

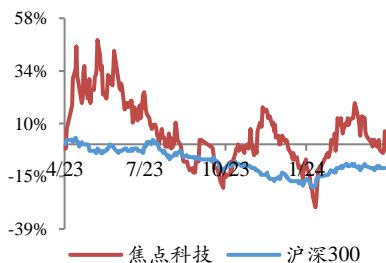
Q1 利润超预期，看好 AI 业务付费渗透率提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-27

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 32.80 |
| 近12个月最高/最低(元) | 47.61/21.53 |
| 总股本(百万股) | 317 |
| 流通股本(百万股) | 202 |
| 流通股比例(%) | 63.74 |
| 总市值(亿元) | 104 |
| 流通市值(亿元) | 66 |

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：

● 费用端优化明显，利润超预期

公司发布 24Q1 业绩，实现营业收入 3.82 亿元，同比增长 11.05%；实现归母净利润 0.77 亿元，同比增长 57.92%；实现扣非归母净利润 0.73 亿元，同比增长 57.03%。其中，费用端优化较为明显，销售费用率改善超预期，同比下降 3.83pct 至 36.47%，研发费用率同比下降 0.3pct 至 12.38%。

● AI 麦可持续迭代，看好付费渗透率提升

一季度 AI 麦可付费会员数达 4613 位，较 2023 年底的近 4000 位季度环比增长接近 20%，付费渗透率达 18.6%。2 月初，AI 麦可宣布再次更新迭代，推出视频生成、智能排版、行业情报三大功能，通过深度结合 AI 技术，大幅提升外贸人的工作效率。此前，AI 麦可能够根据外贸企业的素材图片和使用场景描述，智能替换图片背景、自动生成产品海报，而此次升级，AI 麦可在业内首次推出了全新的视频生成功能，这也是此次产品迭代的最大亮点。随着产品力的持续迭代，付费渗透率有望加速提升，同时关注 AI 产品迭代以及 AI 功能并入基础服务包的提价可能性。

● 超级出海季赢开门红，会员数量稳定增长

一季度中国制造网会员数量为 25,018 位，环比增加 432 位。4 月 1 日，中国制造网 2024 超级出海季正式启动，活动首日即迎来开门红。平台数据显示，活动首日访问量增幅高达 163%，买家量增长 183%，商机量增长 41%；其中买家 APP 端商机量增幅达 51%，破平台单日商机增长历史记录。

“超级出海季”和“金秋采洽会”作为 MIC 国际站全年平台级综合展销活动，每年分别在春秋两季采购旺季举行，活动期间，平台通过全渠道、多维度的联动推广机制，运用“线上”+“线下”多种引流形式，全力拓展流量，促成商机。此次超级出海季，中国制造网根据海外采购商的需求偏好及前几届活动中反馈较好的场馆，设置了定制产品馆、零售批发馆、品牌分销馆、行业优品馆、一键速发馆和交易折扣馆。今年，平台还紧跟全球采购趋势，在活动中新设了新能源专场、中间品专场及短视频专场 3 大赛道，助力中国供应商在外贸旺季中抢占市场先机。

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 业务付费渗透率的提升。我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入 18.1 亿元/20.7 亿元/22.6 亿元（前值 17.7 亿元/21.50 亿元/25.07 亿元）；预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 4.66 亿/5.66 亿/6.41 亿元（前值 4.65 亿/5.80 亿/6.93 亿元），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 | 1810 | 2070 | 2256 |
| 收入同比 (%) | 3.5% | 18.6% | 14.3% | 9.0% |
| 归属母公司净利润 | 379 | 466 | 566 | 641 |
| 净利润同比 (%) | 26.1% | 23.0% | 21.5% | 13.2% |
| 毛利率 (%) | 79.4% | 79.5% | 79.6% | 79.6% |
| ROE (%) | 15.4% | 15.9% | 16.1% | 15.4% |
| 每股收益 (元) | 1.21 | 1.47 | 1.79 | 2.02 |
| P/E | 27.31 | 22.06 | 18.16 | 16.04 |
| P/B | 4.24 | 3.50 | 2.93 | 2.48 |
| EV/EBITDA | 21.51 | 14.53 | 11.06 | 8.75 |

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 |
| 流动资产 | 2013 | 2654 | 3378 | 4329 | 营业收入 | 1527 | 1810 | 2070 | 2256 |
| 现金 | 1685 | 2255 | 3013 | 3926 | 营业成本 | 312 | 370 | 422 | 459 |
| 应收账款 | 26 | 49 | 34 | 54 | 营业税金及附加 | 11 | 13 | 15 | 17 |
| 其他应收款 | 15 | 39 | 39 | 42 | 销售费用 | 566 | 626 | 686 | 737 |
| 预付账款 | 10 | 12 | 13 | 15 | 管理费用 | 157 | 181 | 203 | 217 |
| 存货 | 6 | 33 | 7 | 32 | 财务费用 | -40 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 270 | 268 | 271 | 260 | 资产减值损失 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产 | 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 | 20 | 29 |
| 固定资产 | 449 | 403 | 359 | 309 | 营业利润 | 396 | 490 | 594 | 673 |
| 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 |
| 资产总计 | 3908 | 4555 | 5256 | 6174 | 利润总额 | 395 | 489 | 592 | 672 |
| 流动负债 | 1257 | 1440 | 1573 | 1845 | 所得税 | 13 | 20 | 24 | 27 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 382 | 469 | 569 | 645 |
| 应付账款 | 80 | 235 | 112 | 246 | 少数股东损益 | 4 | 3 | 3 | 5 |
| 其他流动负债 | 1177 | 1205 | 1461 | 1600 | 归属母公司净利润 | 379 | 466 | 566 | 641 |
| 非流动负债 | 160 | 152 | 149 | 147 | EBITDA | 410 | 554 | 659 | 729 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS (元) | 1.21 | 1.47 | 1.79 | 2.02 |
| 其他非流动负债 | 160 | 152 | 149 | 147 | | | | | |
| 负债合计 | 1417 | 1592 | 1722 | 1992 | | | | | |
| 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 | 1407 | 1975 | 2618 | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 2467 | 2936 | 3505 | 4148 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 3908 | 4555 | 5256 | 6174 | | | | | |

| 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 | |
| 经营活动现金流 | 637 | 645 | 804 | 927 | 成长能力 | | | | |
| 净利润 | 382 | 469 | 569 | 645 | 营业收入 | 3.5% | 18.6% | 14.3% | 9.0% |
| 折旧摊销 | 78 | 86 | 86 | 84 | 营业利润 | 19.9% | 23.5% | 21.3% | 13.4% |
| 财务费用 | 1 | 0 | 0 | 0 | 归属于母公司净利 | 26.1% | 23.0% | 21.5% | 13.2% |
| 投资损失 | -24 | -22 | -20 | -29 | 获利能力 | | | | |
| 营运资金变动 | 188 | 111 | 169 | 225 | 毛利率 (%) | 79.4% | 79.5% | 79.6% | 79.6% |
| 其他经营现金流 | 206 | 359 | 401 | 421 | 净利率 (%) | 24.9% | 25.8% | 27.4% | 28.5% |
| 投资活动现金流 | -1078 | -71 | -45 | -14 | ROE (%) | 15.4% | 15.9% | 16.1% | 15.4% |
| 资本支出 | -71 | -28 | -20 | -14 | ROIC (%) | 12.7% | 15.0% | 15.5% | 14.7% |
| 长期投资 | -1033 | -65 | -46 | -28 | 偿债能力 | | | | |
| 其他投资现金流 | 26 | 22 | 21 | 29 | 资产负债率 (%) | 36.3% | 34.9% | 32.8% | 32.3% |
| 筹资活动现金流 | -210 | -8 | -3 | -2 | 净负债比率 (%) | 56.9% | 53.7% | 48.7% | 47.6% |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 流动比率 | 1.60 | 1.84 | 2.15 | 2.35 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 速动比率 | 1.50 | 1.73 | 2.06 | 2.26 |
| 普通股增加 | 5 | 0 | 0 | 0 | 营运能力 | | | | |
| 资本公积增加 | 69 | 0 | 0 | 0 | 总资产周转率 | 0.41 | 0.43 | 0.42 | 0.39 |
| 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 |
| 现金净增加额 | -651 | 570 | 758 | 913 | 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。