

焦点科技（002315.SZ）

首次覆盖：跨境 B2B 电商头部企业，AI Agent 打开成长空间

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,475	1,527	1,716	2,002	2,306
增长率 yoy（%）	1.4	3.5	12.4	16.7	15.2
归母净利润（百万元）	300	379	458	563	672
增长率 yoy（%）	22.6	26.1	20.9	22.9	19.3
ROE（%）	13.2	15.4	17.4	19.2	20.2
EPS 最新摊薄（元）	0.95	1.19	1.44	1.78	2.12
P/E（倍）	46.3	36.7	30.4	24.7	20.7
P/B（倍）	6.2	5.6	5.3	4.8	4.2

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

外贸市场持续走高，B2B 跨境市场空间广阔。根据海关总署，2024 年前 11 个月，我国货物贸易出口总值达 23.04 万亿元，同比增长 6.7%。其中东盟、“一带一路”沿线国家等贡献增长动能，占我国进出口贸易总额比例持续提升，因此我们认为后续美国关税等政策对我国出口及公司经营影响相对有限。向后展望，我们认为我国政策支持跨境贸易发展，跨境 B2B 外贸市场空间广阔。

跨境 B2B 平台头部企业，中国制造网维持稳健增长趋势。焦点科技成立于 1996 年，成立之初即瞄准跨境 B2B 电商业务，于 1998 年注册 Made-in-China.com，至今已深耕跨境 B2B 领域二十余年。目前，公司中国制造网会员数量以及 ARPPU 均维持健康增长趋势，截至 24Q3，公司合同负债与其他非流动负债合计达 10.28 亿元，同比增长 20%，中国制造网收入增速有望逐步触底回升。此外，公司亦推动配套服务发展，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，打造完整的跨境贸易服务体系。

AI 布局持续深化，看好 AI 麦可以及买家侧 AI 工具变现空间。公司 AI 应用持续迭代，推出 FocusAIM 平台，内含四款跨境贸易 AI 产品：AI 麦可、MoliAI、SourcingAI 以及 Mentrac。目前，AI 麦可已迭代至 4.0 版本，较 3.0 版本进一步强化了其作为 AI Agent 的角色，能够自动规划和执行整个外贸 workflow，并具备自主学习知识库的能力，我们测算其中长期市场空间有望达数十亿元。此外，公司推出的 SourcingAI 以及 Mentrac 等站外 AI 工具有望逐步打开海外买家侧以及供应商变现空间，进一步提升公司商业化潜力。

投资建议：我们预计 2024-2026 年公司实现营收 17.16/20.02/23.06 亿元，归母净利润 4.58/5.63/6.72 亿元，EPS 分别为 1.44/1.78/2.12 元，对应当前股价 PE 为 28.7/23.4/19.6 倍。公司中国制造网会员数量及 ARPPU 维持稳定增长，AI 应用打开长期增长空间，首次覆盖，给予“买入”评级。

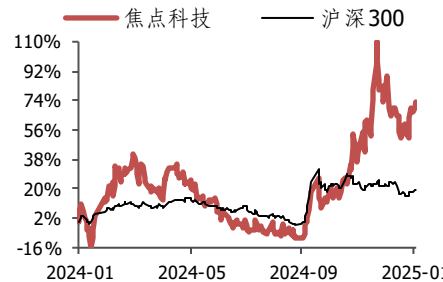
风险提示：海外政策风险，AI 产品变现不及预期、行业竞争加剧、AI 技术发展不及预期、测算值和实际数据不一致等。

买入（首次评级）

股票信息

行业	传媒
2025 年 1 月 21 日收盘价（元）	43.87
总市值（百万元）	13,917.14
流通市值（百万元）	8,866.26
总股本（百万股）	317.24
流通股本（百万股）	202.10
近 3 月日均成交额（百万元）	717.28

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgws.com

相关研究

内容目录

1.公司概况：深耕跨境 B2B 电商，AI 应用打开第二增长曲线	4
1.1 深耕行业二十余年，B2B 跨境电商核心玩家	4
1.2 公司股权结构清晰，管理层经验丰富	4
1.3 组织架构：拆分中国制造网事业部，提升组织运营效率	5
1.4 核心业务中国制造网维持稳健，降本增效带动利润率持续优化	6
1.4.1 中国制造网业务维持稳健，带动公司收入平稳增长	6
1.4.2 中国制造网毛利率维持稳定，其他业务毛利率逐步提升	8
1.4.3 降本增效持续推进，利润增速维持超收入增速	9
1.4.4 现金回款提速增长，在手订单充足有望带动公司收入增速回升	10
2.政策驱动跨境电商健康发展，AI Agent 赋能行业	11
2.1 我国出口维持稳定增长，B2B 外贸空间广阔	11
2.2 政策持续出台，引领跨境电商行业稳步发展	13
2.3 关税：对我国出口及公司经营影响有限	14
2.4 AI Agent 赋能带动跨境电商升级，渗透率空间广阔	15
3.中国制造网稳健增长，AI Agent 打开 ARPPU 增长空间	18
3.1 中国制造网会员数及 ARPPU 维持稳健增长，铸造公司基本盘	18
3.2 竞争格局：对比阿里巴巴国际站，中国制造网形成差异化竞争优势	21
3.3 打造 AI 产品矩阵，推动 ARPPU 增长以及付费模式革新	22
3.3.1 供应商：AI 麦可渗透率持续提升，有望推动中国制造网 ARPPU 增长	23
3.3.2 买家侧：推出 SourcingAI 等产品，有望进一步打开买家侧变现空间	28
4.跨境代理业务及保险业务提质增效，盈利能力持续提升	29
4.1 Doba 及 inQbrands 打造跨境产品矩阵，助力中国供应商打开跨境市场	29
4.2 新一站保险代理：定位 B2C 保险服务平台，采取线上线下融合模式	30
5.盈利预测及投资建议	31
6.风险提示	32

图表目录

图表 1：焦点科技历史沿革	4
图表 2：焦点科技股权结构	5
图表 3：公司管理层人员履历	5
图表 4：公司分拆中国制造网事业部	6
图表 5：公司业务结构	6
图表 6：公司营业总收入维持稳健增长	7
图表 7：公司 2019-2023 年及 24H1 分业务收入（单位：亿元）	7
图表 8：公司 2019-2023 年及 24H1 分业务收入占比（单位：%）	7
图表 9：公司 2019-2023 年及 24Q1-3 毛利润及毛利率	8
图表 10：公司 2019-2023 年及 24H1 分业务毛利率	8
图表 11：公司期间费用率维持下降趋势（单位：%）	9
图表 12：公司 2019-2023 年及 24Q1-3 归母净利润及归母净利率	9
图表 13：公司合同负债与其他非流动负债及二者加总同比增速	10
图表 14：我国货物出口总额维持稳健增长	11
图表 15：我国跨境电商贸易出口金额及渗透率持续提升	11
图表 16：RCEP 跨境电商相关政策	12

图表 17:	我国对东盟进出口贸易总额持续增长	12
图表 18:	我国对“一带一路”国家进出口贸易总额持续增长	12
图表 19:	跨境电商相关政策梳理	13
图表 20:	中美贸易差额互相占比	14
图表 21:	中国对全球出口份额趋势	14
图表 22:	AI 导购淘宝问问	15
图表 23:	AI 电商数据分析	15
图表 24:	Shopify 电商规模维持较高增速	16
图表 25:	Shopify 分业务收入及同比增速	16
图表 26:	现阶段智能体与理想智能体对比	16
图表 27:	我国 AI Agent 产业图谱	17
图表 28:	数字员工成本持续下探	17
图表 29:	数字员工市场空间广阔	17
图表 30:	中国制造网金牌/钻石会员权益对比	18
图表 31:	中国制造网部分增值服务梳理	19
图表 32:	公司中国制造网业务收入及同比增速	19
图表 33:	中国制造网英文站会员人数及同比增长	20
图表 34:	中国制造网 ARPPU 及同比增速	20
图表 35:	中国制造网销售费用及销售费用/会员人数	20
图表 36:	阿里国际商务批发与中国制造网规模及增速对比	21
图表 37:	焦点科技 FocusAIM 平台 AI 产品矩阵	22
图表 38:	AI 麦可产品迭代进程梳理	23
图表 39:	AI 麦可一键发品	24
图表 40:	AI 麦可自动生成营销物料	24
图表 41:	AI 麦可自动发送邮件	24
图表 42:	AI 麦可全球拓客	24
图表 43:	AI 麦可用户数量及渗透率情况	24
图表 44:	专业版/标准版区别及各个功能耗电量梳理	25
图表 45:	AI 麦可短期收入测算以及敏感性分析	26
图表 46:	跨境电商从业者职位分布（截至 2023 年 4 月）	26
图表 47:	跨境电商从业者薪酬分布（截至 2023 年 4 月）	26
图表 48:	外贸领域数字员工市场规模测算及敏感性分析	27
图表 49:	焦点科技 AI 麦可年化收入规模测算及敏感性分析	27
图表 50:	焦点科技 Mentarc 产品界面	28
图表 51:	焦点科技 Sourcing AI 产品	28
图表 52:	焦点科技 Doba	29
图表 53:	焦点科技 inQbrands Inc. 全渠道资源布局	30
图表 54:	新一站保险网合作品牌	30
图表 55:	焦点科技分业务营业收入预测	31
图表 56:	焦点科技各项期间费用率预测	32

1.公司概况：深耕跨境 B2B 电商，AI 应用打开第二增长曲线

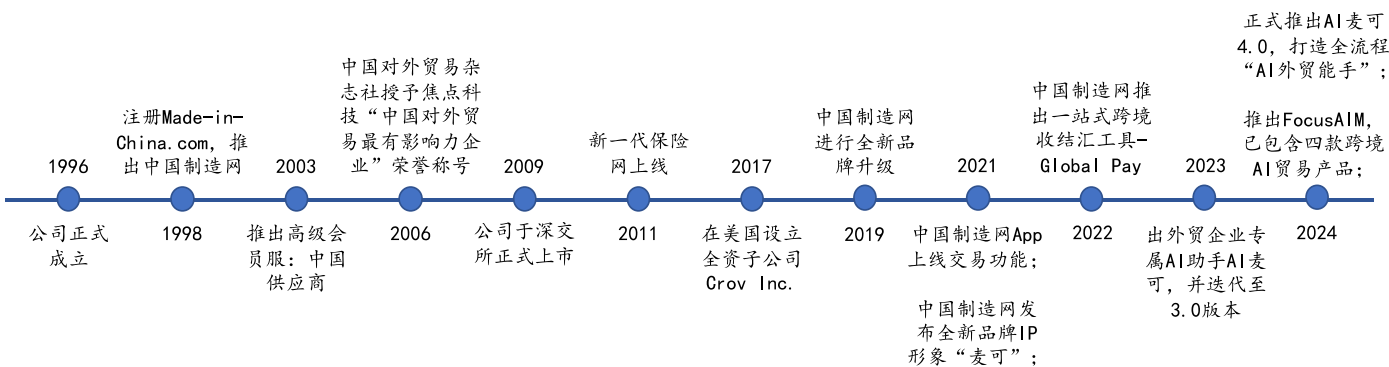
1.1 深耕行业二十余年，B2B 跨境电商核心玩家

第一阶段（1996-2009 年）：打造跨境 B2B 电商平台中国制造网，2009 年完成深交所上市。公司成立于 1996 年，成立之初即瞄准跨境 B2B 电商业务，于 1998 年注册 Made-in-China.com，推出中国制造网。此后，公司于 2009 年推出中国制造网手机版，并在 2009 年底正式在深交所上市。

第二阶段（2010-2022 年）：中国制造网为基，打造多元化平台业务。公司于 2010 年起，在发展中国制造网的同时开始打造多元化平台业务。2011 年公司开启保险网购新方式，旗下新一站保险网上线；2013 年成立美国全资子公司（现更名为 inQbrands Inc.）；2015 年收购美国电子商务平台 Doba，帮助供应商利用众多的零售商资源增加订单，拓展线上销售渠道；2017 年在美国设立全资子公司 Crov Inc.，并上线在线交易平台开锣（Crov.com）。中国制造网方面，公司持续进行品牌升级、地区拓展等，加强平台核心竞争力。

第三阶段（2023 年至今）：积极探索 AI 应用，打开公司增长空间。随 AIGC 技术快速发展，公司加大 AI 应用探索力度。中国制造网于 2023 年推出外贸企业专属助手 AI 麦可，并持续升级，2024 年 11 月发布 AI 麦可 4.0，可以在获客营销、产品关键词优化、语言翻译、商机跟进等多个维度为跨境 B2B 卖家提供 AI Agent 服务，能完成整个外贸工作流的自动规划与执行，并且能主动“学习”知识库，成为名副其实的外贸“AI 能手”。此外，公司推出 FocusAIM 平台，目前已经内置了 AI 麦可、MoliAI、SourcingAI、Mentrac 四款 AI 应用，其中 SourcingAI 以及 Mentrac 站外 AI 产品面向全球买家，有望打开公司于海外买家侧的变现空间。

图表 1：焦点科技历史沿革

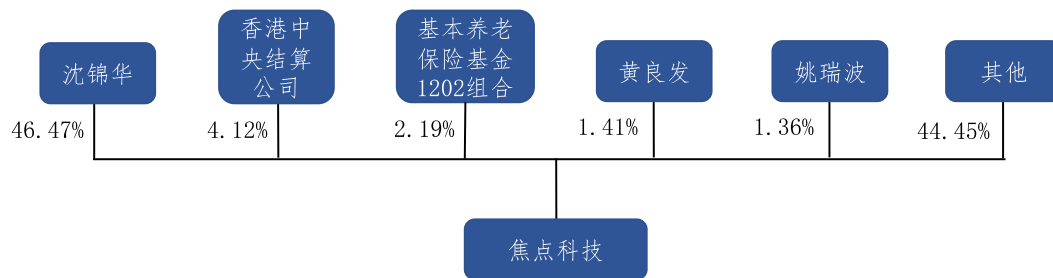


资料来源：公司官网，FocusAIM 官网，长城证券产业金融研究院

1.2 公司股权结构清晰，管理层经验丰富

公司股权结构清晰，实际控制人持股比例较高。公司股权结构稳定，实际控制人为董事长兼总裁沈锦华先生。根据公司 2024 半年报，沈锦华先生持股比例为 46.47%，实际控制人持股比例较高，彰显对公司持续经营的信心。

图表2: 焦点科技股权结构



资料来源：公司 2024 半年报，长城证券产业金融研究院

公司核心管理人员经验丰富，具备行业 **know-how**。公司创始人沈锦华先生于 1987 年毕业于上海交通大学，同年进入东南大学攻读研究生学业，1990 年毕业，获工学硕士学位。历任南化集团化工机械厂技术员，南京方正新技术有限公司经营部经理，于 1996 年开始创业历程，创办焦点科技，现任焦点科技股份有限公司董事长兼总经理。我们认为公司管理层拥有丰富的行业经验，同时能够顺应行业变化并抓住 **AI** 等新技术的机遇，不断为公司发展新业务，助力公司实现可持续增长。

图表3: 公司管理层人员履历

姓名	职务	履历
沈锦华	董事长、总经理	于 1987 年毕业于上海交通大学，同年进入东南大学攻读研究生学业，1990 年毕业，获工学硕士学位。历任南化集团化工机械厂技术员；南京方正新技术有限公司经营部经理，于 1996 年开始创业历程，创办焦点科技，现任焦点科技股份有限公司董事长兼总经理
成俊杰	高级副总裁	本科学历，曾任北京长天科技集团金融事业部高级技术经理、技术总监；焦点科技股份有限公司技术支持中心研发部主管、研发中心总经理；汇通达网络股份有限公司 CTO 兼技术研发中心总监；南京汇钜星河网络科技有限公司总经理；现任公司高级副总裁兼首席技术官
黄良发	副董事长，高级副总裁	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、公司监事会主席；现任公司副董事长兼高级副总裁

资料来源：公司 2023 年年报，新浪财经，长城证券产业金融研究院

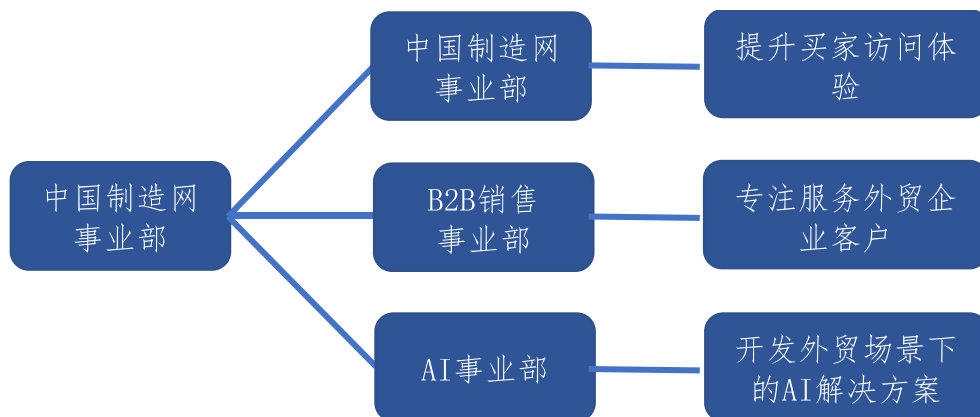
1.3 组织架构：拆分中国制造网事业部，提升组织运营效率

公司 **24Q1** 进行组织架构调整，进一步提升整体运营效率。为更好地适应市场需求和变化，促进中国制造网业务的快速可持续发展，2024 年 3 月，公司将原中国制造网事业部分拆为中国制造网事业部、B2B 销售事业部和 AI 事业部：

- 中国制造网事业部：聚焦网站的功能开发和性能优化，以提升买家访问体验和满意度，带动公司买家流量层面加速增长；
- B2B 销售事业部：专注于为外贸型企业客户量身定制出海营销方案，目标通过精细化销售管理提升公司整体绩效；
- AI 事业部：专注于人工智能技术研发和应用，通过开发外贸场景下的 **AI** 解决方案，解决外贸企业在人力和业务上的困难，引领行业数字化转型。

目前已完成管理结构调整事宜，完成了用户与客户服务部门的独立。通过强化中国制造网的网站服务体验，以期实现中国制造网的长期高速发展。

图表4: 公司分拆中国制造网事业部



资料来源: 公司 2024 半年报, 金融界, 长城证券产业金融研究院

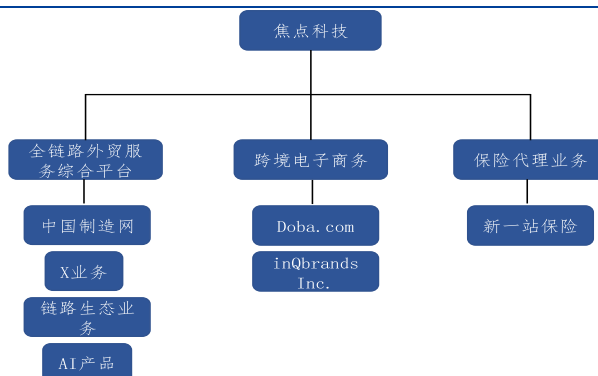
1.4 核心业务中国制造网维持稳健, 降本增效带动利润率持续优化

1.4.1 中国制造网业务维持稳健, 带动公司收入平稳增长

公司目前主要包含三大业务条线:

- (1) **全链路外贸服务综合平台:** 公司以中国制造网为基础, 推陈出新, 陆续推出多项新产品、新服务 (a) “X 业务”: 领动建站、孚盟 CRM、企业培训等; (b) 链路生态业务: 交易、收款、物流等服务, 其中支付工具 “Global Pay Pro” 多币种收款服务升级至支持 14 个主流币种原币入账; (c) 营销工具: CPC 营销工具精点投全新升级, 提供智能化托管营销服务, 利用大数据分析帮助供应商快速开拓市场, 打造爆品, 实现流量和商机的双增长; (d) AI 产品: 持续升级 AI 麦可赋能中国制造网, 从最初的效率工具到如今的 “数智员工”, 有效地解决了外贸企业在实际工作场景中面临的问题;
- (2) **跨境电子商务业务:** 目前, 公司的跨境业务主要由两部分构成: (a) 美国商品一件代发服务平台 Doba.com: 通过分销模式, 助力中国供应商开拓跨境市场; (b) inQbrands Inc.: 为中国供应商提供落地北美、样品参展、多渠道销售、海外仓交付等一站式跨境交易及供应链全流程服务。
- (3) **保险代理业务:** 主要为新一站保险业务, 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。

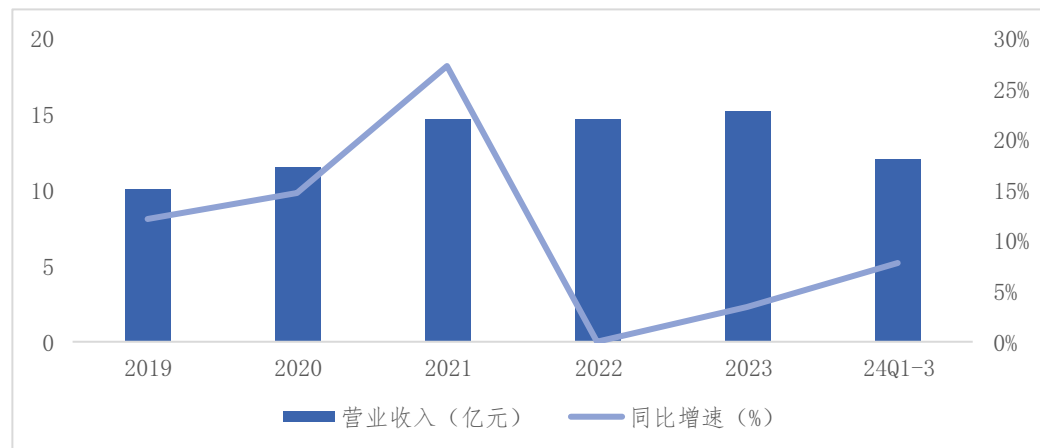
图表5: 公司业务结构



资料来源: 公司官网, 公司 2024 半年报, 长城证券产业金融研究院

中国制造网健康发展带动公司收入稳健增长。公司 2019-2023 年以及 24Q1-3 分别实现营业收入 10.10/11.59/14.75/14.75/15.27/12.12 亿元，同比增速分别为 12.18%/14.73%/27.30%/0.00%/3.51%/7.78%。尽管面临疫情扰动、宏观经济下行等多方面逆风因素，焦点科技营业收入始终维持上行趋势，我们认为主要受益于公司核心业务中国制造网会员数量以及 ARPPU 维持稳健增长，部分被新一站保险等业务收入下降所抵消。向后展望，我们认为在中国制造网健康发展带动下，公司收入有望维持稳健增长。

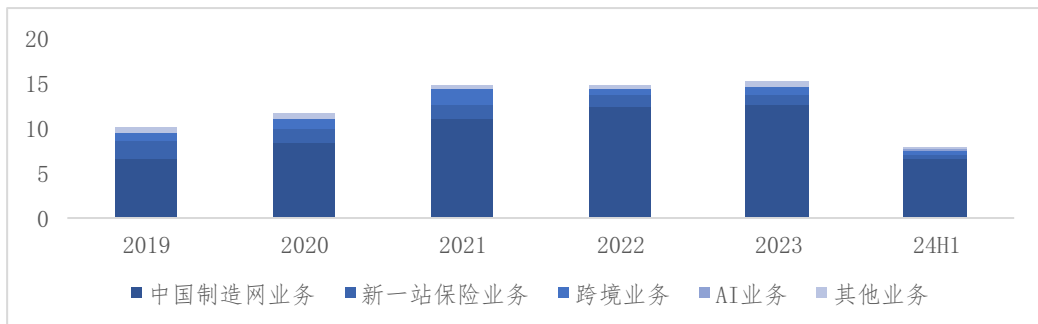
图表6: 公司营业总收入维持稳健增长



资料来源: 公司 2019-2023 年报, 24Q3 季报, 长城证券产业金融研究院

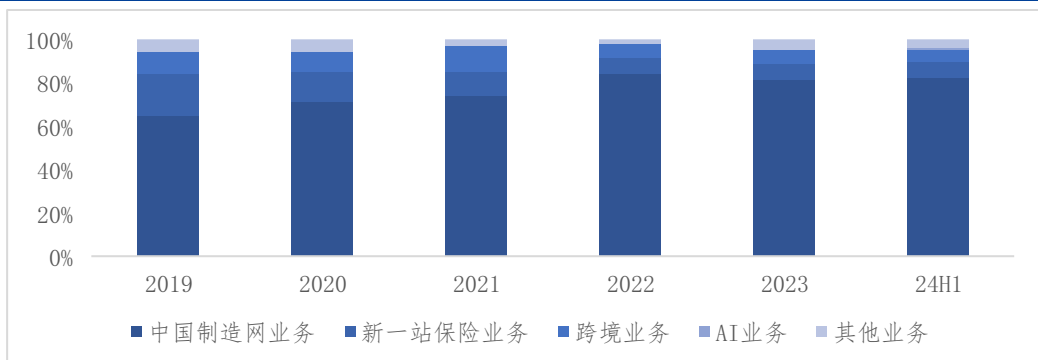
中国制造网业务收入占比稳定增长, 为公司核心业务。公司中国制造网业务 2020-2023 年以及 24H1 分别实现营业收入 8.24/10.91/12.38/12.46/6.49 亿元, 同比增速分别为 26.80%/32.39%/13.44%/0.69%/7.09%。公司近年中国制造网维持健康增长, 占比由 2019 年的 64% 提升至 24H1 的 82%, 为公司核心业务。

图表7: 公司 2019-2023 年及 24H1 分业务收入 (单位: 亿元)



资料来源: 公司 2019-2023 年报, 2024 半年报, 长城证券产业金融研究院

图表8: 公司 2019-2023 年及 24H1 分业务收入占比 (单位: %)



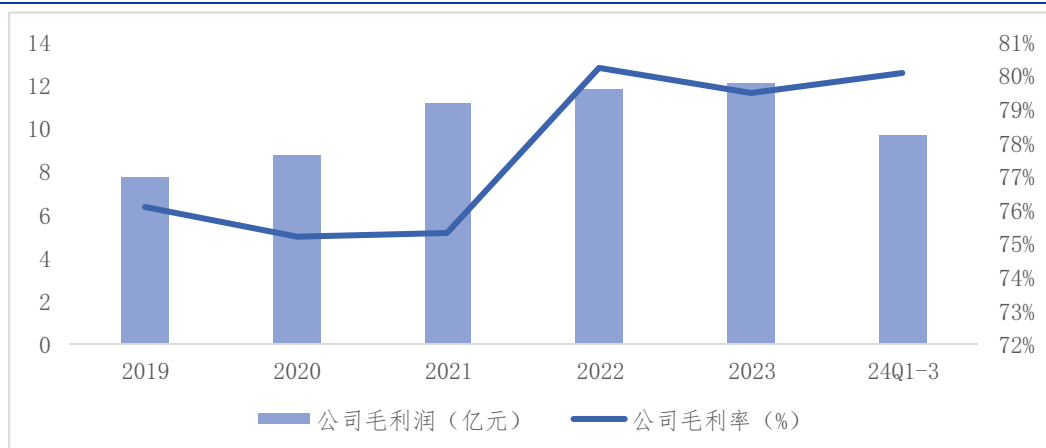
资料来源: 公司 2019-2023 年报, 2024 半年报, 长城证券产业金融研究院

AI 麦可持续迭代，**AI 业务**相关收入快速增长。公司自 2023 年 4 月推出 AI 麦可后，持续迭代，目前已推出 AI 麦可 4.0 版本；此外，公司已推出 FocusAIM 平台，内含四款 AI 产品，公司正利用中国制造网的经验和能力训练模型，融合内容准确与行业特色，瞄准跨境市场孵化新品，降低出海门槛，最终打造跨境贸易 AI 应用集群及全链路解决方案。截至 24H1，购买 AI 麦可的会员共 6095 位，环比 24Q1 增长 1454 位，实现的现金回款超过 1300 万元。向后展望，我们认为 SourcingAI、Mentarc 等产品有望进一步打开公司买家侧变现空间，且 AI 麦可国内供应商渗透率亦将持续提升，AI 业务相关收入有望迎来快速增长。

1.4.2 中国制造网毛利率维持稳定，其他业务毛利率逐步提升

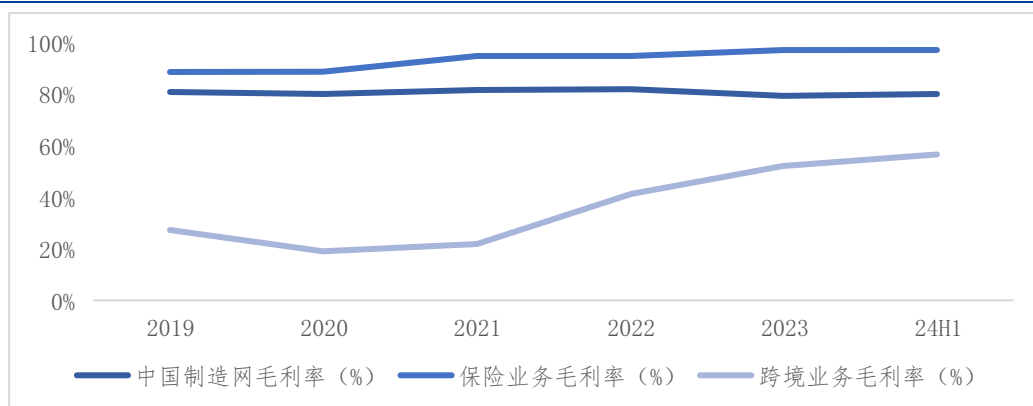
中国制造网毛利率维持稳定，公司整体毛利率稳中有升。公司近年毛利率维持稳中有升趋势，2019-2023 年及 24Q1-3（1）中国制造网毛利率为 80.51%/80.35%/81.74%/81.85%/79.27%/79.90%；（2）保险业务毛利率为 88.80%/88.62%/94.58%/95.02%/97.03%/96.79%；（3）跨境业务毛利率为 27.59%/19.01%/21.73%/41.38%/52.19%/56.56%。其中，公司中国制造网业务毛利率基本维持稳定，此外公司对于跨境电商、保险代理业务进行了梳理优化，淘汰了部分利润率低、业务质量不稳定的业务线，在收入规模下降的同时实现了毛利率的快速提升，从而带动公司整体毛利率实现持续增长。

图表9：公司 2019-2023 年及 24Q1-3 毛利润及毛利率



资料来源：公司 2019-2023 年报，2024Q3 季度报告，长城证券产业金融研究院

图表10：公司 2019-2023 年及 24H1 分业务毛利率

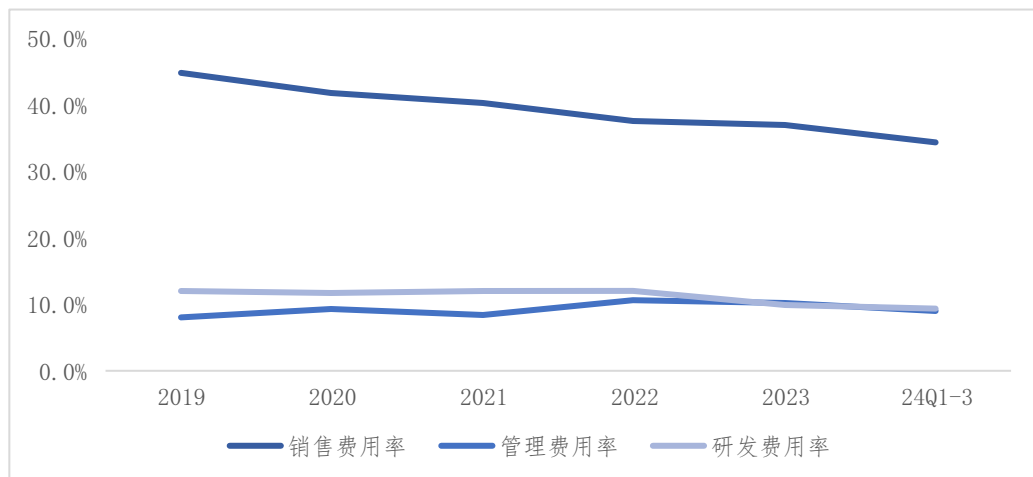


资料来源：公司 2019-2023 年报，2024 半年报，长城证券产业金融研究院

1.4.3 降本增效持续推进，利润增速维持超收入增速

公司降本增效持续推进，期间费用率维持下降趋势。公司 2019-2023 年及 24Q1-3 期间费用率维持下降趋势，其中销售费用率为 44.9%/41.7%/40.4%/37.7%/37.0%/34.4%，近年显著下降，我们认为主要受益于公司降本增效及销售人员单位人效提升。此外，随着公司数字化建设提高效率、内部 AI 工具持续提效、重点 AI 项目已完成研发后续不断优化迭代，公司管理及研发费用率亦维持平稳下降趋势。向后展望，我们预计随公司经营效率持续提升，期间费用率有望维持下降趋势。

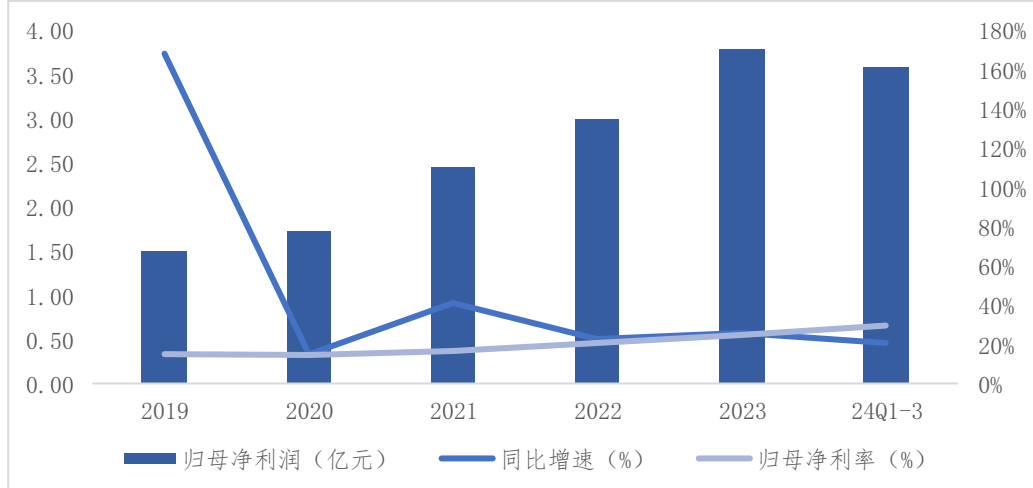
图表 11: 公司期间费用率维持下降趋势（单位：%）



资料来源：公司 2019-2023 年报，2024Q3 季度报告，长城证券产业金融研究院

经营效率提升带动公司归母净利润率持续增长。公司近年归母净利润率持续增长，2019-2023 年及 24Q1-3 分别实现归母净利润 1.51/1.73/2.45/3.00/3.79/3.58 亿元，同比增速分别为 168%/15%/41%/23%/26%/20%，持续高于公司营收增速；对应归母净利润率持续增长，分别为 14.9%/15.0%/16.6%/20.4%/24.8%/29.5%，我们认为主要受益于公司业务结构优化以及降本增效推动的毛利率提升以及期间费用率的下降。

图表 12: 公司 2019-2023 年及 24Q1-3 归母净利润及归母净利率

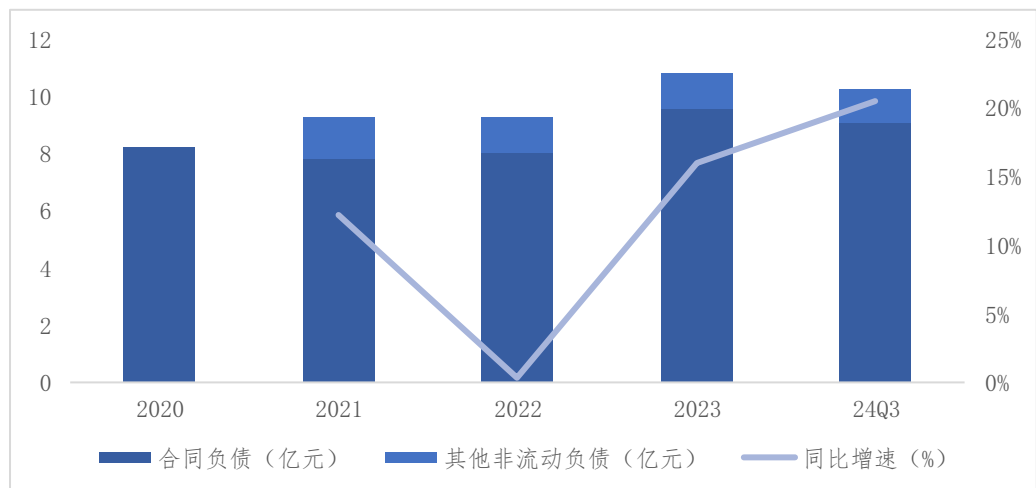


资料来源：公司 2019-2023 年报，2024Q3 季度报告，长城证券产业金融研究院

1.4.4 现金回款提速增长，在手订单充足有望带动公司收入增速回升

现金回款提速增长，在手订单充足有望带动公司收入增速回升。公司核心业务中国制造网收费方式为会员收费（多以年费方式收取），后续焦点科技逐月确认收入。因此，公司合同负债以及其他非流动负债能够作为前瞻性指标，较好的反映出公司在手订单的情况，并能一定程度上反映出公司下一年的收入增速。具体来看，截至 24Q3，公司合同负债与其他非流动负债合计达 10.28 亿元，同比增长 20%；24Q3 单季度销售现金回款 4.25 亿元，同比增长 12.7%，明显高于收入增速，且增速环比增长 4.82pct。因此，我们预计公司核心业务中国制造网收入增速或将企稳回升。

图表13：公司合同负债与其他非流动负债及二者加总同比增速



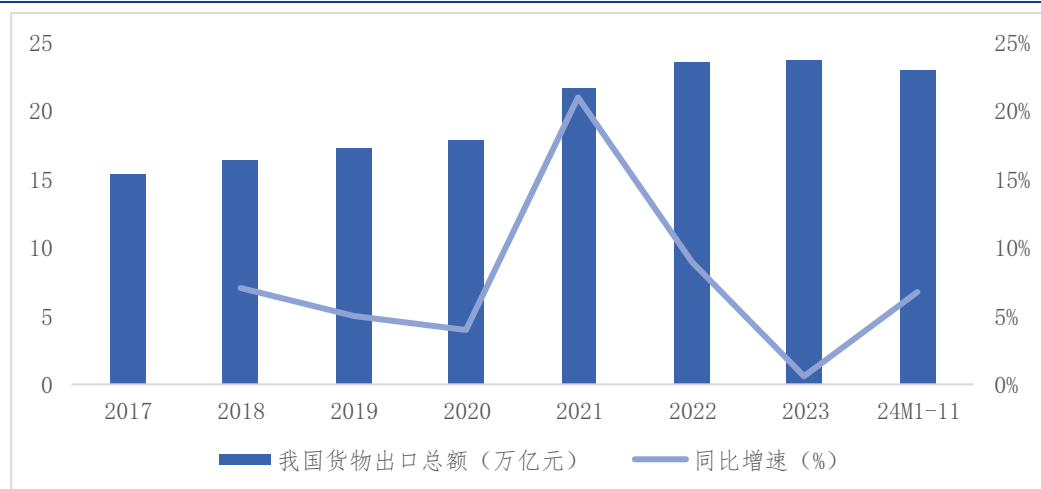
资料来源：公司 2020-2023 年报，2024Q3 季度报告，长城证券产业金融研究院

2.政策驱动跨境电商健康发展，AIagent 赋能行业

2.1 我国出口维持稳定增长，B2B 外贸空间广阔

我国出口保持稳定增长，行业规模持续扩张。根据海关总署数据，2024 年前 11 个月，我国货物贸易进出口总值 39.79 万亿元人民币，同比增长 4.9%。其中，出口 23.04 万亿元，同比增长 6.7%。随新冠疫情的影响逐步消散，我国外贸端持续稳健增长，2024 年出口增速逐步抬头。向后展望，预计未来几个月外贸出口有望平稳增长，近期国内稳外贸政策举措密集出台，包括扩大出口信用保险承保规模和覆盖面、加大对外贸企业的融资支持、优化跨境贸易结算、促进跨境电商发展等举措，将进一步优化改善出口环境。

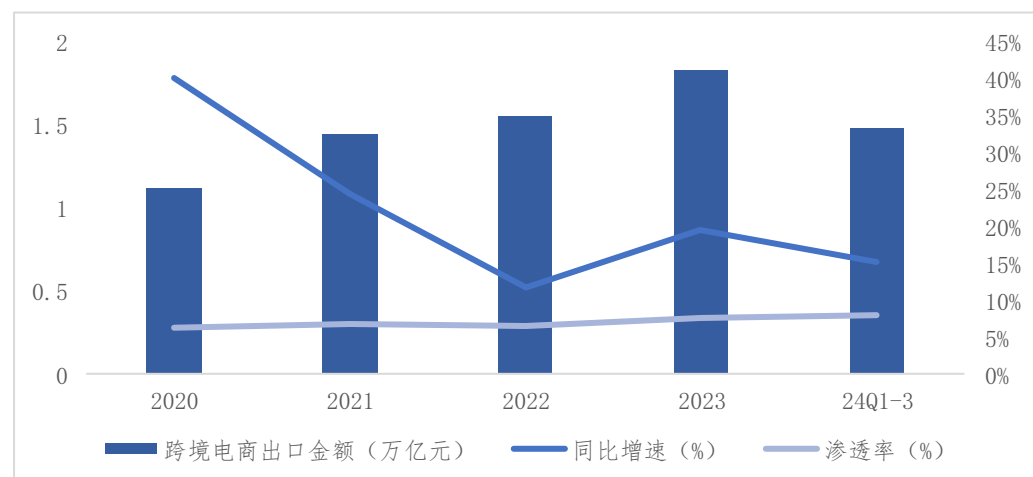
图表 14: 我国货物出口总额维持稳健增长



资料来源: wind, 海关总署, 长城证券产业金融研究院

跨境电商渗透率持续提升，成为我国出口贸易增长主要动能。根据海关总署，24Q1-3 我国跨境电商进出口 1.88 万亿元，同比增长 11.5%，高于同期我国外贸整体增速 6.2 个百分点。其中，出口 1.48 万亿元，同比增长 15.2%。近年来，我国相继推出一系列政策措施，包括设立跨境电商综合试验区、完善拓展跨境电商零售进口正面清单、不断创新跨境电商通关监管等，促进跨境电商成为拉动外贸增长的新动能。向后展望，我们认为跨境电商有望维持超行业增速，渗透率将持续提升。

图表 15: 我国跨境电商贸易出口金额及渗透率持续提升



资料来源: wind, 海关总署, 长城证券产业金融研究院

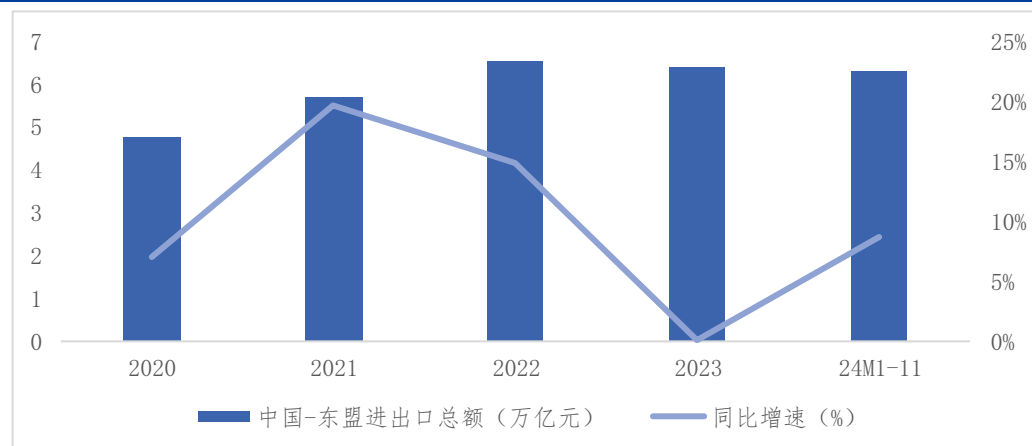
东盟、“一带一路”沿线国家等贡献增长动能，拉动我国外贸出口持续提升。24Q1-3，我国对共建“一带一路”国家进出口 15.21 万亿元，同比增长 6.3%，占比提升至 47.1%。对 RCEP 其他成员国进出口 9.63 万亿元，同比增长 4.5%；其中对东盟进出口增长 9.4%，对欧盟、美国进出口分别增长 0.9%、4.2%。整体来看，“一带一路”以及东盟等新兴市场贸易增速继续高于我国对外贸易总体增速，拉动我国外贸出口的持续提升。

图表 16: RCEP 跨境电商相关政策

政策方向	具体内容
关税	区域内 90%以上货物贸易将实现零关税
通关	简化了海关通关程序，允许经核准出口商自主出具原产地声明，还规定了电子商务无纸化贸易等便利化规则，可大大缩短货物整体通关时间
基础设施	加快海外仓升级建设，搭建一体化海外仓服务平台，提升跨境电商服务效率及业务量
合规	要求缔约方为电子商务创造有利环境，保护电子商务用户的个人信息，为在线消费者提供保护，并针对非应邀商业电子信息加强监管和合作

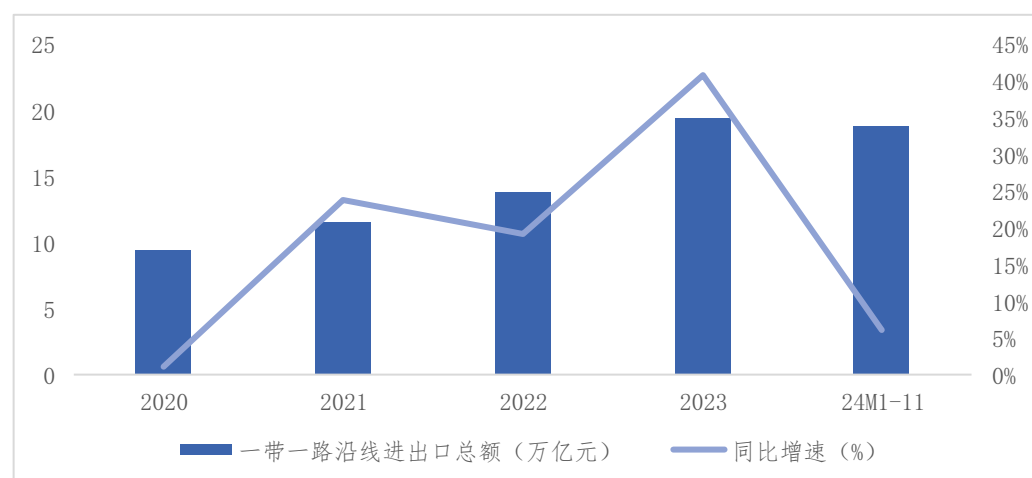
资料来源：《区域全面经济伙伴关系协定》，长城证券产业金融研究院

图表 17: 我国对东盟进出口贸易总额持续增长



资料来源：wind，海关总署，长城证券产业金融研究院

图表 18: 我国对“一带一路”国家进出口贸易总额持续增长



资料来源：wind，海关总署，长城证券产业金融研究院

2.2 政策持续出台，引领跨境电商行业稳步发展

政策密集出台支持跨境电商，行业迎来规范发展。近年来，国内政策密集出台，支持跨境电商行业平稳发展。政策从跨境出口电商退税、物流环节优化、数字化营销等多方面支持电商行业发展；同时在全国范围内推广海关监管试点，提升行业规范性。截至 2022 年底，我国共设立了 165 个跨境电商综试区，覆盖全国 31 个省区市，带动跨境电商货物进出口规模占外贸比重由 5 年前的不足 1% 上升到目前的 5% 左右。

图表 19: 跨境电商相关政策梳理

时间	政策名称	发布单位	主要内容
2020.5	《关于支持贸易新业态发展的通知》	国家外汇管理局	从事跨境电子商务的企业可将出口货物在境外发生的仓储、物流、税收等费用与出口货款轧差结算，并按规定办理实际收付数据和还原数据申报
2021.6	《关于在全国海关复制推广跨境电商电子商务企业对企业出口监管试点的公告》	海关总署	在全国海关复制推广跨境电商 B2B 出口监管试点。跨境电商企业、跨境电商平台企业、物流企业等参与跨境电商 B2B 出口业务的境内企业，应当依据海关报关单位备案有关规定，向所在地海关办理备案
2021.7	《关于加快发展外贸新业态新模式的意见》	国务院	完善跨境电商发展支持政策。在全国适用跨境电商企业对企业（B2B）直接出口、跨境电商出口海外仓监管模式，完善配套政策；便利跨境电商进出口退换货管理等
2021.11	《“十四五”对外贸易高质量发展规划》	商务部	培育一批在信息化建设、智能化发展、多元化服务、本地化经营方面特色鲜明的代表性海外仓。推进海外仓数字化发展，探索建立海外智慧物流平台。依托海外仓建立完善覆盖全球、协同发展的新型外贸物流网络，打造优化国际供应链布局的智慧载体。
2022.7	《数字化助力消费品工业“三品”行动方案(2022-2025 年)》	工信部	推动企业创新生产服务和商业模式，通过线上线下融合实现全域营销，鼓励优势企业整合国内外资源，支持跨境电商开展海外营销推广，巩固增强中国品牌国际竞争力
2022.9	《支持外贸稳定发展若干政策措施》	商务部	支持跨境电商海外仓发展，在依法合规、风险可控的前提下，进一步加强出口信用保险对海外仓建设和运营的支持力度。优化海关备案流程，加强中欧班列运输组织，支持海外仓出口货物运输
2023.1	《关于跨境电子商务出口退运商品税收政策的公告》	国家税务总局	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
2023.4	《国务院办公厅关于推动外贸稳规模优结构的意见》	国务院办公厅	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
2023.12	《关于加快内外贸一体化发展的若干措施》	国务院办公厅	培育内外贸融合发展产业集群，在重点领域培育壮大一批内外贸融合发展产业集群。推动商业科技创新中心建设，促进互联网、大数据、人工智能和内外贸相关产业深度融合。促进“跨境电商+产业带”模式发展，带动更多传统产业组团出海
2024.4	《数字商务三年行动计划（2024-2026 年）》	商务部	促进跨境电商出口，优化跨境电商出口监管方式，组织跨境电商综试区开展平台和卖家出海等专项行动，支持跨境电商赋能产业带，引导传统外贸企业发展跨境电商，建立线上线下融合、境内境外联动的营销服务体系，提升海外仓专业化、规模化、智能化水平
2024.6	《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》	商务部等 9 部门	大力支持跨境电商赋能产业发展，推动跨境电商供应链降本增效，推动跨境电商海外仓高质量发展，统筹用好现有资金渠道，支持跨境电商海外仓企业发展。发挥服务贸易创新发展引导基金作用，引导更多社会资本以市场化方式支持跨境电商海外仓等相关企业发展

资料来源：财政部，工信部，商务部，国务院，商务部，海关总署，国家外汇管理局，长城证券产业金融研究院

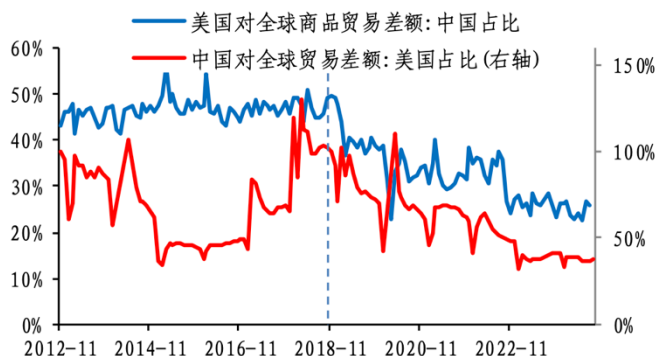
2.3 关税：对我国出口及公司经营影响有限

特朗普胜选美国总统，我们认为其关税政策对我国出口影响有限。美国共和党总统候选人特朗普 11 月 6 日凌晨宣布在 2024 年总统选举中获胜。其政策主张中，对于我国出口外贸影响最大的政策为“加征关税”，特朗普提议对中国进口产品征收 60%的全面关税（对其他国家进口产品征收 10%-20%的关税），以重振美国制造业并减少对外贸的依赖。不过我们认为

- （1）针对中国的 60%全面关税落地可能性暂时不大，我们认为特朗普激进的关税主张或更多只是其与我国达成贸易协定、缩小中美贸易差额的“筹码”。2016 年初，首次参加总统选举的特朗普便声称其偏好针对中国出口至美国的商品征收 45%的关税。实际上，自 2018 年 3 月中美贸易摩擦以来，美国陆续对中国加征了 4 轮关税，关税税率从 10%-25%不等，并未达到 45%之高。
- （2）我国经历 2018 年中美贸易摩擦后，出口份额更多向东盟、西亚等多国倾斜，一定程度有助于减轻对美国的贸易依赖。目前我国对美国出口金额份额为 14%左右，比 2017-2018 年的 19%有所下降；同时期我国积极拓展其他贸易伙伴，目前东盟与亚洲其他地区出口份额分别达到 16%和 15%以上，较好地承接了我国原先对美出口份额。

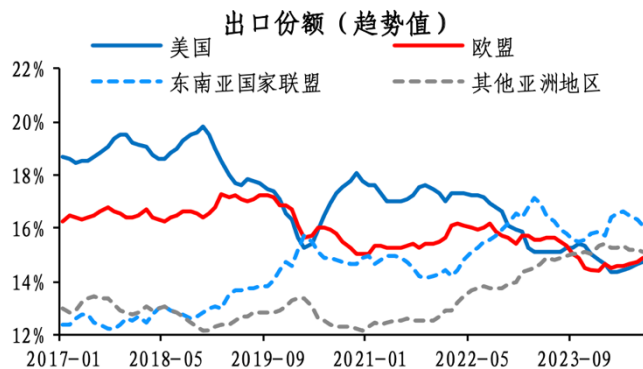
因此，综合来看，我们理解特朗普的“美国优先”和针对中国的经贸关税政策，可以说是“短空长多”。尽管短期 1-3 年我国出口可能承受一定的冲击，但特朗普孤立主义可能削弱欧美日韩“联盟”的紧密程度，从而为我国的全球经贸、外交环境创造更加有利的条件。

图表20：中美贸易差额互相占比



资料来源：wind，美国经济分析局，海关总署，长城证券产业金融研究院

图表21：中国对全球出口份额趋势



资料来源：wind，海关总署，长城证券产业金融研究院。注：其他亚洲地区剔除了我国港澳地区、日韩、东盟地区

焦点科中国制造网流量来源相对分散，预计关税政策变动对公司影响较小。焦点科技中国制造网于 1998 年正式推出，上线之初欧美流量占比较高，主要因当时欧美的采购实力强、买家需求旺盛。但近年来新兴市场的流量增速明显，目前来自美国的流量占平台总流量比例不超过 10%，欧盟流量占比低于 20%；剩余流量来源主要是印度、东南亚、中东等区域。目前，中国制造网面向全球 260 多个国家和地区的平台，因此平台流量来源占比比较分散。此外，目前我国内需仍有所承压，因此较多内贸企业逐步向外寻找新市场空间，且大部分供应商考虑风险分散，因此在经营地区方面实现多元化发展，加大新兴市场开拓力度。此外，中国制造网平台对于中小型卖家性价比较高，能整合优势帮助其获取流量并分发，从而进一步提升公司市场份额。因此我们认为此次特朗普上台带来的关税政策方面的变化对公司经营层面影响相对较小，平台续约率、ARPPU 等数据或将维持稳定。

2.4 AI Agent 赋能带动跨境电商升级，渗透率空间广阔

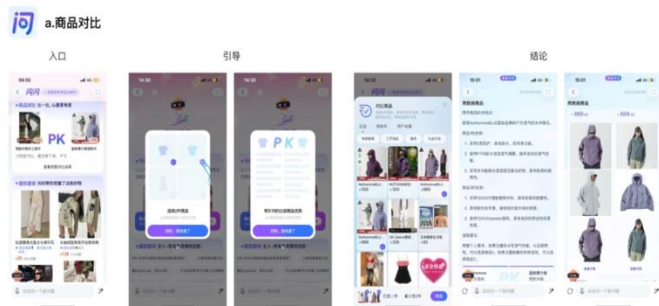
AI 技术可以从多方面赋能跨境电商供应商及买家，持续优化用户体验：

- **智能选品：**买家可以在应用界面可输入信息并进行个性化对话，AI 技术可以提供个性化推荐，从而改善买家购物体验，为买家自动推荐并提供产品信息、产品购买链接，帮助消费者完成购物过程；
- **营销物料自动生成：**自动生成广告营销物料，包括文案、图片等；同时可以根据用户购物以及浏览历史记录，帮助广告主制定个性化营销方案，包括营销推广文案、个性化促销邮件、售后跟踪邮件等，从而提升卖家侧营销效率。
- **智能客服：**可以帮助商家提供更高效、个性化的客户服务，AI 智能客服能够自动回答客户咨询，处理订单查询，甚至在客户购物过程中提供产品推荐，从而显著提升客户体验，减少商家的人力成本，同时提高转化率；
- **数据分析与决策支持：**AI 工具能够分析商家的销售数据、客户行为和市场趋势，提供数据驱动的决策支持，从而帮助商家优化库存管理、定价策略和营销活动。
- **搜索引擎优化：**商家可以利用 AI 大模型文案生成以及图像识别等能力帮助商家筛选出能获得更高搜索量的关键词，并依据关键词改进商品的标题、图像标签和个性化描述，从而提高产品在平台内的点击率和转化率。

整体来看，我们认为 AI 技术的引入，对卖家及买家侧均可以有效赋能（1）买家侧：提高购物效率以及购物体验；（2）卖家侧：助力卖家降本增效，卖家可以将更多注意力放在产品力打磨方面，同时平台方以及 SaaS 公司变现效率有望持续提升。

图表22: AI导购淘宝问问

图表23: AI电商数据分析

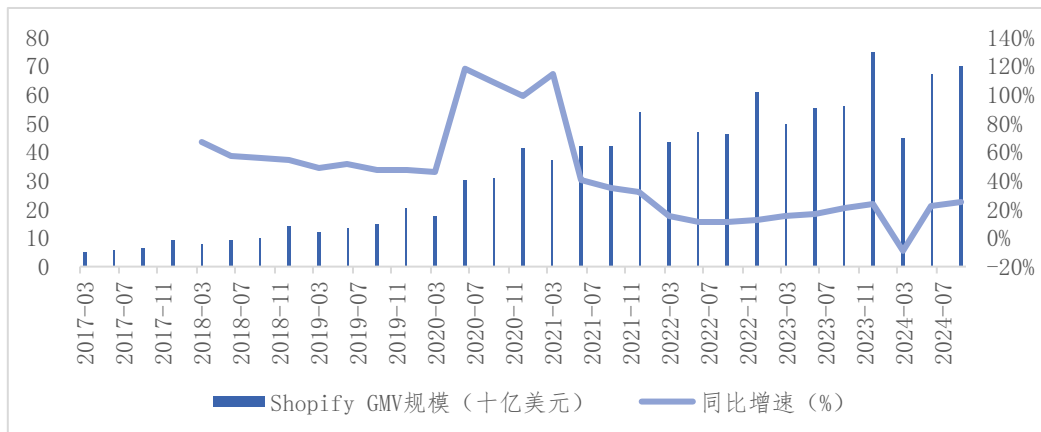


资料来源：人人都是产品经理，长城证券产业金融研究院

资料来源：人人都是产品经理，长城证券产业金融研究院

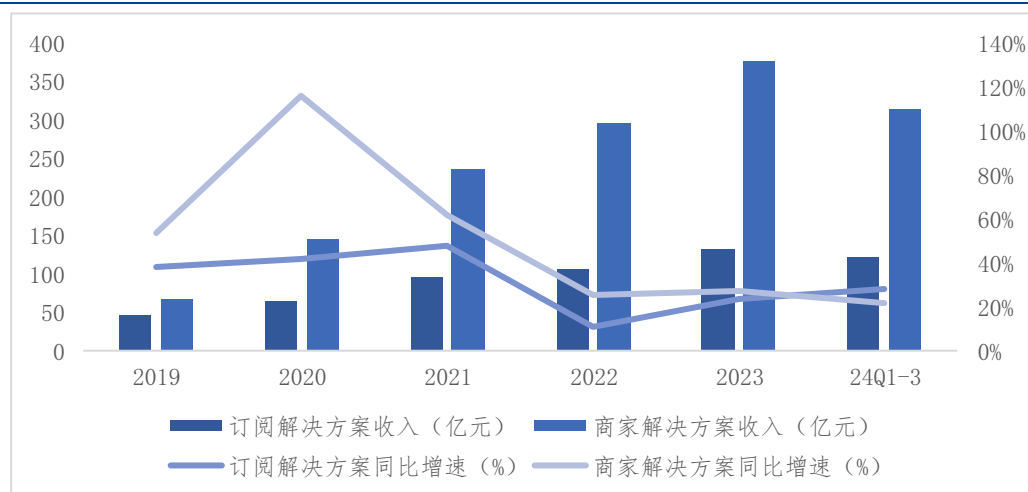
Shopify 验证“AI+电商”变现逻辑，看好国内 AI 电商应用潜力。Shopify 是全球领先的一站式 SaaS 电商服务平台，为电商卖家提供搭建网站的技术和模板。该公司在 AI 方面进行了多种尝试，如推出文本生成工具 Shopify Magic 以及电商数字员工 Sidekick 等，同时公司积极引入第三方 AI 产品，包括 Answer Bot、CreatorKit 等。受 AI 应用持续落地推动，Shopify 近期 GMV 以及营业收入均维持高速增长，公司 24Q2/3 GMV 达 672/697 亿美元，同比增速为 22%/24%，增速较 2023 年同期的 17%/21%显著增长；收入方面，公司总营业收入 2019-2023 四年 CAGR 为 45%；24Q1-3 公司订阅解决方案收入同比增长 28%至 121.06 亿元，同比增速较 2023 年有所提升，我们认为主要受益于公司 AIGC 技术对电商平台的赋能。整体来看，Shopify 较好地验证了“AI+电商”变现逻辑，国内整体 AI 大模型技术进展较国外落后 6-9 个月，因此我们认为国内 AI 应用变现有望于 2025 年起逐步放量，看好我国 AI 电商应用潜力。

图表24: Shopify 电商规模维持较高增速



资料来源: Shopify 17Q1-24Q3 季报, 长城证券产业金融研究院

图表25: Shopify 分业务收入及同比增速



资料来源: Shopify 2019-2023 年报, 24Q3 季报, 长城证券产业金融研究院

AI Agent 快速发展, 拓宽 AI 应用能力边界。AI Agent 为人工智能代理, 是一种能够感知环境、进行自主理解、决策和执行动作的智能实体。它基于大语言模型 (LLM), 具备自主理解、感知、规划、记忆和使用工具的能力, 能自动化执行复杂任务。我们认为随技术成熟度逐渐提升, AI Agent 有望逐步降低人类的干预程度, 通向 AGI 以及商业化的加速落地。自 2023 年起, AI Agent 已步入快速发展阶段, 国内外多家科技公司陆续推出 AI Agent 产品, 涵盖零售、房地产、旅游、客户服务、人力资源、金融、制造业等多个领域。向后展望, 我们认为因 AI Agent 尚处于中早期阶段, 需要较多人为干预, 因此目前更加适合需求较为统一的垂直领域。

图表26: 现阶段智能体与理想智能体对比



资料来源: InfoQ, 长城证券产业金融研究院

图表27: 我国 AI Agent 产业图谱

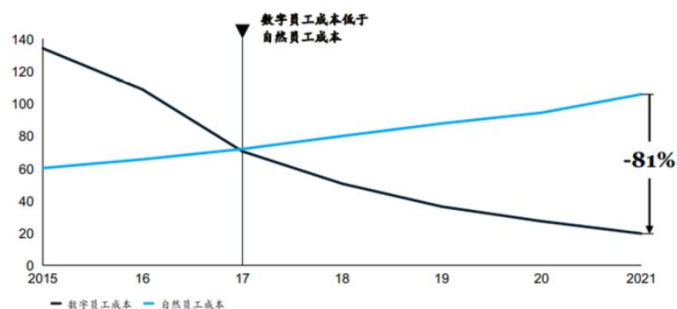


资料来源：易观分析，长城证券产业金融研究院

数字员工助力企业降本增效，市场空间广阔。数字员工可以助力企业（1）提高生产效率：减少重复性工作，降低非必要的劳动力损耗，优化组织架构，解决企业人力成本高企及劳动力短缺等问题；（2）增强用户体验：对外为公司客户提供个性化和智能化的互动体验，以及精准的用户分析与服务推荐；对内解绑时效性工作，缩短员工加班时长。根据麦肯锡，企业若持续视数字化劳动力为新用工方式，便有望在 1~3 年内将中后台生产力提升 40%~50%，员工离职率降低 30%，并节省 10%~20% 的人工成本。因此，数字员工市场空间广阔，2030 年中国数字化劳动力将形成一片价值 1.73 万亿元的蓝海。在未来八年（2022 年起），数字化劳动力将提供总计 1.6 万亿元的经济增值空间，年复合增速有望达到 37.3%。

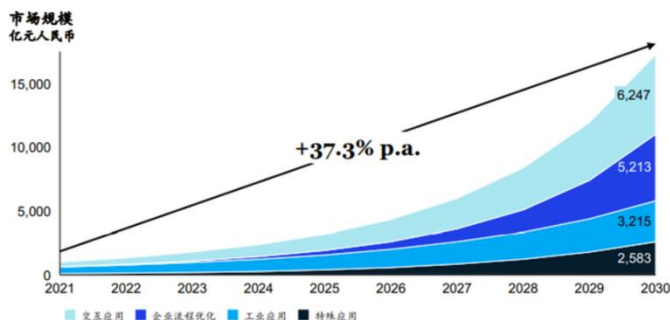
图表28: 数字员工成本持续下探

数字员工¹成本 vs 自然员工成本/年
千元人民币



资料来源：麦肯锡《数字化劳动力白皮书（2022 年）》，长城证券产业金融研究院（注：以上数据均为实际数据）

图表29: 数字员工市场空间广阔



资料来源：麦肯锡《数字化劳动力白皮书（2022 年）》，长城证券产业金融研究院（注：2022 年及以后数据均为预测数据）

数字员工有望在“不想干”“不好干”“干不好”三大领域替代传统人工表现：（1）“不想干”：重复度高且增长空间有限的工作。如企业后台的文档处理岗位，因工作量导致工时长且准确率低，容易削弱员工士气，导致人员流失。（2）“不好干”：交互性强、直接影响用户体验的工作。以服务行业为例，大多数一线及运营岗位往往要求员工长期保持情绪稳定、长时间候命，并掌握大量客服咨询话术，对服务质量的要求极高。（3）“干不好”：对准确性要求极高、且具高危性的工作。高效、精细和准确的生产流程能够提升工业生产的成本效益，但员工往往受生理机能所限，无法在执行精密度要求极高的工作时，长期保证高度精神专注；部分特殊工作环境凶险，存在危害人员生命之虞，而这类工种人手往往十分短缺，导致成本高企。

3. 中国制造网稳健增长，AI Agent 打开 ARPPU 增长空间

3.1 中国制造网会员数及 ARPPU 维持稳健增长，铸造公司基本盘

中国制造网深耕行业多年，以收取会员费及站内增值费为主要变现模式。中国制造网创立于 1998 年，致力于为中国供应商和海外采购商挖掘全球商机，为双方国际贸易的达成提供一站式外贸服务，现已成为中国外贸企业走向国际市场的重要桥梁和海外采购商采购中国产品的重要网络渠道。目前，中国制造网以收取会员费及站内增值费为主要变现模式，其中（1）会员费用：为向卖方收取的会员费用，金牌会员为每年 31100 元，钻石会员为每年 59800 元，其中钻石会员在产品数量、商品展示、商机营销等方面较金牌会员均有所升级；（2）增值费用：增值服务包含广告类（名列前茅、翻易番）、流量类（精点投、定向推广等）、物流服务（国际物流子品牌 M 优达）、在线交易服务（提供线上订单支付功能）等。

图表30：中国制造网金牌/钻石会员权益对比

功能	金牌	钻石
客户图标		
认证图标	✓	✓
产品	产品数量	1000条(产品详情最多添加12张图片)
	主打产品	7个
	优化助手	✓
	产品分组	20(一级组)×30(二级组)+1(加密组)
	产品图册	在线生成200个(仅支持详情模式)本地上传10个
展示升级包	二级产品目录	15个
	图片拍摄	×
	高清全景	×
英文展示厅	企业横幅	3(普通)
	企业横幅制作工具	×
	公司 Logo	✓
	产品展台	3组
	自选栏目版式	1种
	企业风采栏目	7×20个
	二维码名片	×
素材库	Discover频道	×
	图片容量	1GB
	视频容量	10GB
多语	15个多语展示厅	√(金牌版)
	系统翻译	✓
	管理产品信息(西俄葡法)	✓
	管理公司信息(西俄葡法)	✓
账户	子账户	7
	下载认证报告	✓
	下载询盘	✓
自主营销	主动报价	10个/天
	访客营销	×
	SNS智营销	✓
	视频频道	✓
	直播营销	×
数据罗盘		✓
在线交易服务体系	Secured Trading Service(STS)	✓
	安心收	✓
	Global Pay 安心收结汇工具	✓
	9710 云申报	✓
价格	31,100元/年	59,800元/年

* 展示升级包可选区域详见网站公示

资料来源：中国制造网，长城证券产业金融研究院

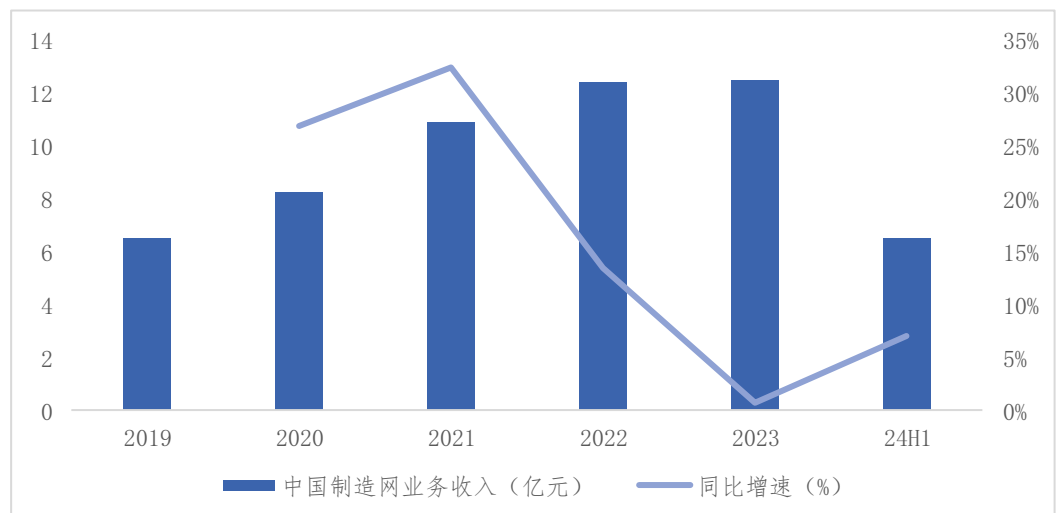
图表31: 中国制造网部分增值服务梳理

服务类型	具体名称	具体形式	收费模式
广告类	精点投	PPC 营销服务, 通过优先推荐将产品展示在买家搜索或流量的主要频道	网站设定单次点击的扣费单价, 用户根据实际曝光效果付费, 2000 元起
	Top rank	当买家用关键词搜索产品时, 名列前茅保证在搜索结果第一页的前十位随机展示, 且每个关键词仅有 10 个名列前茅广告位	固定第一 8000 元/年 随机排名前十位 4000 元/年起
	定向推广	根据供应商设定的目标市场, 通过 SEO、SEM、智能营销等手段为供应商获取目标市场流量	10000 元/年起, 不同地区收费有所差异
	翻易番 2.0	位于关键词搜索结果第 2-20 页, 每页前三位随机展示	16000 元/年
	聚焦	当买家用关键词搜索产品时, 供应商的产品/企业信息以品牌 banner 的形式展示在搜索结果页顶部和底部的双黄金位置, 每个词仅一个资源	180000 元/年
支付类	GlobalPay Pro	联合主流银行为平台会员提供的一站式多币种解决方案, 涵盖 13 种主流货币, 包括美元、欧元、人民币、日元、港币等	收费会员: 4800 元/年 免费会员: 12800 元/年
物流类	M 优达	包括国际快递、空派、海运业务, 提供头程运输、货物存储、卡派配送、退货处理等一站式解决方案	分为经济 and 标准两种类别, 用户可以选择, 组合搭配

资料来源: 中国制造网, 长城证券产业金融研究院

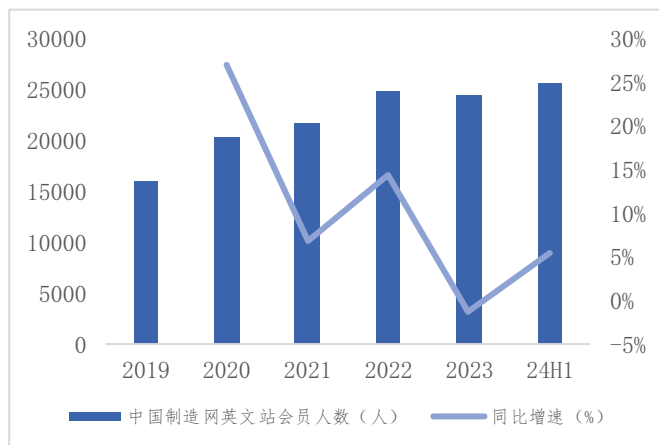
会员数量及 ARPPU 稳定增长, 铸造公司外贸基本盘。公司中国制造网会员数量及 ARPPU 均维持稳定增长, 带动中国制造网收入维持增长, 24H1 中国制造网实现收入 6.49 亿元, 同比增长 7.09%; 会员人数为 25734 人, 同比增长 5.52%; 24H1 会员人均付费为 25210 元, 同比增长 1.49%。整体来看, 近年公司会员数及 ARPPU 均维持稳定增长, 我们认为主要受益于 (1) 公司对传统会员及营销服务持续升级, 叠加平台后续对交易、物流等生态链路服务的拓展, 陆续推出领动建站、孚盟 CRM、企业培训为主的“X 业务”和以交易、收款、物流等服务为主的“链路生态业务”; (2) 此前受疫情等因素影响, B2B 跨境电商采购流程的线上化渗透率持续提升。受益于此, 公司 2019-2023 年会员人数由 16045 人增长至 24586 人, CAGR 为 11.26%; ARPPU 由 40509 元增长至 50691 元, CAGR 为 5.77%。

图表32: 公司中国制造网业务收入及同比增速



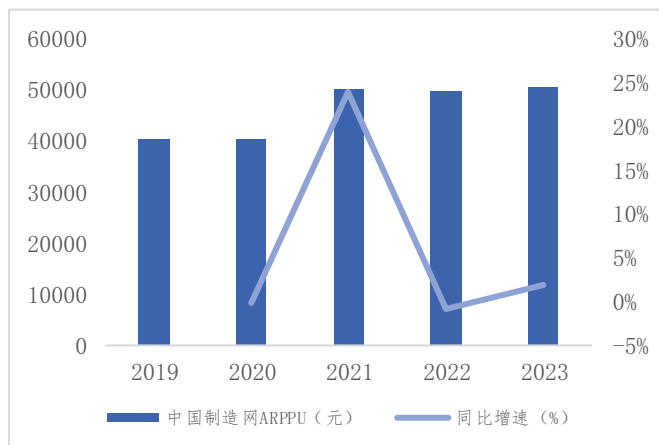
资料来源: 公司 2019-2023 年报, 2024 半年报, 长城证券产业金融研究院

图表33: 中国制造网英文站会员人数及同比增长



资料来源: 公司 2019-2023 年报, 2024 半年报, 长城证券产业金融研究院

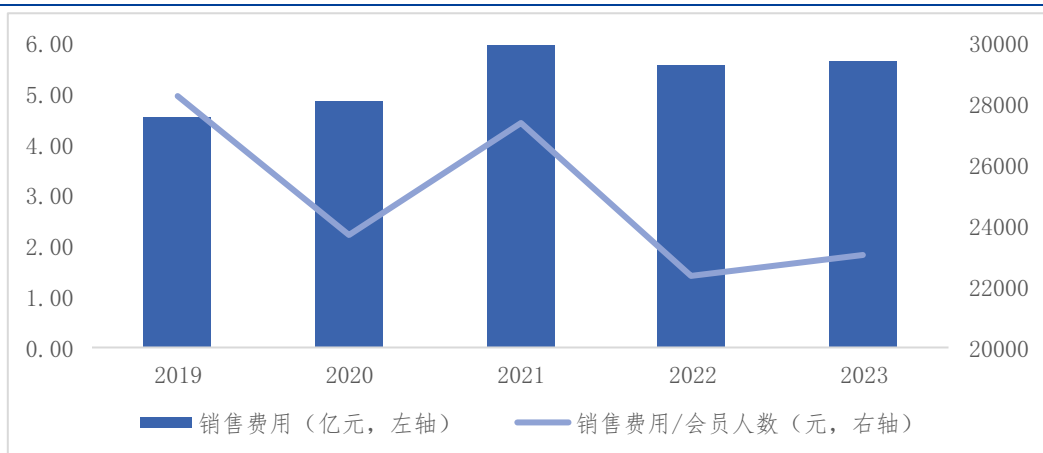
图表34: 中国制造网 ARPPU 及同比增长



资料来源: 公司 2019-2023 年报, 长城证券产业金融研究院

24Q2 起买家侧流量加速增长, 平台生态持续完善。公司将原中国制造网事业部分拆后, 通过 (1) **SEO 优化**: 通过 SEO 优化使整体网站架构更加符合搜索引擎的逻辑; (2) **多语言优化**: 提升多语平台质量, 而不仅仅只是中国制造网单纯版本的翻译; (3) **APP 矩阵建设**: B 端用户对移动端便捷性需求快速提升, 24H1 公司加速中国制造网 APP 端的建设等方式, 持续强化流量运营提升措施, 进一步发挥搜索引擎优化、买家粘性提升、海外买家运营、APP 矩阵等非直接付费投流途径在流量增长方面的作用。除了流量数量外, 公司还注重流量质量, 公司不断深化流量质量评分与反馈机制, 以促进流量质量提升, 提高引入流量的价值, 从而能够吸引更多国际买家, 带动平台生态持续完善。受益于此, 截至 2024 年 10 月底, 公司自然流量同比增速接近 50%, 在销售费用维持稳定的同时实现了流量的高速增长。我们认为中国制造网买家流量的持续增长可以为卖家创造更多商机, 从而带动平台付费会员渗透率以及 ARPPU 的提升, 为中国制造网的长期发展提供增长动能, 该业务收入增速有望持续回升。

图表35: 中国制造网销售费用及销售费用/会员人数



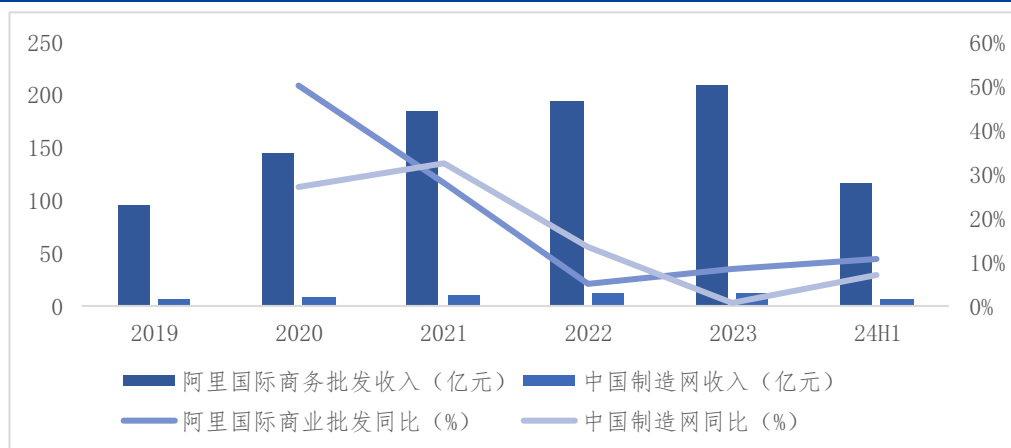
资料来源: 公司 2019-2023 年报, 长城证券产业金融研究院

3.2 竞争格局：对比阿里巴巴国际站，中国制造网形成差异化竞争优势

相比中国制造网，阿里国际站凭借其较高的规模拥有更强的双边网络效应。阿里国际站 FY2024 实现收入 209.44 亿元，对应中国制造网 2023 年收入为 12.46 亿元，阿里国际站规模约为中国制造网 16 倍左右。此外，阿里国际站高级会员收费亦高于中国制造网，其金品诚企收费为 80000 元/年。我们认为阿里国际站规模及人均 ARPPU 均超焦点科技主要原因包括：

- **阿里国际站增值服务更为全面：**阿里国际站金品诚企为会员提供专属旺铺、智能橱窗、金品专区等额外展示机会以及海外营销、粉丝通和明星展播购买等权益。但是中国制造网的会员服务偏向基础建站，额外的展示机会以及营销服务不包含在会员服务中，需要商家单独购买。
- **阿里国际拥有更强的网络效应：**卖家侧来看，截至 2022 年底，阿里国际站以及中国制造网付费会员数分别为 25/2.49 万家；买家侧来看，截至 2023 年底，阿里国际站以及中国制造网全球采购商数量分别为 1.15 亿/2700 万。卖家和买家较大的数量的差距导致了阿里国际站的双边网络效应更强，因此买卖双方的需求均能被更好的满足。

图表 36：阿里国际商务批发与中国制造网规模及增速对比



资料来源：焦点科技 2019-2023 年报及 2024 中报，阿里巴巴 2020-2024 财年年报及 2025 财年中报，长城证券产业金融研究院（阿里巴巴 2024 财年对应焦点科技 2023 年）

较大规模差距下，中国制造网与阿里国际站形成差异化竞争：

- **买家流量：**中国制造网专注于 B 端市场，专注于 B2B 外贸，流量纯净，买家订单量大。而阿里巴巴近年来则偏向 B+C 模式，C 端发展迅速，订单碎片化趋势明显；
- **收费模式：**中国制造网的收费模式为年费制，一次性投入，无额外费用，投入可控；而阿里巴巴除平台费外，还需加 P4P 竞价排名点击付费等广告位，投入相对不可控；如中国制造网采取关键词广告固定排名首页前十，精品橱窗前五页重复展示排名等模式，没有“点击付费”充值直通车、竞价的额外收费规则；
- **运营规则：**中国制造网的平台操作相对简单，不需要大量时间研究运营规则，平台规则变化少，无信保排名等机制，适合轻运营；而阿里巴巴则需要店铺装修、店铺评分、回复率、回复时长、交易量、信保排名、优品爆品等多方面的综合排名，新店店铺没有数据非常吃亏，必须靠竞价点击付费来做数据；
- **认证：**中国制造网会员可以免费进行第三方实地审核认证，而阿里巴巴只有精品诚企才赠送相关认证服务，该认证服务是由第三方权威机构提供的对商家资质的全方位认证，有助于企业展示实力并与采购商建立信任，帮助提高成单率；

- **询盘模式：**中国制造网的询盘机制是一对一精准询盘，无群发匹配，后期转化率高，因此业务员有更多的时间跟进精准买家；而阿里巴巴是依据系统匹配建立 1 对 20 的群发询盘。C 端买家因为可以快速比价，因此更为偏好群发询盘模式；但对于 B 端买家，希望找到产品质量高可以长期合作的企业，并不喜欢打价格战或者被系统推荐运营能力强/花钱买排名的供应商；
- **品类：**受以上特点影响，中国制造网在汽车配件、化学品、机械工业产品和金属等品类中存在优势，而阿里国际站热卖品类则更偏向于日用消费品，包括服饰箱包、美容护肤、手表饰品、3C 电子等。

因此，对比来看，我们认为买家在中国制造网的经营压力较低，且不要求商家拥有较高的运营能力，进入门槛相对较低。向后展望，随中国制造网增值服务持续完善以及用户规模的持续增长，其 ARPPU 仍具备较高提升空间。

3.3 打造 AI 产品矩阵，推动 ARPPU 增长以及付费模式革新

AI 应用持续迭代，推出 FocusAIM 平台实现国内供应商以及国外买家侧全面覆盖。焦点科技于 24Q3 推出独立 AI 平台 FocusAIM，从而进一步拓展其在跨境电商领域的影响力。目前，该产品包含四款跨境贸易 AI 产品：（1）AI 麦可；（2）MoliAI；（3）SourcingAI；（4）Mentarc：

- **AI 麦可**是中国制造网平台的 AI 助手，依托 20 多年的外贸推广经验沉淀，实现 AI 技术首次在外贸 B2B 领域的综合应用，以 AI 多模态能力接手发品、营销、接待等全流程工作。AI 麦可已于 2024 年 11 月推出 4.0 版本，能够自动规划与执行整个外贸工作流，并能主动学习知识库，24Q4 以来付费会员数实现加速增长；
- **SourcingAI** 是全球买家的采购助手，提供高效智能的采购体验，包括（1）智能筛选器，辅助跨境买家采购决策；（2）快速报价，简化与供应商的沟通；（3）定制推荐，匹配买家需要的产品和供应商；
- **Mentarc** 以 AI Agent 的方式为全球分销商和跨境电商商家提供解决选品、货源查找、店铺运营等多方面的难题，致力于让每个人能“低进入门槛、高发展空间”地轻松做起跨境生意，用 AI 颠覆传统工作方式，用 AI 实现跨境生意闭环。

我们认为公司 2024 年新推出的 SourcingAI 以及 Mentarc 等面向海外买家侧的产品有望逐步开启公司在买家侧的变现，进一步打开公司商业化空间；AI 麦可渗透率的持续提升亦将加强中国制造网变现能力，推动 ARPPU 的增长。

图表 37：焦点科技 FocusAIM 平台 AI 产品矩阵



资料来源：FocusAIM 官网，长城证券产业金融研究院

3.3.1 供应商：AI 麦可渗透率持续提升，有望推动中国制造网 ARPPU 增长

AI 麦可自推出后持续迭代至 **4.0** 版本，由单纯的 **AI 工具** 向 **AI Agent** 转变。公司依托中国制造网 20 余年的数字化外贸推广经验，于 2023 年 5 月 15 日集成发布 **AI 麦可**，为出海企业提供智能化、自动化的解决方案，从而提升运营效率和数字竞争力。截至 2024 年 11 月，**AI 麦可** 已经迭代至 **4.0** 版本，较 **3.0** 版本进一步强化了其作为 **AI Agent** 的角色，能够自动规划和执行整个外贸 workflow，并具备自主学习知识库的能力，成为真正的外贸“**AI 能手**”。

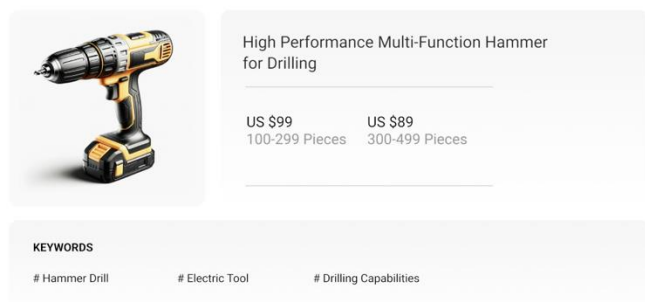
图表 38: AI 麦可产品迭代进程梳理

版本	推出时间	功能
试用版	2023.4	初期作为 AI 工具形式，提供智能翻译、智能润色、SEO 搜索引擎优化等功能
1.0	2023.5	(1) 产品发布和优化：帮助用户更简单地发布产品，自动调整重复产品，快速撰写和润色产品描述，解决图片不兼容问题，并提供专业的产品图册智能排版 (2) 搜索产品优化：自动识别买家常用搜索词并对买家的需求进行分析和存档，进而对搜索引擎的关键词优化，提升公司产品的被搜索可能性 (3) 商机跟进：根据媒体平台做出针对的内容营销，此外还可以根据不同的商品和买家进行智能回复
2.0	2023.7	(1) 24 小时智能客服： AI 麦可 可以 24 小时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 (2) 图片合成：具备文生图功能，供应商直接输入中文即可生成对应的图片，此外还具备消除背景、抠图等功能 (3) 智能拓客：供应商可以通过选择目标市场、目标公司规模、产品品类等，获取买家信息并判断卖家偏好，自动生成广告邮件，把产品链接和洽谈意图发送给客户邮箱，从而提高外贸企业跟进商机的效率
3.0	2023.9	(1) 自动化数智员工： AI 麦可 3.0 以“数智员工”为核心，致力于解决人工的问题，通过自动化工作方式尽可能地将人工从简单重复的劳动中解放出来 (2) 一键业务自动化：该版本实现了卖家侧的一键业务自动化和批量化处理，帮助外贸企业解决询盘回复、智能拓客、产品优化等痛点 (3) 自动生成数据报告，分析不同行业不同市场的发展情况，帮助企业经营决策，同时进行线索管理，进一步分析何种经营决策更有效，自动化分析迭代 (4) 买家侧功能：在买家侧， AI 麦可 3.0 重点涵盖智能客服、AI 导购、AI 助手三大功能，成为开拓买家侧收费渠道的强效工具
4.0	2024.11	(1) 依据企业推广偏好，锁定访客并发送营销内容，帮助供应商高效获得商业线索，显著增强沟通时效 (2) 通过智能分析买家行为和商机跟进情况，助力供应商快速做出决策。其业务助理功能也即将上线，进一步提升外贸企业在产品发布、接待、获客等环节的精准度和竞争力 (3) 通过深度学习技术，智能优化产品名称和关键词，大幅提升了产品的曝光率 (4) 能够自动规划与执行整个外贸 workflow，涵盖从潜在客户识别到订单管理等多个环节。它不仅能自动执行日常外贸任务，还具备主动学习的能力，根据不断更新的知识库持续提升工作效率 (5) 依托于深度学习和自然语言处理等前沿技术，利用神经网络学习客户的偏好，通过数据驱动的方式帮助企业提升客户关系管理的精准度

资料来源：公司官网，36 氪，新浪科技，长城证券产业金融研究院

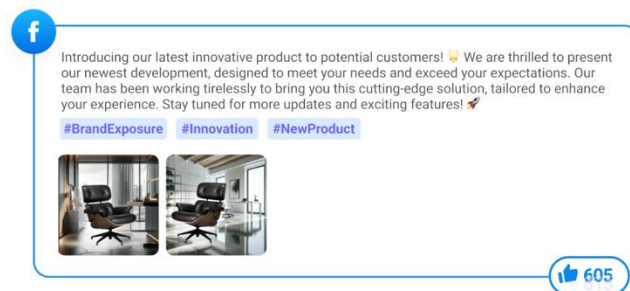
推出 **AI 麦可 4.0** 版本后，产品多项能力迎来升级，有效提升用户体验：（1）**AI 麦可 4.0** 通过智能优化产品名称和关键词，提升了产品的曝光量。数据显示，优化后的产品曝光量提升了 **21.5%**；（2）**AI 麦可 4.0** 依据企业推广偏好，锁定访客并发送营销内容，帮助供应商高效获得商业线索。在 **AI 麦可 4.0** 的帮助下，供应商回复买家的平均时长从 **21 分钟** 缩短至 **45 秒**，显著增强了沟通时效。整体来看，**AI 麦可** 目前在店铺搭建、发品、询盘跟进、营销拓客等跨境电商全流程均可以为供应商降本增效，降低了使用中国制造网的门槛。此外，**AI 麦可** 还对接了海关数据等外部数据平台并内嵌到中国制造网后台，从而帮助供应商主动寻找买家。

图表 39: AI 麦可一键发品



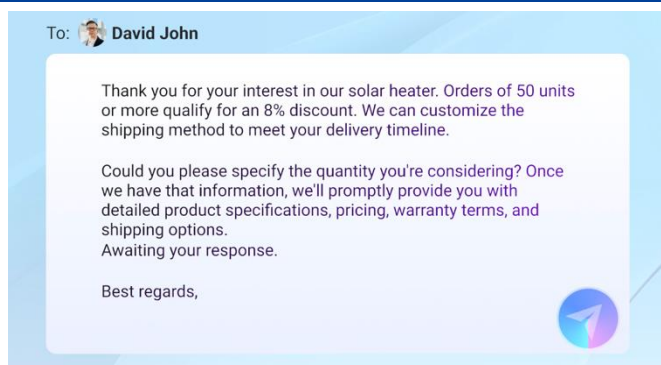
资料来源：公司官网，长城证券产业金融研究院

图表 40: AI 麦可自动生成营销物料



资料来源：公司官网，长城证券产业金融研究院

图表 41: AI 麦可自动发送邮件



资料来源：公司官网，长城证券产业金融研究院

图表 42: AI 麦可全球拓客



资料来源：公司官网，长城证券产业金融研究院

AI 麦可 用户渗透率持续提升，带动 **AI 业务** 收入持续放量。截至 2024 年 6 月 30 日，**AI 麦可** 用户数量为 6095 位，对中国制造网付费用户渗透率达 **23.7%**，期内现金回款超过 1300 万元。此外，受益于技术能力的提升，公司下半年 **AI 麦可** 会员人数增长持续提升，截至 2024 年 9 月 30 日，**AI 麦可** 会员数累计达 8000 位，且 11 月以来每月增长比上半年明显增加。**AI 麦可** 的持续增长带动了公司 **AI 业务** 收入的放量，其中公司 2023 年确认 **AI** 相关收入 632 万元，24H1 则快速增长至 1130 万元。向后展望，我们认为随公司 **AI 麦可** 会员数量的加速渗透，公司 **AI 业务** 相关收入有望维持高速增长趋势，成为推动公司收入规模增长的主要动力。

图表 43: AI 麦可用户数量及渗透率情况

时间	AI 麦可用户数量（位）	AI 麦可渗透率（%）	AI 麦可现金回款
2023/12/31	约 4000 位	约 16.3%	2023 年超过 2000 万元
2024/6/30	6095（不含试用体验包客户）	23.7%	24H1 超过 1300 万元
2024/9/30	约 8000 位	约 30%	-

资料来源：公司 2023、24H1 财报，公司业绩会，长城证券产业金融研究院

收费模式：以标准化套餐形式进行收费，用户可消耗“电量”使用对应功能。目前，AI麦可主要以标准化套餐形式进行收费（含月包/年包），目前包含专业版以及标准版两种套餐，其中专业版年包收费为 9980 元/年，月包收费为 1980 元/月；标准版年包收费为 5980 元/年，月包收费为 1280 元/年。用法方面，用户可消耗“电量”使用对应功能，不同功能耗电量有所差异，专业版/标准版每月可用电量分别为 10000/6000，此外若使用电量超出当月限额，可额外购买 AI 麦可加油包（100 元/200 电量）/体验包（10 元/10 电量）。此外，专业版模式功能较标准版更为全面，如图片智能剪裁、全网商机挖掘、询盘跟进等功能。向后展望，我们认为随公司产品能力提升、效果逐步稳定，专业版会员占比亦将逐渐增长，带动 AI 麦可及中国制造网整体 ARPPU 的提升。

图表 44：专业版/标准版区别及各个功能耗电量梳理

功能分类	具体名称	功能描述	专业	标准	耗电量
素材处理	背景消除	一键消除图片背景，快速下载或更换	有	有	1 电量/张
	AI 背景图	智能生成图片背景，让产品图脱颖而出	无	有	3 电量/次
	智能裁剪	批量裁剪图片尺寸，轻松应对各种场景需求	无	有	1 电量/张
	视频生成	提供产品图片/视频+字幕素材，生成全新产品视频	有	有	15 电量/次
内容生成	智能排版	一键重新排版产品图册，提供多样化呈现效果	有	有	5 电量/次
	多语翻译	根据场景自动识别并翻译 17 个语种	有	有	1 电量/次
	多语改写	自有文案翻译及润色	有	有	1 电量/次
	自由撰写	根据用户的需求，自由地撰写各种类型的文本内容	有	有	1 电量/次
	社媒创作	迎合 6 大国内外主流社媒调性，打造专属营销文案	无	有	1 电量/次
	社媒营销	可一键发布贴文至社媒平台，还可设置发布计划、定时发送推文	无	有	3 电量/篇
产品发布	快速撰写	一键生成产品名称+关键词+产品详情，省时省力	有	有	1-3 电量/次
	AI 发品	自动发品，结合产品关键词、图片生成产品草稿	有	有	2-5 电量/次
	产品润色	自动提取产品亮点，润色产品名称、关键词和详情	有	有	1-3 电量/次
	重复产品调整	自动查询重复产品，差异化生成产品调整建议	有	有	1 电量/产品
商机跟进	全网挖掘	针对全网买家，进行信息挖掘	无	有	1-2 电量/次
	询盘回复	解析买家询盘需求+智能回复	有	有	2-3 电量/次
	商机提炼	分析往来对话，提炼买家需求	有	有	-
	撰写开发信	定制及发送多场景、多主题开发信	有	有	2 电量/次
	AI 接待	自动接待 TM 买家，支持设置接待话术，让 AI 按照您的想法来回复买家	无	有	10 电量/天
	新客分析	自动对新来访买家进行公司背调，分析用户行为	无	有	4 电量/客户
	询盘跟进	自动翻译新询盘，生成回复内容	无	有	2 电量/封
	线索管理	自动整合买家信息，便于一键跟进	无	有	-
行业拓客	行业情报	挖掘行业资讯，获取潜在商机	无	有	10 电量/行业
	智能拓客	设定目标群体，AI 全网挖掘可开发买家，呈现 2 家可开发买家，展示买家信息	无	有	2 电量/次 每月 10 次

资料来源：中国制造网，长城证券产业金融研究院

向后展望，我们认为 **AI 麦可** 有望为公司打开数十亿元的变现空间，主要因 **AI 麦可** 从根本上改变了中国制造网在卖家端的变现逻辑，此前中国制造网主要获取商家营销预算中的份额并采取 **SaaS** 模式进行收费，而商家营销预算受宏观等因素影响本身具备较大波动性。而 **AI 麦可** 本质上则是对商家时间成本以及人力成本，以上为供应商相对刚性的成本，随着 **AI 麦可** 作为数字员工的效率以及准确率持续提升，可以逐步替代外贸企业的部分基础员工，从而逐步获取商家人力预算中的份额。

➤ **AI 麦可** 空间测算：

短期：AI 麦可 会员数量持续增长，会员价格维持相对稳定。中短期来看，我们认为提升 **AI 麦可** 会员渗透率仍为公司主要目标，亦为推动公司 **AI** 相关收入增长的主要驱动因素；且后续若 **AI 麦可** 迭代至较为成熟版本后，其有一定可能与中国制造网原有会员体系相融合，进而实现 **100%** 的付费用户渗透率。会员价格方面，我们认为公司短期内将维持价格相对稳定，中长期来看仍有一定提升空间。目前，**AI 麦可** 会员渗透率已处于加速提升趋势，中性假设下，我们预计 **AI 麦可** 短期会员渗透率有望达 **70%**，会员价格体系维持相对稳定，但专业版 **AI 麦可** 更加全面的功能有望持续带动专业版以及年包付费用户占比的提升，**AI 麦可** **ARPPU** 仍有一定提升空间，我们预计短期 **AI 麦可** **ARPPU** 有望达到 **8500** 元/年。因此，中性估计下，我们预计 **AI 麦可** 短期内收入有望达 **1.53** 亿元。

图表45: **AI 麦可** 短期收入测算以及敏感性分析

AI 麦可 收入 (亿元)		AI 麦可 会员 ARPPU (元)				
		7500	8000	8500	9000	9500
AI 麦可 会员渗透率 (%)	50%	0.97	1.03	1.09	1.16	1.22
	60%	1.16	1.24	1.31	1.39	1.47
	70%	1.35	1.44	1.53	1.62	1.71
	80%	1.54	1.65	1.75	1.85	1.96
	90%	1.74	1.85	1.97	2.08	2.20

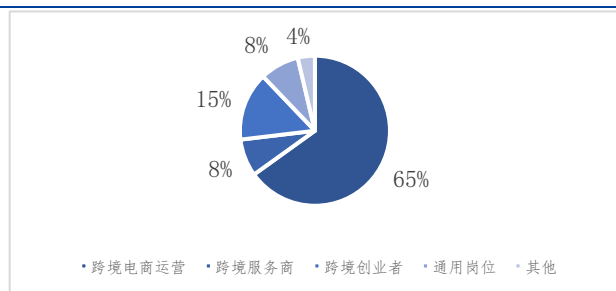
资料来源：公司 24H1 财报，中国制造网，长城证券产业金融研究院

中长期：打开真人员工替代空间，有望迎来数十亿元变现空间。如前文所述，中长期来看，**AI 麦可** 等数字员工产品有望赢得外贸企业人力成本方面的预算，市场空间广阔：

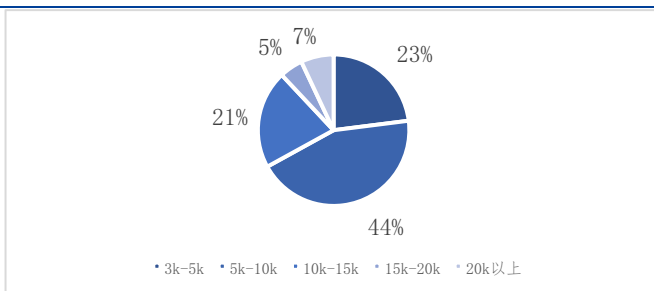
➤ **外贸 B2B 数字员工** 市场规模测算：

根据《2023 年跨境电商职场现状调研报告》，有 **88.3%** 的跨境电商从业者集中在卖家端，其中跨境电商运营岗位占 **65.4%**，跨境创业者占 **14.6%**，美工、客服等通用岗位占 **8.3%**；从业者中高中学历的占比 **15.9%**，学历为大专的占比 **41%**，本科学历的达到 **40.3%**，而研究生及以上学历的占比则更少，只有 **2.8%**。薪酬方面，**67%** 从业者薪酬在 **1** 万元以下，工作内容相对基础。

图表46: 跨境电商从业者职位分布 (截至 2023 年 4 月)



图表47: 跨境电商从业者薪酬分布 (截至 2023 年 4 月)



资料来源：《2023 年跨境电商职场现状调研报告》，长城证券产业金融研究院

资料来源：《2023 年跨境电商职场现状调研报告》，长城证券产业金融研究院

大部分外贸岗位可替代性强，数字员工市场规模有望达百亿级别：跨境电商大部分岗位替代性较强，如占比最高的跨境电商运营岗位主要包括产品推广、排名优化、数据分析、产品上新等工作内容，目前焦点科技 AI 麦可均可以较好帮助外贸公司完成相应目标。根据海关总署，截至 2024 年 11 月我国有进出口实绩的外贸企业数量为 68.2 万家，在内需有所承压的背景下我国外贸企业数量维持增长趋势。我们预计（1）外贸企业数量将维持增长；（2）根据《2023 年跨境电商职场现状调研报告》相关数据，我们测算外贸企业基础岗位员工平均薪资约为 6500 元。中性情况下，我们假设数字员工可以替代 2 名基础岗位员工，外贸企业数量达到 75 万，AI 工具对于外贸企业渗透率达到 12%，对应外贸数字员工市场规模约为 140 亿元。

图表 48：外贸领域数字员工市场规模测算及敏感性分析

外贸数字员工市场规模（亿元）		外贸企业数量（万家）				
		69	72	75	78	81
外贸企业渗透率（%）	8%	86	90	94	97	101
	10%	108	112	117	122	126
	12%	129	135	140	146	152
	14%	151	157	164	170	177
	16%	172	180	187	195	202

资料来源：海关总署，《2023 年跨境电商职场现状调研报告》，长城证券产业金融研究院测算

➤ 焦点科技 AI 麦可收入规模测算：

我们认为中国制造网作为最早一批推出外贸 B2B AI Agent 的平台具备一定先发优势，且中国制造网本身作为我国第二大跨境 B2B 贸易平台具备充足的外贸商家资源。此外，外贸门槛较高亦为限制商家尝试跨境领域关键因素之一，而 AI Agent 工具的出现显著降低了进入门槛，因此我们认为 AI 麦可不但可以提升其在中国制造网现有客户的渗透率，还可以吸引更多潜在的外贸商家进入该领域并使用公司 AI Agent 产品。考虑到阿里国际站规模较大以及阿里巴巴亦推出外贸 AI Agent 产品，中性情况下，我们预计中长期公司于外贸 B2B 领域数字员工市场份额有望达 10%，对应收入规模约为 14.04 亿元。

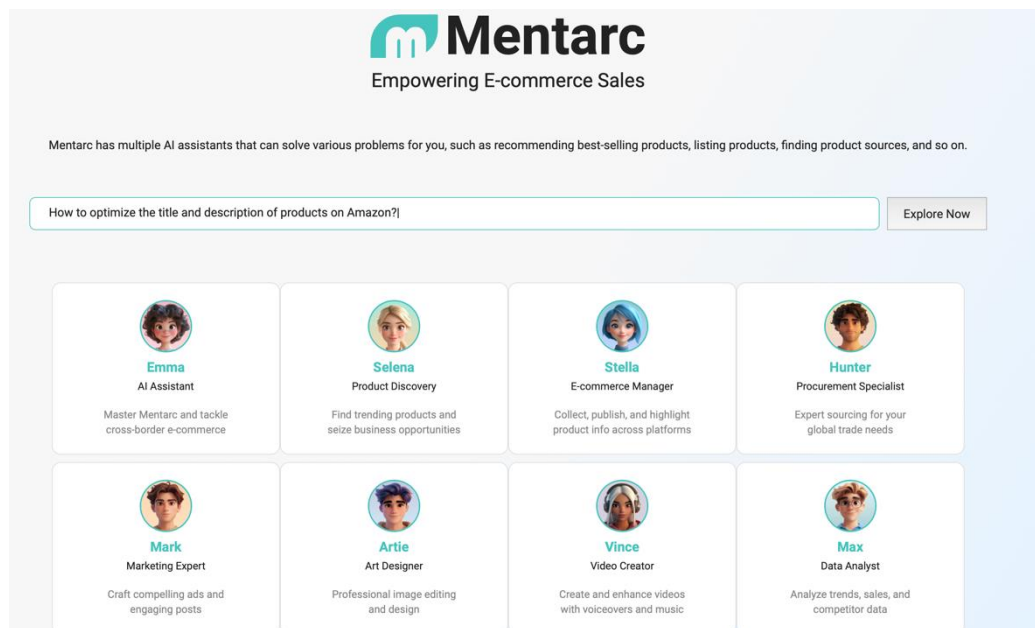
图表 49：焦点科技 AI 麦可年化收入规模测算及敏感性分析

焦点科技市场份额（%）	年化收入规模（亿元）
6%	8.42
8%	11.23
10%	14.04
12%	16.85
14%	19.66

资料来源：海关总署，《2023 年跨境电商职场现状调研报告》，长城证券产业金融研究院测算

面向全球“AI+跨境”产品“门道”（Mentarc），进一步提升海外 AI 产品布局。2024 年 10 月公司面向全球发布了“AI+跨境”产品“门道”（Mentarc）。它以 AI Agent 的形式，为全球分销商和跨境电商卖家解决选品、货源查找、店铺运营等多方面难题直接连接亚马逊、TEMU、阿里巴巴国际站等电商交易平台，内部 AI 智能体集合选品、货源查找等咨询服务功能，并可一键加速图文处理与产品上新。Mentarc 的发布是焦点科技将 AI 技术的应用领域拓宽至跨境电商产业链的全新尝试，面向全球所有跨境电商商家，我们认为该站外 AI 产品有望吸引更多站外商户，站外付费场景的拓展有望打开公司 AI 相关收入的增长空间。

图表50: 焦点科技 *Mentarc* 产品界面

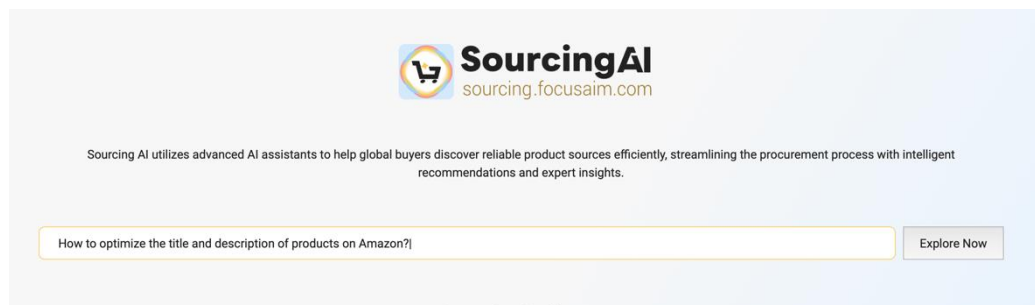


资料来源: *FocusAIM* 官网, 长城证券产业金融研究院

3.3.2 买家侧: 推出 *SourcingAI* 等产品, 有望进一步打开买家侧变现空间

SourcingAI: 全球买家采购助手, 提升买家选品体验。*SourcingAI* 是全球买家的采购助手, 提供高效智能的采购体验, 包括: (1) 智能筛选器, 辅助买家的采购决策; (2) 快速报价, 简化与供应商的沟通; (3) 定制推荐, 匹配买家需要的产品和供应商。目前, 该应用已推出移动端 APP 版本, 用户可以通过该 APP 使用多模式的方式在中国制造网上进行选品, 该 APP 的推出亦带动了中国制造网买家流量层面的增长, 也会侧面提升中国制造网对于外贸商家的吸引力。我们认为该款应用的上线标志着公司继推出了 AI 麦可的卖家侧 AI 之后, 成功打造了买家侧 AI 助手, 覆盖了智能客服、AI 导购、AI 助手等功能, 成为开拓买家侧收费渠道的强效工具。

图表51: 焦点科技 *SourcingAI* 产品



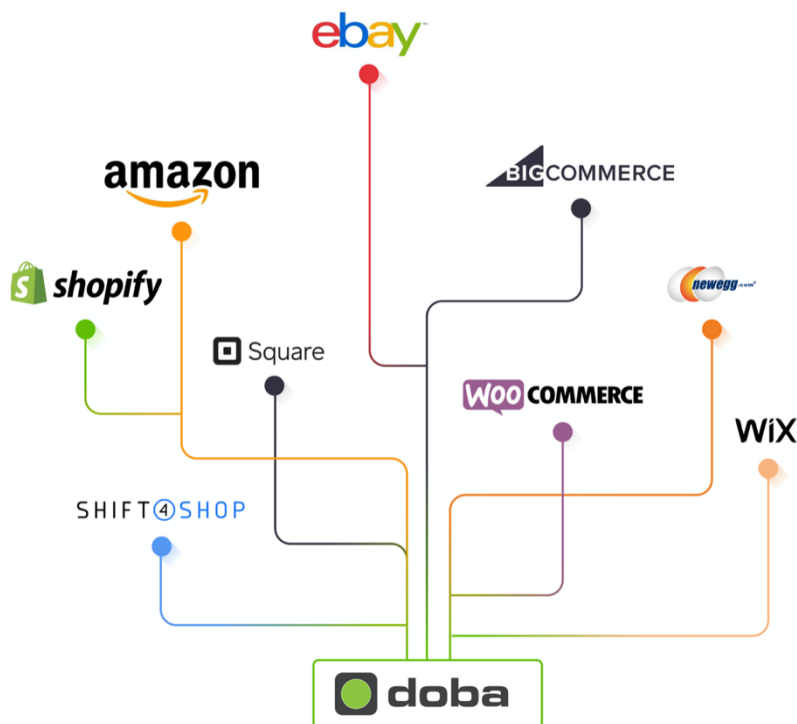
资料来源: *FocusAIM* 官网, 长城证券产业金融研究院

4.跨境代理业务及保险业务提质增效，盈利能力持续提升

4.1 Doba 及 inQbrands 打造跨境产品矩阵，助力中国供应商打开跨境市场

美国商品一件代发服务平台 **Doba** 持续升级，借助 **AI** 等技术提升用户付费意愿。Doba 近年 **Doba** 持续探索其在供应链管理、流量获取、运营支持以及基础设施建设等方面的能力。供应链管理方面，Doba 搭建了供应商 CRM 系统，实现了自动匹配热销商品，深化平台的选品能力；借助大数据和 **AI** 技术，推出比价系统，帮助快速识别商品利润率。运营支持和基础设施建设方面，Doba 借助 **AI**，推出 **AI** 导购应用，优化提升买家的平台使用体验。除此外，Doba 会加速其在社媒领域的工具建设进度，让 **Dropshipping** 在更广泛的市场与领域有落地应用场景。

图表 52: 焦点科技 Doba



资料来源：公司官网，长城证券产业金融研究院

inQbrands Inc. 为中国供应商提供落地美国、全渠道销售、品牌孵化等一站式服务。**inQbrands Inc.** 针对客户多样化需求，完善了全渠道销售、海外仓、跨境定向销售、样品参展、基础跨境服务等产品和服务。销售渠道方向，**inQbrands Inc.** 成功与美国 **Costco**、美洲汽车备件及配件的领先零售商等优质渠道建立了合作关系。产品方向，公司自主研发的跨境交易管理系统 **CTS** 全新上线，实现了与北美中大型零售商系统的全面对接，提升了交易的数字化管理水平。仓储服务方向，**inQbrands** 仓成功实现了与 **Wayfair** 等电商平台的对接，保证客户订单的及时交付和货品 24 小时出库时效。2023 年 11 月，**inQbrands Inc.** 通过了江苏省公共海外仓综合评估，并入选跨境电商海外仓重点联系企业项目。

图表53: 焦点科技 inQbrands Inc.全渠道资源布局

第三方平台综合运营

拥有跨境电商规模销售成功经验，可帮助企业主流跨境电商平台销售与运营。



大中型连锁商超入驻 线上商城 | 线下门店

与北美几十家大中型连锁商超达成合作，可助力企业一站式入驻其线上商城与线下门店。



美国线下中小渠道拓展

拥有美国本土线下中小批发商、零售商资源，可帮助企业与之快速达成合作。



资料来源: 公司官网, 长城证券产业金融研究院

4.2 新一站保险代理: 定位 B2C 保险服务平台, 采取线上线下融合模式

定位 B2C 保险服务平台, 采取线上线下融合模式。新一站坚持互联网与线下服务相结合的营销方式, 打造了用户体验和服务优化的双赢模式。24H1 新一站通过线下机构和数据库, 为客户提供个性化的保险规划和服务, 运用 AI 和数据的智慧, 洞察用户保险需求, 赢得客户信赖; 通过建立基于预测潜在投保需求的数据库, 为有长期保险需求的客户匹配最适合的保险规划师, 提供 1 对 1 专属服务, 提高长险客户的投保转化率。同时, 公司始终注重合规建设, 2023 年成立了专门的合规工作组, 制定合规管理方案和措施, 履行公司的合规责任, 确保经营和销售行为的合法合规。另外, 新一站还通过累积的用户投保和理赔数据, 结合市场趋势和监管方向, 与保险公司合作进行产品设计和优化, 确保客户能够购买到符合其需求的保险产品。

图表54: 新一站保险网合作品牌

 美亚保险	 平安健康	 众安保险	 中国人民保险	 中国人寿 财产保险
 京东安联财险	 太平洋保险	 太平洋保险 人寿	 安盛保险	 华泰财险 财产
 利安人寿	 紫金保险	 华贵保险	 众安财产 财产保险	 中意人寿

资料来源: 新一站保险官网, 长城证券产业金融研究院

5.盈利预测及投资建议

收入端：我们预计 2024-2026 年公司将实现营收 17.16/20.02/23.06 亿元，同比增长 12.4%/16.7%/15.2%；分业务来看：

- **中国制造网**：中国制造网会员数量以及 ARPPU 近年均维持稳中有升趋势，作为 SaaS 类产品，可以将合同负债+其他非流动负债预测公司营业收入主要指标。截至 24Q3，公司合同负债与其他非流动负债合计达 10.28 亿元，同比增长 20%，较 2023 年同期增长明显。因此，我们认为在经历 2024 年收入短暂承压后，中国制造网 2025 年起收入增速有望逐步回升，主要受益于公司组织架构改革后带来的买家侧流量增长以及效率提升。因此，我们预计中国制造网 2024-2026 年实现收入 14.05/16.42/18.90 亿元，同比增长 12.7%/16.9%/15.1%。
- **AI 相关收入**：受益于 AI 麦可等其他 AI 工具的推出以及持续迭代，公司 AI 相关收入正处于持续放量阶段。23H2 及 24H1 分别实现收入 632/1130 万元，且 24H2 以来 AI 麦可渗透率实现加速增长。如前文所述，我们认为 AI 麦可将持续获取外贸商家人力成本预算，具备较高的增长潜力以及收入天花板；SourcingAI 等工具未来亦有望逐步打造买家侧变现模式。因此，我们预计公司 AI 相关收入将维持较高增速，2024-2026 年实现收入 0.28/0.68/1.16 亿元，同比增速为 350%/140%/70%。
- **保险代理、跨境、代理以及其他业务**：公司近年针对保险代理、跨境等业务进行了精简优化，淘汰了部分利润率低、业务质量不稳定的业务线，且公司未来仍将以中国制造网以及跨境产业链 AI 产品为核心，因此我们预计以上业务收入规模将维持相对稳定。

图表 55：焦点科技分业务营业收入预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
中国制造网业务（亿元）	12.46	14.05	16.42	18.90
同比增速（%）	3.4%	12.7%	16.9%	15.1%
AI 业务（亿元）	0.06	0.28	0.68	1.16
同比增速（%）	-	350%	140%	70%
新一站保险业务（亿元）	1.13	1.12	1.12	1.13
同比增速（%）	-0.8%	-0.7%	-0.1%	0.3%
跨境业务（亿元）	0.86	0.94	1.01	1.07
同比增速（%）	2.2%	9.1%	7.4%	5.8%
代理业务（亿元）	0.46	0.47	0.49	0.50
同比增速（%）	40.5%	3.3%	3.1%	2.8%
其他业务（亿元）	0.29	0.29	0.30	0.31

同比增速 (%)	-19.4%	0.1%	1.7%	2.4%
营业收入 (亿元)	15.27	17.16	20.02	23.06
同比增速 (%)	3.8%	12.4%	16.7%	15.2%

资料来源：公司 2023 年财报，长城证券产业金融研究院预测

毛利率：公司近年毛利率维持增长趋势，其中中国制造网毛利率维持相对稳定，保险代理及跨境业务毛利率提升幅度较为明显，其中保险代理业务毛利率由 2019 年的 88.8% 增长至 24H1 的 96.79%，跨境业务毛利率由 27.59% 增长至 56.56%。目前，以上两项业务基本完成优化，毛利率后续将维持相对稳定。因此，我们预计后续公司毛利率仍将维持稳中有升趋势，2024-2026 年毛利率分别为 80.0%/80.6%/81.1%。

期间费用：公司 2019-2023 及 24Q1-3 期间费用率维持下降趋势，其中销售费用为带动公司期间费用率下降的主要驱动因素，我们认为主要受益于公司降本增效及销售人员单位人效提升。此外，随着公司数字化建设提高效率、内部 AI 工具持续提效、重点 AI 项目已完成研发后续不断优化迭代，公司管理及研发费用率亦维持平稳下降趋势。我们预计 2024-2026 年公司销售费用率为 34.9%/34.4%/34.0%，管理费用率为 9.5%/9.0%/8.8%，研发费用率为 9.8%/9.6%/9.5%。

图表 56：焦点科技各项期间费用率预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
销售费用率	37.05%	34.87%	34.41%	33.99%
管理费用率	10.27%	9.51%	9.01%	8.81%
研发费用率	9.98%	9.75%	9.60%	9.52%

资料来源：公司 2023 年财报，长城证券产业金融研究院预测

综上，我们预计公司 2024-2026 年将实现归母净利润 4.58/5.63/6.72 亿元，EPS 分别为 1.44/1.78/2.12 元，对应当前股价 PE 为 28.7/23.4/19.6 倍。公司中国制造网会员数量及 ARPPU 维持稳定增长，AI 应用打开长期增长空间，首次覆盖，给予“买入”评级。

6. 风险提示

海外政策风险：若美国、欧洲等地区外贸相关政策超预期，如关税政策等，或对我国外贸出口产生负面影响；

AI 产品变现不及预期：若公司 AI 麦可等 AIGC 产品变现不及预期，或对公司收入及利润增长产生负向影响；

行业竞争加剧：若阿里巴巴国际站加大对于供应商、AIGC 等方面的投入，或导致行业竞争加剧，对公司业务产生负面影响；

技术发展不及预期：若公司 AI 产品后续迭代进展不及预期导致产品能力弱于竞争对手，或对公司 AI 应用渗透率提升产生负面影响。

测算值和实际数据不一致：报告涉及较多对公司 AI 业务短期增长以及中长期空间的数据测算，存在测算值和未来实际数据不一致风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2276	2013	2174	2422	2813
现金	1950	1685	1791	2066	2400
应收票据及应收账款	30	30	37	41	49
其他应收款	45	15	53	27	65
预付账款	9	10	11	14	15
存货	13	6	15	8	17
其他流动资产	229	267	267	267	267
非流动资产	1282	1895	1919	1973	2047
长期股权投资	60	57	58	59	59
固定资产	463	449	487	564	635
无形资产	68	62	38	13	13
其他非流动资产	690	1327	1337	1338	1340
资产总计	3558	3908	4093	4396	4860
流动负债	1114	1257	1298	1285	1349
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	127	80	148	110	180
其他流动负债	987	1177	1150	1175	1169
非流动负债	177	160	160	160	160
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	177	160	160	160	160
负债合计	1291	1417	1457	1445	1508
少数股东权益	18	23	24	27	30
股本	311	316	316	316	316
资本公积	1144	1214	1214	1214	1214
留存收益	733	831	900	985	1086
归属母公司股东权益	2249	2467	2611	2924	3322
负债和股东权益	3558	3908	4093	4396	4860

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	485	637	452	562	639
净利润	300	382	459	567	675
折旧摊销	63	58	47	50	30
财务费用	-31	-40	-43	-48	-57
投资损失	-2	-24	-17	-18	-15
营运资金变动	91	182	1	7	0
其他经营现金流	64	80	6	5	7
投资活动现金流	406	-1078	-53	-82	-85
资本支出	45	71	71	103	103
长期投资	445	-1033	-1	-1	-1
其他投资现金流	6	26	19	22	18
筹资活动现金流	-229	-210	-293	-205	-220
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	5	5	0	0	0
资本公积增加	82	69	0	0	0
其他筹资现金流	-316	-284	-293	-205	-220
现金净增加额	672	-651	106	275	334

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1475	1527	1716	2002	2306
营业成本	289	312	343	389	437
营业税金及附加	11	11	12	15	17
销售费用	557	566	598	689	784
管理费用	157	157	163	180	203
研发费用	178	152	167	192	219
财务费用	-31	-40	-43	-48	-57
资产和信用减值损失	-10	-11	-7	-8	-9
其他收益	18	15	14	14	14
公允价值变动收益	6	0	1	3	3
投资净收益	2	24	17	18	15
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	331	396	500	613	726
营业外收入	0	2	1	1	1
营业外支出	1	3	1	2	2
利润总额	329	395	500	612	725
所得税	29	13	41	45	50
净利润	300	382	459	567	675
少数股东损益	0	4	1	3	3
归属母公司净利润	300	379	458	563	672
EBITDA	360	407	499	608	691
EPS (元/股)	0.95	1.19	1.44	1.78	2.12

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	1.4	3.5	12.4	16.7	15.2
营业利润 (%)	20.4	19.9	26.2	22.5	18.4
归属母公司净利润 (%)	22.6	26.1	20.9	22.9	19.3
获利能力					
毛利率 (%)	80.4	79.5	80.0	80.6	81.1
净利率 (%)	20.4	25.1	26.8	28.3	29.3
ROE (%)	13.2	15.4	17.4	19.2	20.2
ROIC (%)	11.3	13.0	15.2	17.0	17.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	36.3	36.3	35.6	32.9	31.0
净负债比率 (%)	-79.5	-62.0	-63.4	-66.0	-68.1
流动比率	2.0	1.6	1.7	1.9	2.1
速动比率	1.9	1.5	1.6	1.8	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	46.8	56.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.1	3.0	8.6	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.95	1.19	1.44	1.78	2.12
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.53	2.01	1.42	1.77	2.01
每股净资产 (最新摊薄)	7.09	7.78	8.23	9.20	10.45
估值比率					
P/E	46.3	36.7	30.4	24.7	20.7
P/B	6.2	5.6	5.3	4.8	4.2
EV/EBITDA	33.2	29.9	24.2	19.4	16.6

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686