

焦点科技 002315.SZ

传媒行业

AI 电商核心标的，投资买入正当时

分析师：张婧

执业证书编号：S1410525010001

联系人：吴雁宇

执业证书编号：S1410124010015

投资评级： 买入（首次）

当前价格： 39.71元

目标价格： 43.70元

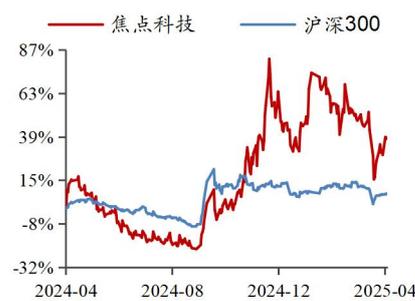
目标期限： 12个月

市场数据

总股本(百万股)	317.24
A股股本(百万股)	317.24
B/H股股本(百万股)	-/-
A股流通比例(%)	100.00
12个月最高/最低(元)	55.49/22.66
第一大股东	沈锦华
第一大股东持股比例(%)	46.42
上证综指/沪深300	3296.36/3786.88

数据来源：聚源 注：2025年4月23日数据

近十二个月股价表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	-3.78	-5.36	32.58
绝对收益	-7.04	-5.63	39.83

数据来源：聚源 注：相对收益与沪深300相比

相关研究报告

投资要点：

- ◆公司实际控制人沈锦华直接持有公司股权比例为**46.42%**。焦点科技股份有限公司成立于1996年1月，总部位于江苏省南京市；2009年12月，公司在深圳证券交易所上市，股票代码为002315.SZ。截至2024年报，公司实际控制人为沈锦华，其直接持有公司股权比例为**46.42%**。
- ◆中国外贸市场发展强劲，AI应用行业发展迅猛。2024年，中国进出口贸易总额为43.85万亿元，再创历史新高；同比增速为5.0%，较2023年同比增速好转明显。2024年，中国外贸市场呈现出产品结构优化，新产品、新业态、新品牌不断涌现，经营主体壮大，贸易伙伴增多等特点。尽管中国外贸市场发展强劲，但仍面临诸多风险，包括各国贸易市场合规风险、地缘政治风险、国际贸易摩擦风险等。2024年，AI应用发展迅猛，众多企业争相布局AI Agent。展望未来，AI Agent将助力跨境电商企业提升运营效率、降低成本、增强竞争力。
- ◆公司中国制造网业务有望保持稳健增加，AI应用业务处于快速成长期。公司主营业务包括中国制造网业务、外贸AI应用业务、跨境电商业务、新一站保险代理业务等。2022-2024年，中国制造网业务营业收入占公司总营业收入比例分别为83.92%、81.64%、81.24%；可知中国制造网业务是公司核心业务，贡献主要收入。2022-2024年，中国制造网营业收入分别实现123,775.47、124,629.41、135,573.97万元，同比增速分别为13.44%、5.24%、8.78%；中国制造网平台收费会员数分别为24,907、24,586、27,415位。2023年，中国制造网推出外贸助手AI麦可。2024年，公司成立了AI事业部，旨在加大AI领域的创新力度。2025年，公司将在Sourcing AI领域加大研发投入。2023年，AI麦可业务现金回款超过2,000万元，购买AI麦可的会员数约4,000位；2024年，AI麦可业务现金回款超过4,500万元，购买AI麦可的会员数超9,000位。
- ◆估值和投资建议：预计公司2025-2027年营业收入分别为19.01、21.54、24.11亿元，同比增长率分别为14.46%、13.31%、11.91%；归母净利润分别为5.62、6.73、7.81亿元，同比增长率分别为24.45%、19.84%、16.05%；EPS分别为1.77、2.12、2.46元/股，对应PE分别为22.43、18.72、16.13倍。考虑公司中国制造网业务稳健增长，AI应用业务处于快速成长期；给予公司2026年目标PE 25倍，对应目标价为43.70元/股。首次覆盖，给予买入评级。
- ◆风险提示：国际贸易风险、跨境经营风险、交易风险、数据安全风险、AI业务发展不及预期风险。

财务预测	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,519.34	1,660.76	1,900.83	2,153.89	2,410.51
增长率(%)	3.84%	9.31%	14.46%	13.31%	11.91%
归母净利润(百万元)	378.86	451.19	561.51	672.89	780.88
增长率(%)	26.12%	19.09%	24.45%	19.84%	16.05%
ROE(%)	15.36%	17.94%	19.30%	20.28%	20.27%
EPS最新摊薄(元/股)	1.19	1.42	1.77	2.12	2.46
P/E(倍)	33.25	27.92	22.43	18.72	16.13
P/B(倍)	5.11	5.02	4.35	3.80	3.28

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

正文目录

1 公司简介.....	1
1.1 公司发展历史.....	1
1.2 公司股权结构.....	2
1.3 公司核心管理层.....	2
2 行业分析.....	3
2.1 中国外贸发展强劲，但面临诸多风险.....	3
2.2 AI 应用迅猛发展.....	4
3 主营业务分析.....	4
3.1 中国制造网业务.....	4
3.2 外贸 AI 应用业务.....	6
3.3 跨境电商业务.....	7
3.4 新一站保险代理业务.....	8
4 公司财务分析.....	9
4.1 公司收入和归母净利润稳健增长.....	9
4.1.1 公司营业收入按地区拆分.....	9
4.1.2 公司营业收入按销售模式拆分.....	9
4.2 公司毛利率保持稳定.....	10
4.3 公司资产负债率小幅上升.....	10
4.4 公司期间费用率逐年下降.....	11
5 盈利预测及估值.....	11
5.1 盈利预测.....	11
5.2 估值及建议.....	12
6 风险提示.....	13

图表目录

图 1、公司股权结构.....	2
图 2、中国进出口贸易总额（万亿元）.....	4
图 3、公司中国制造网业务营业收入及同比增速.....	5
图 4、公司中国制造网收费会员数.....	5
图 5、公司跨境贸易 AI 产品.....	6
图 6、公司跨境电商业务营业收入.....	8
图 7、公司新一站保险业务营业收入及同比增速.....	8
图 8、公司代理业务营业收入及同比增速.....	8
图 9、公司营业收入及同比增速.....	9
图 10、公司归母净利润及同比增速.....	9
图 11、公司毛利率保持稳定.....	10
图 12、公司资产负债率.....	11
图 13、公司合同负债.....	11
表 1、公司发展历史.....	1
表 2、公司核心管理层.....	2

表 3、公司 AI 麦可产品发展历史	7
表 4、公司收入按地区拆分	9
表 5、公司收入按销售模式拆分	10
表 6、公司期间费用率	11
表 7、公司收入结构预测	12
表 8、可比公司估值	13

1 公司简介

焦点科技股份有限公司成立于 1996 年 1 月，总部位于江苏省南京市；2009 年 12 月，公司在深圳证券交易所上市，股票代码为 002315.SZ。公司主营业务包括中国制造网业务、外贸 AI 应用业务、跨境电商业务、新一站保险代理业务等。

1.1 公司发展历史

1996 年，公司前身南京焦点科技开发有限公司在东南大学专家楼成立。1998 年，公司注册 Made-in-China.com，推出中国制造网。2000 年，中国制造网改版。2009 年，公司在深交所上市，股票代码 002315.SZ。2011 年，公司旗下新一站保险网上线。2014 年，焦点进出口服务有限公司正式推出综合外贸服务产品--"跨贸通"、"贸融宝"。2015 年，公司收购美国电子商务平台 Doba。2016 年，公司旗下新一站保险代理股份有限公司正式挂牌新三板。2017 年，旗下在线交易平台开锣（Crov.com）上线运营。2021 年，中国制造网 App 上线交易功能。2023 年 5 月，中国制造网推出外贸企业专属 AI 助手--AI 麦可；9 月，中国制造网 AI 麦可 3.0 上线。2024 年，中国制造网 AI 外贸助手--AI 麦可重磅升级，更新 AI 发品和 AI 接待两大功能。

可知，公司以中国制造网为主体，不断推出新的服务，持续深耕外贸电商行业。

表 1、公司发展历史

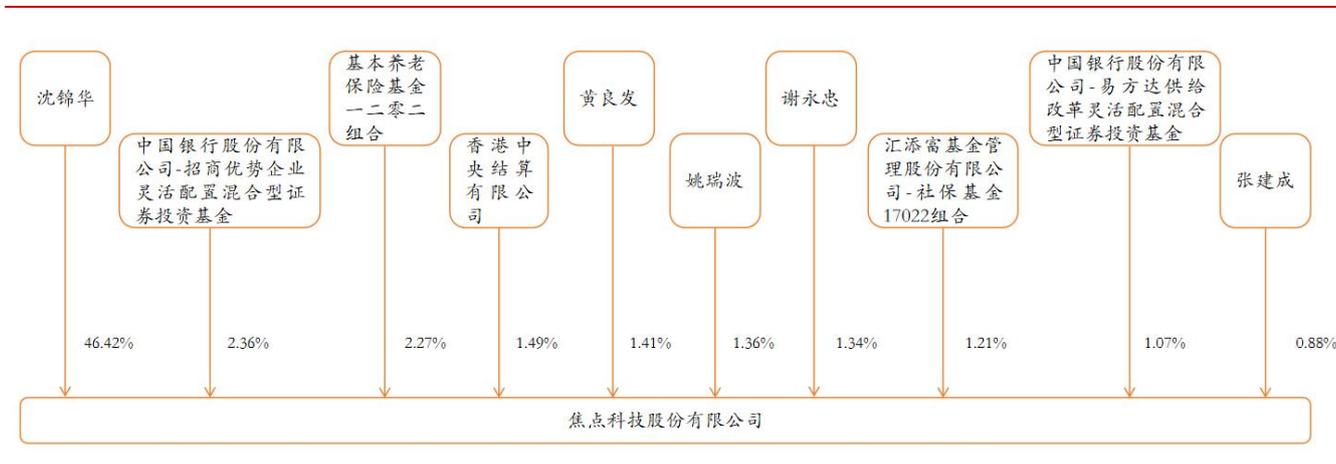
日期	事件
1996 年	南京焦点科技开发有限公司在东南大学专家楼成立。
1998 年	注册 Made-in-China.com，推出中国制造网。
2000 年	中国制造网改版，首次参加广交会。
2009 年	焦点科技在深交所上市，股票代码 002315.SZ。
2011 年	开启保险网购新方式，焦点科技旗下新一站保险网上线。
2014 年	焦点进出口服务有限公司正式推出综合外贸服务产品--"跨贸通"、"贸融宝"。
2015 年	焦点科技收购美国电子商务平台 Doba。
2016 年	新一站保险代理股份有限公司正式挂牌新三板。
2017 年	旗下在线交易平台开锣（Crov.com）上线运营。
2021 年	中国制造网 App 上线交易功能。
2023 年	5 月，中国制造网推出外贸企业专属 AI 助手——AI 麦可；9 月，中国制造网 AI 麦可 3.0 上线，实现大量平台运营工作自动化。
2024 年	中国制造网 AI 外贸助手“AI 麦可”重磅升级，更新 AI 发品和 AI 接待两大功能。

资料来源：公司官网，江海证券研究发展部

1.2 公司股权结构

截至 2024 年报，公司实际控制人为沈锦华，其直接持有公司股权比例为 46.42%。

图 1、公司股权结构



资料来源：iFinD，公司年报，江海证券研究发展部（截至 2024 年报）

1.3 公司核心管理层

公司核心管理层均具备丰富的从业经验，整体教育背景良好。公司创始人沈锦华先生，现任公司董事长及总裁，是公司的领军人物。

表 2、公司核心管理层

姓名	职务	任职日期	性别	国籍	学历	出生年份	个人简历
沈锦华	董事长， 总裁	2007-09-20	男	中国	硕士	1967	无境外居留权。曾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副主任。现任焦点科技股份有限公司董事长兼总裁。
黄良发	副董 事长，高级 副总裁	2023-05-15	男	中国 香港	本科	1973	曾任香港爱高电业有限公司程序开发员、焦点科技股份有限公司信息部主管、网站运营部总经理兼产品部经理、焦点科技股份有限公司监事会主席。现任焦点科技股份有限公司副董事长兼高级副总裁。
成俊杰	高级副 总裁	2020-03-16	男	中国	本科	1976	无境外居留权。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。现任焦点科技股份有限公司高级副总裁兼首席技术官。

顾军	财务总监	2010-12-24	男	中国	本科	1973	无境外居留权，高级会计师职称，具备中国注册会计师、税务师、美国注册管理会计师、国家法律职业资格。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）。2010年5月加入焦点科技股份有限公司，现任焦点科技股份有限公司董事兼财务总监。
迟梦洁	董事会秘书	2019-02-28	女	中国	硕士	1980	无境外居留权。曾任焦点科技股份有限公司法务部主管。现任焦点科技股份有限公司董事兼董事会秘书。

资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

2 行业分析

2.1 中国外贸发展强劲，但面临诸多风险

2024年，中国进出口贸易总额为43.85万亿元，再创历史新高；同比增速为5.0%，较2023年同比增速好转明显。

2024年，中国外贸市场呈现出以下显著特点：

产品结构优化：出口产品结构持续升级，机电产品出口增长8.7%，占比达到59.4%，其中高端装备出口增长超过40%。

新产品、新业态、新品牌不断涌现：具有高科技属性的新产品加速出海，例如电动汽车、3D打印机、工业机器人出口分别增长13.1%、32.8%、45.2%。跨境电商新业态全年进出口总额达到2.63万亿元，较2020年增加1万亿元。自主品牌出口占比提升至21.8%，国货潮牌在世界各地广受欢迎。

经营主体壮大：有进出口记录的经营主体数量接近70万家，再创新高。截至2024年底，AEO（经认证的经营者）企业数量达到6,338家，较2023年底增加612家。

贸易伙伴增多：我国与160多个贸易伙伴实现进出口增长，国际市场份额进一步扩大。从结构上看，2024年，“一带一路”沿线国家占我国进出口的比重首次超过50%，其中出口增长9.6%。我国与东盟的进出口连续9年保持增长，连续5年互为第一大贸易伙伴；我国与其他金砖成员国和伙伴国的进出口增长5.5%。此外，我国持续加强与拉美、非洲、中亚五国、中东欧等地区的经贸合作，对其进出口分别增长7.2%、6.1%、7.2%、7.5%。上述市场对我国外贸增长的贡献率接近60%，成为推动我国外贸增长的重要力量。对欧盟、美国等传统市场也保持增势。2024年，中欧双边贸易增长1.6%，其中对法国、西班牙、匈牙利分别增长2.0%、4.5%、12.9%。同期，中美贸

易增长 4.9%，与我国贸易整体增速基本持平。

尽管中国外贸市场发展强劲，但仍面临诸多风险。各国贸易市场合规要求日益严格，中国供应商如不能达到其要求将面临处罚风险。地缘政治风险凸显，如俄乌危机等带来外贸市场的不确定性。此外，关税及地方保护主义抬头，贸易战摩擦不断。

图 2、中国进出口贸易总额（万亿元）



数据来源：iFinD，江海证券研究发展部

2.2 AI 应用迅猛发展

2024 年，AI 应用发展迅猛，众多企业争相布局 AI Agent。以大语言模型驱动的 AI Agent 技术，推动生成式 AI 向硬件执行操作阶段转变。大数据、机器学习、自然语言处理等技术成熟，促使 AI 广泛渗透电商经营关键环节，智能导购、数字人主播、创意内容生成、个性化推荐等 AI 工具不断涌现，成为电商高质量发展的新引擎。展望未来，AI 技术将是行业发展核心驱动力，AI Agent 将助力跨境电商企业提升运营效率、降低成本、增强竞争力。

3 主营业务分析

公司主营业务包括中国制造网业务、外贸 AI 应用业务、跨境电商业务、新一站保险代理业务等。

3.1 中国制造网业务

中国制造网 (Made-in-China.com) 为中国供应商和海外采购商提供一站式外贸服务，撮合二者达成国际贸易订单交易。2024 年，中国制造网

(Made-in-China.com) 重新定位提升海外买家服务体验与深耕中国供应商的双线并举战略。

买家端，中国制造网积极拓展新兴市场，同时巩固欧美传统市场。2024年，中国制造网在多个区域和国家实现流量与商机显著增长，全站买家注册量同比增长 28%。区域经济方面，东南亚流量同比增幅达 58.50%，商机同比增幅 33%；中东区域流量同比增幅 38%，商机同比增幅 24%；拉美流量同比增幅 32.8%，商机同比增幅 25.6%，欧洲流量同比增幅 19%，商机同比增幅 21%；北美流量同比增幅 2%，商机同比增幅 8%。从国家维度来看，印尼流量同比增幅 140%，泰国流量同比增幅 131%，越南流量同比增幅 98%，土耳其流量同比增幅 95%，阿根廷流量同比增幅 55%。

供应端，公司加强销售团队自上而下的盘活与激励，从优化组织架构、完善股权结构、强化激励制度等多方面入手，全面提升组织灵活性与决策效率。

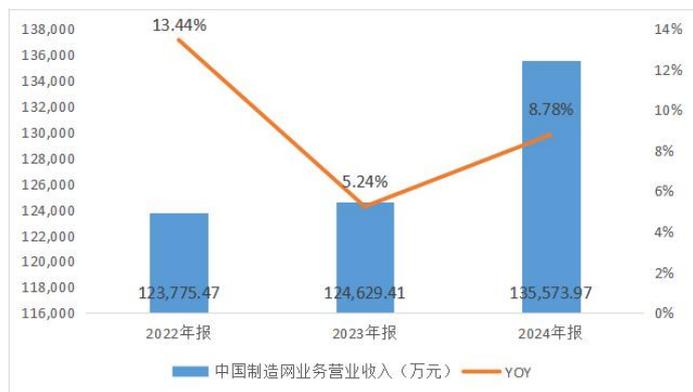
2022-2024 年，中国制造网营业收入占公司总营业收入比例分别为 83.92%、81.64%、81.24%；可知中国制造网业务是公司核心业务，贡献主要收入。

2022-2024 年，中国制造网营业收入分别实现 123,775.47、124,629.41、135,573.97 万元，同比增速分别为 13.44%、5.24%、8.78%。

2022-2024 年，中国制造网平台收费会员数分别为 24,907、24,586、27,415 位。

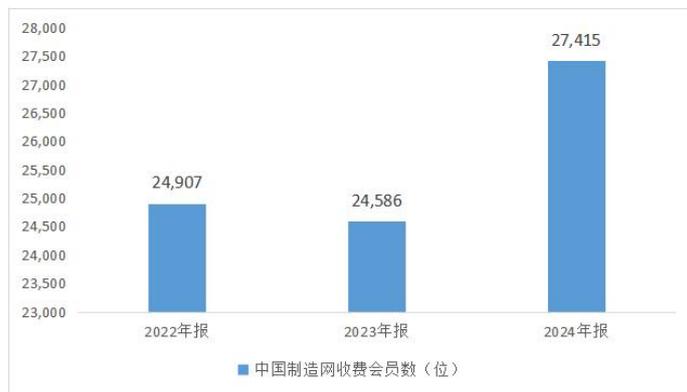
综上所述，2024 年中国制造网业务收入增速和平台收费会员数均稳健增长；预计未来仍将保持稳健增长。

图 3、公司中国制造网业务营业收入及同比增速



数据来源：iFinD，公司公告，江海证券研究发展部

图 4、公司中国制造网收费会员数



数据来源：iFinD，公司公告，江海证券研究发展部

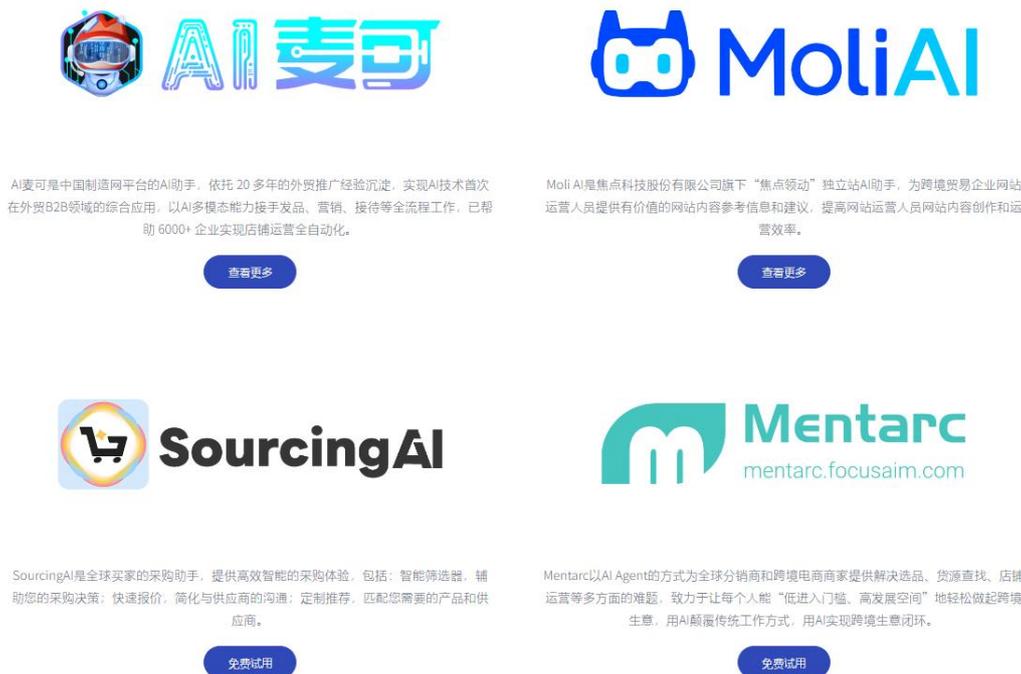
3.2 外贸 AI 应用业务

随着人工智能产业的发展，AI 应用将对公司业务产生深远影响。

2023 年，中国制造网推出外贸助手 AI 麦可。2024 年，公司成立了 AI 事业部，旨在加大 AI 领域的创新力度。2025 年，公司将在 Sourcing AI 领域加大研发投入。

公司当前共推出四款跨境贸易 AI 产品，具体为 AI 麦可、MoliAI、Sourcing AI 和 Mentarc。AI 麦可是中国制造网平台的 AI 助手，面向供应商，以 AI 多模态能力接手发品、营销、接待的全流程工作。MoliAI 是公司旗下焦点领动独立站 AI 助手，为跨境贸易企业网站运营人员提供有价值的网站内容参考信息和建议。Sourcing AI 是全球买家的采购助手，提供高效智能的采购体验。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、店铺运营等难题。

图 5、公司跨境贸易 AI 产品



数据来源：FocusAIM 官网，江海证券研究发展部

AI 麦可是公司推出的第一款面向供应商的 AI 应用产品，历经多个版本快速迭代，实现了 AI 助手到 AI 能手的转变。2023 年 4 月 18 日，AI 麦可 Beta 版本发布，实现 AI 技术首次在外贸 B2B 领域的综合应用。2023 年 5 月 15 日，AI 麦可 1.0 版本发布，成为中国制造网供应商的专属 AI 助手。2023 年 7 月 28 日，AI 麦可 2.0 版本发布，成为“平台运营、内容生产、商机跟进”全

场景 AI 助手。2023 年 9 月 4 日，AI 麦可 3.0 版本发布，成为数智化 AI 助手。
2024 年 11 月 11 日，AI 麦可 4.0 版本发布，成为外贸企业全场景 AI 能手。

表 3、公司 AI 麦可产品发展历史

时间	事件
2023 年 4 月 18 日	AI 麦可 Beta 版本发布，实现 AI 技术首次在外贸 B2B 领域的综合应用。
2023 年 5 月 15 日	AI 麦可 1.0 版本发布，成为中国制造网供应商的专属 AI 助手。
2023 年 7 月 28 日	AI 麦可 2.0 版本发布，成为“平台运营、内容生产、商机跟进”全场景 AI 助手。
2023 年 9 月 4 日	AI 麦可 3.0 版本发布，成为数智化 AI 助手。
2024 年 11 月 11 日	AI 麦可 4.0 版本发布，成为外贸企业全场景 AI 能手。

数据来源：FocusAIM 官网，江海证券研究发展部

2023 年，AI 麦可业务现金回款超过 2,000 万元，购买 AI 麦可的会员数约 4,000 位；2024 年，AI 麦可业务现金回款超过 4,500 万元，购买 AI 麦可的会员数超 9,000 位。

2023-2024 年，公司 AI 麦可业务营业收入分别实现 632.22、2,447.97 万元。

以上充分说明，公司 AI 应用业务处于快速成长期。

3.3 跨境电商业务

公司跨境电商业务包括 Doba.com 和 inQbrands Inc.两部分业务组成。

Doba.com 是美国商品一件代发服务平台，其仍继续聚焦美国本土供应链及为美国零售商赋能，优化平台对接分销渠道的 Saas 软件服务体验。

inQbrands Inc.为焦点科技股份有限公司在美国的全资子公司，其通过在品牌策划、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，助力中国企业自主品牌出海。

2022-2024 年，公司跨境电商业务实现营业收入分别为 8,457.82、8,642.34、9,221.54 万元，对应同比增速分别为-52.55%、2.18%、6.70%。

展望未来，公司跨境电商业务有望维持稳定。

图 6、公司跨境电商业务营业收入



数据来源：iFinD，公司公告，江海证券研究发展部

3.4 新一站保险代理业务

新一站保险代理股份有限公司成立于 2010 年，是焦点科技全资子公司；其主要从事互联网保险代理业务。

2022-2024 年，公司新一站保险业务实现营业收入分别为 11,408.25、11,315.29、11,555.28 万元，对应同比增速分别为-27.11%、-0.81%、2.12%。

2022-2024 年，公司代理业务实现营业收入分别为 3,241.98、4,554.23、4,332.30 万元，2023 年和 2024 年同比增速分别为 40.48%、-4.87%。

展望未来，公司新一站保险业务有望维持稳定。

图 7、公司新一站保险业务营业收入及同比增速



数据来源：iFinD，公司公告，江海证券研究发展部

图 8、公司代理业务营业收入及同比增速



数据来源：iFinD，公司公告，江海证券研究发展部

4 公司财务分析

4.1 公司收入和归母净利润稳健增长

2022-2024 年，公司营业收入分别实现 14.75、15.27、16.69 亿元，对应同比增速分别为 0.00%、3.51%、9.32%；公司归母净利润分别实现 3.00、3.79、4.51 亿元，对应同比增速分别为 22.60%、26.12%、19.09%。公司收入和归母净利润持续稳健增长，主要系公司中国制造网业务收入稳定增长及公司持续降本增效所致。我们认为，随着中国制造网业务持续增长，公司将维持营业收入和归母净利润增长态势。

图 9、公司营业收入及同比增速



数据来源：iFinD，江海证券研究发展部

图 10、公司归母净利润及同比增速



数据来源：iFinD，江海证券研究发展部

4.1.1 公司营业收入按地区拆分

2022-2024 年，公司境内收入占比分别为 94.50%、95.02%、95.08%，境外收入占比 5.50%、4.98%、4.92%；说明公司收入主要来自于境内。

表 4、公司收入按地区拆分

	2022 年	2023 年	2024 年
境内收入占比	94.50%	95.02%	95.08%
境外收入占比	5.50%	4.98%	4.92%

资料来源：公司公告，江海证券研究发展部

4.1.2 公司营业收入按销售模式拆分

2022-2024 年，公司直销收入占比分别为 97.89%、97.81%、97.97%，经销收入占比分别为 2.11%、2.19%、2.03%；说明公司销售模式主要是直销。

表 5、公司收入按销售模式拆分

	2022 年	2023 年	2024 年
直销收入占比	97.89%	97.81%	97.97%
经销收入占比	2.11%	2.19%	2.03%

资料来源：公司公告，江海证券研究发展部

4.2 公司毛利率保持稳定

2022-2024 年，公司毛利率分别为 80.23%、79.45%、80.29%，整体保持稳定。2024 年，公司毛利率小幅上升的原因包括：一是公司主营 B2B 业务成本相对刚性，公司营业收入增长会提升毛利率；二是公司跨境业务 2024 年持续降本增效，业绩明显改善。我们认为，随着公司营业收入持续提升，公司毛利率有望持续改善。

图 11、公司毛利率保持稳定



数据来源：iFinD，江海证券研究发展部

4.3 公司资产负债率小幅上升

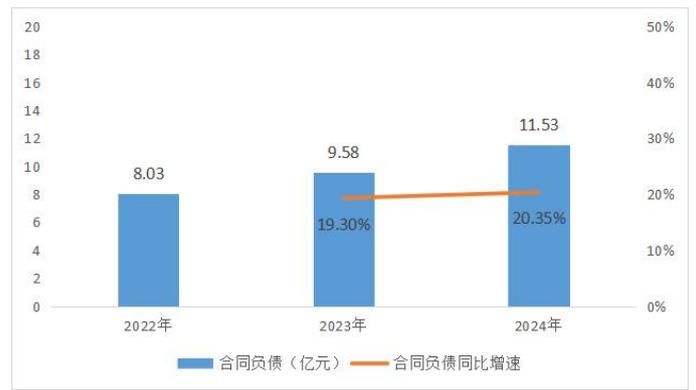
2022-2024 年，公司资产负债率分别为 36.28%、36.27%、39.93%，公司合同负债分别为 8.03、9.58、11.5 亿元。2024 年，公司资产负债率上升明显，主要原因是公司 2024 年主营业务增长带来合同负债明显增长。

图 12、公司资产负债率



数据来源：iFinD，江海证券研究发展部

图 13、公司合同负债



数据来源：iFinD，江海证券研究发展部

4.4 公司期间费用率逐年下降

2022-2024 年，公司期间费用率分别为 58.33%、54.67%、51.72%，呈现逐年下降趋势。具体来看，公司期间费用率下降主要原因包括：一是公司营业收入提升带来销售费用率、管理费用率及研发费用率下降；二是公司定期存款增加，带来利息收入增加，导致财务费用率进一步下降。我们认为，随着公司营业收入持续增长，公司期间费用率有望持续下降。

表 6、公司期间费用率

	2022 年	2023 年	2024 年
销售费用率	37.74%	37.05%	36.03%
管理费用率	10.64%	10.27%	9.73%
研发费用率	12.04%	9.98%	9.08%
财务费用率	-2.08%	-2.63%	-3.13%
期间费用率合计	58.33%	54.67%	51.72%

资料来源：iFinD，公司公告，江海证券研究发展部

5 盈利预测及估值

5.1 盈利预测

1) 中国制造网业务：考虑公司在欧洲、东南亚布局深厚，预计公司中国制造网业务 2025-2027 年收入增速分别为 15.00%、13.00%、11.00%。观察公司历史中国制造网业务毛利率数据较为稳定，假设公司 2025-2027 年中国制造网业务毛利率分别为 80.00%、80.50%、81.00%。

2) AI 业务：公司 AI 业务处于快速发展通道，2024 年报披露公司外贸 AI 应用业务当年现金收入超过 4500 万元；假设公司 AI 业务 2025-2027 年收入增速分别为 100.00%、80.00%、60.00%。考虑公司 AI 业务收入快速增长

带来规模效应，假设 2025-2027 年该业务毛利率分别为 90%、93%、96%。

3) **新一站保险业务**：公司新一站保险业务较为稳定，假设 2025-2027 年收入增速均为 2.00%，毛利率均为 97.00%。

4) **跨境业务**：公司跨境业务较为稳定，假设 2025-2027 年收入增速均为 5.00%，毛利率均为 59.85%。

表 7、公司收入结构预测

业务	科目	2022 年报	2023 年报	2024 年报	2025E	2026E	2027E
中国制造网业务	营业收入 (万元)	123,775.47	124,629.41	135,573.97	155910.07	176178.37	195558.00
	YOY	13.44%	5.24%	8.78%	15.00%	13.00%	11.00%
	营业成本 (万元)	22,476.73	25,838.68	27,210.75	31182.01	34354.78	37156.02
	毛利率	81.84%	79.27%	79.93%	80.00%	80.50%	81.00%
新一站保险业务	营业收入 (万元)	11,408.25	11,315.29	11,555.28	11786.39	12022.11	12262.56
	YOY	-27.11%	-0.81%	2.12%	2.00%	2.00%	2.00%
	营业成本 (万元)	567.65	335.86	292.58	353.59	360.66	367.88
	毛利率	95.02%	97.03%	97.47%	97.00%	97.00%	97.00%
跨境业务	营业收入 (万元)	8457.82	8642.34	9221.54	9682.62	10166.75	10675.09
	YOY	-52.55%	2.18%	6.70%	5.00%	5.00%	5.00%
	营业成本 (万元)	4957.79	4132.10	3887.15	3887.57	4081.95	4286.05
	毛利率	41.38%	52.19%	57.85%	59.85%	59.85%	59.85%
AI 业务	营业收入 (万元)		632.22	2,447.97	4,895.94	8,812.69	14,100.31
	YOY			287.20%	100.00%	80.00%	60.00%
	营业成本 (万元)		134.38	343.20	489.59	616.89	564.01
	毛利率		78.74%	85.98%	90.00%	93.00%	96.00%
其他业务	营业收入 (万元)	3843.97	7437.80	8083.27	8729.93	9253.73	9623.88
	YOY		93.49%	8.68%	8.00%	6.00%	4.00%
	营业成本 (万元)	931.50	782.19	999.60	992.59	959.61	901.76
	毛利率	75.77%	89.48%	87.63%	88.63%	89.63%	90.63%
合计	营业收入 (万元)	147,485.51	152,657.06	166,882.03	191004.94	216433.65	242219.82
	YOY	0.00%	3.51%	9.32%	14.46%	13.31%	11.91%
	营业成本 (万元)	28,933.67	31,223.21	32,733.28	36905.36	40373.90	43275.71
	毛利率	80.23%	79.45%	80.29%	80.68%	81.35%	82.13%

数据来源：iFinD，公司公告，江海证券研究发展部

5.2 估值及建议

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 19.01、21.54、24.11 亿元，同比增长率分别为 14.46%、13.31%、11.91%；归母净利润分别为 5.62、6.73、7.81 亿元，同比增长率分别为 24.45%、19.84%、16.05%；EPS 分别为 1.77、

2.12、2.46 元/股，对应 PE 分别为 22.43、18.72、16.13 倍。

选取吉宏股份、小商品城为可比公司，可比公司 2025-2027 年 PE 算术平均值分别为 20.27、15.32、13.69 倍；整体 PE 偏低，主因宏观经济下行压力加大，消费相关个股持续杀估值。

考虑公司中国制造网业务稳健增长，AI 应用业务处于快速成长期；给与公司 2026 年目标 PE 25 倍，对应目标价为 43.70 元/股。首次覆盖，给予买入评级。

表 8、可比公司估值

证券名称	收盘价 (元)	EPS (元)				PE				
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
002803.SZ	吉宏股份	13.89	0.47	0.73	0.96	0.98	29.55	19.03	14.47	14.17
600415.SH	小商品城	15.46	0.56	0.72	0.96	1.17	27.61	21.52	16.16	13.21
算术平均值							28.58	20.27	15.32	13.69
002315.SZ	焦点科技	39.71	1.42	1.77	2.12	2.46	27.92	22.43	18.72	16.13

数据来源：iFinD，江海证券研究发展部（注：可比公司数据来自于iFinD一致预期，截至2025年4月23日数据）

6 风险提示

国际贸易风险。 外贸市场竞争激烈，受经济形势、文化差异、技术创新等多种因素影响，国际市场需求波动较大。国际贸易政策频繁调整，贸易摩擦不断，关税壁垒增加，如美国、欧盟等国家和地区对中国部分产品加征高额关税，实施地方保护政策，使得中国出口企业面临成本上升、利润空间压缩等问题。此外，地缘政治风险指数上升，全球政治不稳定性和地缘政治紧张局势加剧，如俄乌冲突、欧洲部分国家政治动荡、中东冲突升级等，也给外贸业务带来极大不确定性。各出口市场合规从严，对国内供应商提出更高门槛要求如欧盟《通用产品安全法规》（GPSR）生效，若产品未达标，供应商将面临处罚。如外贸市场需求下降或贸易政策发生重大不利影响，都将给公司业绩带来不利影响。

跨境经营风险。 公司在不同国家地区开展贸易业务，面临政治、经济、文化、法律、税务、商务谈判等诸多差异。如公司不能适应不同国家地区的营商环境，将给公司业绩带来不利影响。

交易风险。 公司跨境业务涉及线上交易和小额信贷等金融领域，跨境交易涉及多种货币，支付和结算过程复杂，存在汇率风险和支付渠道不畅等问题，同时还面临客户拒付、交易欺诈等风险。如公司不能审慎严控交易风险，将对公司业绩产生不利影响。

数据安全风险。 跨境电商平台处涉及大量商业数据和客户信息，不同国家和地区的数据保护法规存在差异，增加了合规难度。数据泄露或违规处理

也可能对公司声誉和运营造成重大不利影响。

AI 业务发展不及预期风险。公司在 AI 技术研发和应用投入大量资源，期望通过 AI 应用提升公司竞争力。但 AI 技术发展存在不确定性，可能面临技术瓶颈难以突破、研发进度延迟、应用效果未达预期等问题。如公司 AI 业务发展不及预期，也将对公司业绩产生一定不利影响。

附录:

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2013	1873	2566	2828	3319
现金	1685	1557	2202	2508	2940
应收票据及应收账款	30	32	46	33	53
其他应收款	15	13	40	13	40
预付账款	10	11	14	14	17
存货	6	4	15	2	14
其他流动资产	267	256	250	258	254
非流动资产	1895	2347	1836	2060	2155
长期股权投资	57	62	55	55	55
固定资产	449	420	482	537	588
无形资产	62	48	22	-5	-10
其他非流动资产	1327	1817	1277	1473	1522
资产总计	3908	4219	4402	4888	5474
流动负债	1257	1487	1300	1367	1410
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	80	80	159	78	167
其他流动负债	1177	1407	1140	1289	1242
非流动负债	160	197	178	178	184
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	160	197	178	178	184
负债合计	1417	1685	1477	1545	1594
少数股东权益	23	23	26	31	37
股本	316	317	317	317	317
资本公积	1214	1227	1227	1227	1227
留存收益	831	792	951	1191	1519
归属母公司股东权益	2467	2511	2899	3312	3843
负债和股东权益	3908	4219	4402	4888	5474

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	637	706	278	707	649
净利润	382	455	565	678	786
折旧摊销	58	55	40	42	23
财务费用	-40	-52	-92	-107	-118
投资损失	-24	-22	-16	-21	-19
营运资金变动	182	190	-215	104	-35
其他经营现金流	80	79	-3	10	12
投资活动现金流	-1078	-550	472	-248	-89
资本支出	71	20	77	72	68
长期投资	-1033	-565	6	0	0
其他投资现金流	26	36	542	-176	-21
筹资活动现金流	-210	-497	-105	-153	-129
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	5	1	0	0	0
资本公积增加	69	13	0	0	0
其他筹资现金流	-284	-512	-105	-153	-129
现金净增加额	-651	-340	644	306	432

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1519	1661	1901	2154	2411
营业成本	312	327	367	402	431
营业税金及附加	11	12	14	16	18
销售费用	566	601	666	733	796
管理费用	157	162	181	201	220
研发费用	152	152	181	211	240
财务费用	-40	-52	-92	-107	-118
资产和信用减值损失	-11	-4	-10	-11	-10
其他收益	15	13	15	14	14
公允价值变动收益	0	1	2	1	2
投资净收益	24	22	16	21	19
资产处置收益	0	-0	-0	0	-0
营业利润	396	498	607	724	848
营业外收入	2	0	1	1	1
营业外支出	3	2	2	2	2
利润总额	395	496	606	722	846
所得税	13	41	41	44	60
净利润	382	455	565	678	786
少数股东损益	4	4	3	5	5
归属母公司净利润	379	451	562	673	781
EBITDA	407	498	594	698	793
EPS (元)	1.19	1.42	1.77	2.12	2.46

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	3.8	9.3	14.5	13.3	11.9
营业利润(%)	19.9	25.5	22.0	19.2	17.1
归属于母公司净利润(%)	26.1	19.1	24.5	19.8	16.0
获利能力					
毛利率(%)	79.4	80.3	80.7	81.3	82.1
净利率(%)	25.2	27.4	29.7	31.5	32.6
ROE(%)	15.4	17.9	19.3	20.3	20.3
ROIC(%)	13.0	15.2	17.0	17.9	17.9
偿债能力					
资产负债率(%)	36.3	39.9	33.6	31.6	29.1
净负债比率(%)	-62.0	-55.0	-70.7	-71.0	-72.2
流动比率	1.6	1.3	2.0	2.1	2.4
速动比率	1.5	1.1	1.9	2.0	2.2
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	55.9	72.4	58.2	62.2	64.2
应付账款周转率	3.0	4.1	3.1	3.4	3.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.19	1.42	1.77	2.12	2.46
每股经营现金流(最新摊薄)	2.01	2.23	0.88	2.23	2.05
每股净资产(最新摊薄)	7.78	7.92	9.14	10.44	12.11
估值比率					
P/E	33.3	27.9	22.4	18.7	16.1
P/B	5.1	5.0	4.3	3.8	3.3
EV/EBITDA	26.8	22.3	17.6	14.5	12.3

资料来源: 公司财报, 江海证券研究发展部

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的6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。其中沪深市场以沪深300为基准；北交所以北证50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	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%到15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%到5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%到10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

分析师介绍

姓名：张婧

从业经历：经济学硕士，曾在券商研究部，公募基金和保险资管从事权益研究工作。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

江海证券有限公司（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。本研究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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。