24	19	15
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	32	26	21	16

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn