

焦点科技 (002315.SZ): B2B 外贸垂类领军, 供应商端 AI 高速渗透

——焦点科技深度报告

证券研究报告

● 核心观点

焦点科技 2023 年推出供应商端 AI 工具 AI 麦可 (MIC), 服务于其核心业务线上 B2B 外贸平台——中国制造网 (Made-in-China.com) 的注册会员。两年间 AI 麦可提升传统产品功能, 实现单业务收费。本篇研究聚焦以下三个问题, 探讨 AI 之于焦点科技的影响与意义。

1. AI 如何赋能 B2B 外贸服务?

在我国 B2B 外贸线上化趋势下, 中小企业受益于综合平台影响力, 改变传统贸易路径, AI 将从供应商端、采购商端以及生态服务环节全面赋能外贸生态链。当前发展较为成熟的是供应商端 AI 工具, 从运营、沟通、商机等方面解决实际业务痛点, 显著增效增益。因此, 线上 B2B 外贸平台 AI 业务具备快速商业化潜力: 垂类行业 know-how 与认知积累具备可信度; B 端场景下 AI 操作逻辑性强, 有利于 Agent 工程化落地; 平台会员即 AI 工具订阅者在 ROI ≥ 0 的情况下具备持续付费意愿, 平台的 AI 业务实现商业化落地与规模化收费可能性大。

2. AI 如何为焦点科技提供增量?

AI 麦可迭代思路清晰, 截至 2025Q1, AI 麦可付费会员累计达 11000, 较 2024 年末增长 2000, 付费渗透率将近 40%, 预计 2025 年 AI 现金收入与年内确认的业务收入均将不止翻倍。同时, 当前 AI 麦可功能扣点设置较低, “电量”充足, 未来将有机会打开“token”式收费空间。此外, 焦点科技亦加速布局服务买家侧、电商服务、网站的外贸生态链 AI。

3. 焦点科技外贸业务的未来发展性?

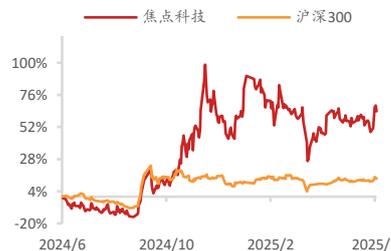
公司整体毛利率稳定在约 80%, 净利率持续增长。核心业务中国制造网营收占比超八成且持续增长, 付费会员与卖家流量良性双增。在平台能力拓展方面, 公司加深多元行业覆盖度, 将制造类工业成品优势延伸至其他行业。并持续完善外贸产业链能力, 包括多语地区服务能力、支付物流等生态服务能力、线上线下多渠道服务能力等。

风险提示: AI 产品研发不及预期; AI 麦可的付费渗透进展不及预期; 行业竞争加剧, 其他电商平台的冲击; 中小企业外贸格局改变, 国际贸易摩擦等。

投资建议: 我们将选择吉宏股份 (跨境社交电商服务)、华凯易佰 (跨境电商综合服务平台)、小商品城 (Chinagoods 线上贸易服务平台)、金山办公 (B 端 AI 应用核心标的) 为可比公司。焦点科技作为较早一批推出 B 端 AI 工具的核心标的, AI 麦可解决外贸业务痛点并显著提升人效, AI 业务已实现付费落地并快速渗透。考虑到公司核心业务稳定增长, AI 业务快速增长并具备未来空间, 给予公司 2025 年目标 PE32X, 对应目标价 54.41 元, 首次覆盖给予“买入”评级。

股票代码	002315.SZ
公司评级	买入
评级变动	首次
收盘价	43.15
目标价	54.41

近 1 年股价走势



分析师

周楠 S0650525050001

联系邮箱: zhouxie@mgzq.com

相关研究

《迈富时 (2556.HK): Agent 驱动定制化能力提升, 适配中国市场的营销与销售平台》
2025.04.18

《美图公司 (1357.HK): AI 赋能全球化产品力, B 端突围拓展应用场景》
2025.02.20

重要数据

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (万元)	166,882.03	192,472.39	219,778.06	250,363.26
增长率 (%)	9.32	15.33	14.19	13.92
归母净利润 (万元)	45,118.61	53,941.01	64,608.79	76,301.29
增长率 (%)	19.09	19.55	19.78	18.10
EPS (元/股)	1.42	1.70	2.04	2.41
市盈率 (P/E)	30.34	25.38	21.19	17.94
市净率 (P/B)	5.45	5.10	4.83	4.56

数据来源：公司公告，麦高证券研究发展部

正文目录

一、 ccvAI 如何赋能 B2B 外贸服务.....	5
1.1 我国 B2B 外贸线上化趋势下，中小企业受益于综合平台影响力.....	5
1.2 平台重构复杂外贸链条，供应商端 AI 具备落地场景.....	6
1.3 供应商受益于 B2B 外贸 AI 应用，平台具备快速商业化潜力.....	10
二、 AI 如何为焦点科技提供增量.....	12
2.1 AI 麦可实现单业务收费且付费率迅速提升.....	12
2.2 使用“电量”统计功能需求，打开未来“token”式收费空间.....	13
2.3 持续研发提升产品力，布局外贸生态链 AI 工具.....	14
三、 焦点科技外贸业务的未来发展性.....	15
3.1 核心业务收入稳定增长，付费会员与买家流量齐升.....	15
3.2 深扎工业成品垂类，优势多元化辐射.....	18
3.3 持续完善生态服务，强化平台全球影响力.....	19
四、 盈利预测与投资建议.....	22
五、 风险提示.....	23

图表目录

图 1： 全球 B2B 电商交易规模（十亿美元）.....	5
图 2： 中国跨境电商出口总额（万亿元）.....	5
图 3： 外贸渠道分类.....	5
图 4： 外贸 SaaS 产业图谱.....	5
图 5： 批发零售品直接下单.....	6
图 6： 工业品提供线上磋商.....	6
图 7： 传统贸易 V.S. 外贸平台.....	7
图 8： AI 麦可自动识别智能发品.....	8
图 9： AI 生成助力其他视频、直播、社交信息平台营销.....	8
图 10： 生成式 AI 场景化 1.....	9
图 11： 生成式 AI 场景化 2.....	9
图 12： 沟通 1.0——卖家询盘留言.....	9
图 13： 沟通 2.0——AI 无间断智能回复.....	9
图 14： 询盘跟进.....	10

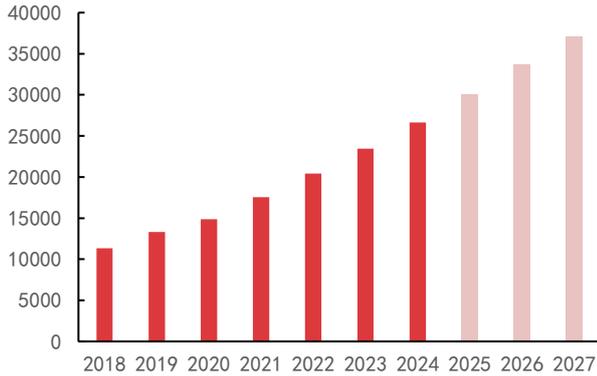
图 15: 获取潜在客户信息	10
图 16: 数字员工成本优势随 AI 能力提升愈渐强势 (%)	10
图 17: AI 应用度持续攀升 (%)	11
图 18: AI 麦可版本迭代	12
图 19: AI 麦可迭代的核心功能与设计重点	12
图 20: AI 麦可两周年访问外贸人 (N=100): AI 麦可功能需求度	13
图 21: AI 麦可付费率快速提升	13
图 22: 焦点科技外贸生态链工具	15
图 23: 分业务收入构成 (亿元)	15
图 24: 中国制造网营收 (亿元, %)	15
图 25: Made-in-China 海外账号影响力	17
图 26: 付费会员数	17
图 27: 中国制造网 ARPU (万元)	17
图 28: 净利润与净利率水平 (万元, %)	18
图 29: 2025 年初多语买家访问 Top5 品类	19
图 30: “新航海计划”精准扶持十大轻工行业	19
图 31: B2B 线上支付最高金额意愿度	19
图 32: 不同国家采购趋势	20
图 33: 多语买家分布	20
图 34: 全球商展	20
图 35: 搜索引擎投流	20
表 1: 中国制造网与阿里巴巴国际站对比	7
表 2: 供应商端 AI 的降本增效提质	11
表 3: AI 麦可单功能所需电量	14
表 4: 中国制造网会员对比	16
表 5: 盈利预测 (单位: 万元)	22
表 6: 可比公司估值	23

一、ccvAI 如何赋能 B2B 外贸服务

1.1 我国 B2B 外贸线上化趋势下，中小企业受益于综合平台影响力

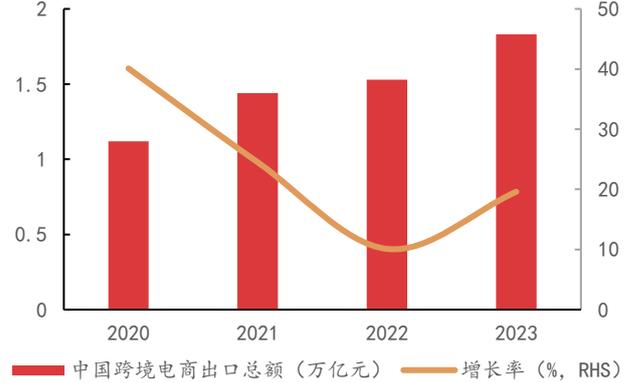
在我国外贸趋势整体稳定扩张的背景下，跨境电商拉动外贸增长。我国外贸企业注册数量与出口金额持续增长，工业品占比高，全球工业品出口占整体货物出口的 71% (2023)，中国工业品出口占整体货物出口的 92%。全球 B2B 电商规模不断增长，预计 2023-2027 年 CAGR 为 12.2%，同时高额线上购买意愿度提升，B2B 外贸的可成单性增强。跨境电商是我国整体出口的重要拉动力，2023 年跨境电商出口同比增速为 19.6%，高于同期总体增速。

图1：全球 B2B 电商交易规模（十亿美元）



资料来源：商务部，麦高证券研究发展部

图2：中国跨境电商出口总额（万亿元）

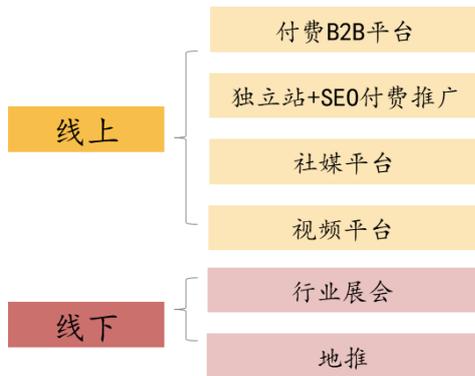


资料来源：商务部，麦高证券研究发展部

B2B 平台为主要线上渠道，中小企业受益于综合平台影响力。外贸业务渠道多样：线下渠道以展会、地推为主，稳步发展；线上渠道包括 B2B 平台、社媒平台、独立站+搜索引擎推广等，快速发展。B2B 平台适用于大型到小微型供应商，一直是重要线上外贸渠道。跨境 B2B 平台可分为两类：一类是综合性平台，这类平台涵盖广泛的行业品类，拥有庞大的用户基础和丰富的资源，能为各类企业提供全方位的跨境贸易服务，如阿里巴巴国际站、中国敦煌网、中国制造网；另一类是垂类平台，专注于特定行业领域，在该领域具备深厚的专业知识与资源优势，能为上下游企业精准匹配供需，提供更具针对性的服务，如大健康云仓专注家居建材领域、百石网深耕石材行业、海智在线聚焦零部件加工行业。因此对于中小企业来说，借助线上平台长期积累的用户关注度，有助于其在品牌效应较弱或在初涉外贸业务的阶段借助平台影响力获取商机。

B2B 外贸的数字化进程仍在不断持续，据艾瑞咨询，当前外贸 B2B 的数字化程度约为 40%，大部分商家愿意将净利润的 3-5%投入数字化建设中，其中有 15-25%用于 SaaS 工具的采购，B2B 平台即为其中重要的一种。

图3：外贸渠道分类



资料来源：麦高证券研究发展部整理

图4：外贸 SaaS 产业图谱



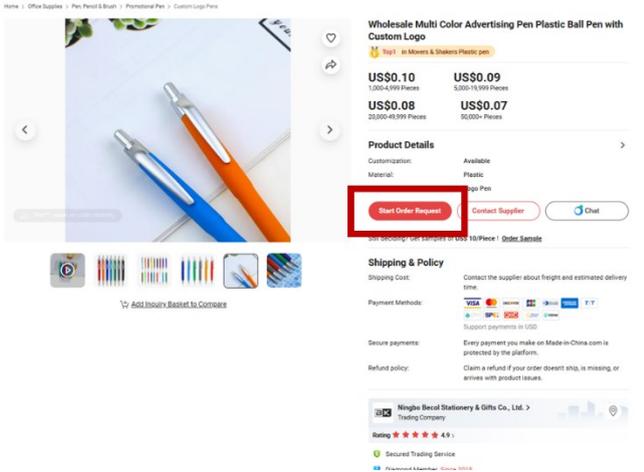
资料来源：艾瑞咨询，麦高证券研究发展部

零售品跨境贸易电商化转型，工业品外贸以平台信息撮合为主。

市场拓展是 B2B 外贸企业业务拓展的首要任务。B2B 外贸企业在业务拓展过程中正面临市场进入、成本控制和经营提效三大挑战，其中，对于 B2B 外贸企业来说，市场拓展是当下的首要任务，近四成企业表示他们面临拓展海外资源与对海外市场认知局限的问题（Ipsos）。

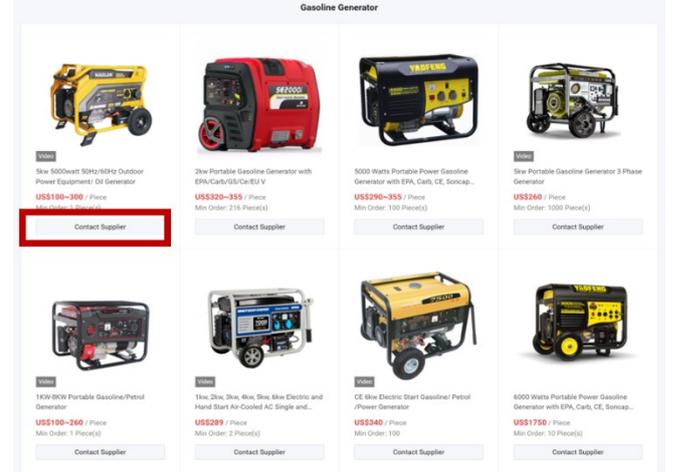
工业品行业，线上 B2B 外贸平台的服务主要与前期拓客相关。线上 B2B 外贸行为亦包含订单生成、支付结算、清关、跨境物流配送的完整商业流程，除零售品外平台服务仍以信息撮合为主。

图5：批发零售品直接下单



资料来源：中国制造网，麦高证券研究发展部

图6：工业品提供线上磋商



资料来源：中国制造网，麦高证券研究发展部

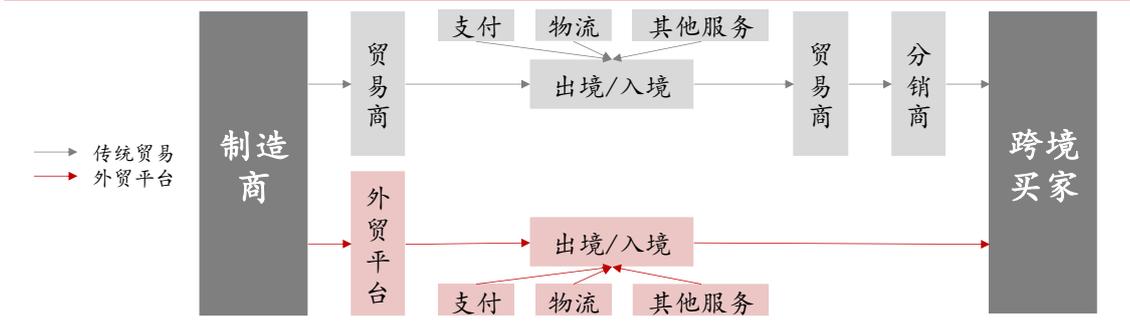
1.2 平台重构复杂外贸链条，供应商端 AI 具备落地场景

1.2.1 平台线上化重构外贸链路，AI 提升成单效率

线上平台简化外贸流程，增加营销触点。与本土营销和销售相比，境外营销和销售天然具备更少的信息触点，线上平台/独立站是外贸的重要方式，B2B 外贸平台通过线上化提升外贸效率，减少传统外贸路径中涉及较多的中间商步骤，包括贸易商、采购商、分销商等，企业端到端联系有利于降低中间环节成本，包括运营、信息沟通、库存管理、供应链管理、物流成本等。

AI 的核心价值在业务链条的重新梳理与效率重构。经 36 氪研究院对多位海外采购商进行深度访谈，采购方存在追求“线上效率翻倍”，但“采购质量不降级”的趋势，将线上平台更多视为信息筛选的过滤器。如果说线上平台是减少了复杂的传统外贸步骤带来的信息衰减，AI 则提升了平台运营中的执行效率与信息效率。跨境贸易复杂而长的业务链条包括市场分析、选品、用户洞察、产品设计与开发、渠道选择、营销、物流等阶段，AI 的核心价值在业务链条的重新梳理与效率重构。因此，在跨境零售首先通过建立物流、仓储等配套设施增强供应链灵活度时，工业品等其他品类需要通过信息撮合与精准匹配的效率提升增强市场拓展能力与供应链响应度，在此过程中 AI 技术的应用更直接影响外贸成单效率。

图7：传统贸易 V.S. 外贸平台



资料来源：麦高证券研究发展部整理

平台推出 AI 工具，可以分别从供应商端、买家端、生态服务赋能：

供应商端 AI 工具：从运营、沟通、商机获取与跟进等方面提升 B2B 外贸平台使用效率，帮助供应商成功拓展境外买家获取收益，即提升获客效率与订单转化率，促使线上平台投入 ROI ≥ 0。供应商端 AI 工具以平台使用为基础，提振传统产品力同时延展服务能力，具备直接落地场景。典型工具如中国制造网 (Made-in-China.com) 2023 年 5 月推出的 AI 麦可，阿里巴巴国际站 2023 年 11 月推出的 AI 生意助手。

采购商端 AI 工具：发展相对早期，从买家端匹配符合细节需求的供应商，阿里 Accio 建立深度搜索与商业研究的采购场景垂类搜索引擎，连接平台供应商库与数据库，不限于问答出方案，形成具备可行细节建议的深入研究成果。具体来看 Accio 会通过多轮对话，主动去梳理、理解用户真正想要什么，并通过专业的 B2B 行业知识拆解需求、调研市场、给出建议，从而更精准地筛选供应商、推荐商品，像一位真正专业的代理商一样，提供一步到位的智能采购服务。

生态服务 AI 工具：从支付、物流、数据合规、清关服务等方面赋能人效提升与风险管控。例如智能填写报关单、结合天气与港口数据实现物流优化、进出口资质获取与验证、智能结汇等。

阿里巴巴国际站与中国制造网在品类侧重、会员定价等平台特性上具有一定差异，AI 定价相当。中国制造网相对工业品更垂直，包括但不限于制造、机械、工业设备等，而阿里巴巴国际站消费品基因更强，当前已全品类覆盖。中国制造网以会员注册费为主要收入来源，同时辅以流量、广告推广的增值服务与 AI 业务收入。两个平台在主要 AI 工具——供应商端 AI 的定价相当，在会员的基础上叠加 5000/10000 左右。

表1：中国制造网与阿里巴巴国际站对比

	中国制造网 (Made-in-China.com)	阿里巴巴国际站
推出时间	1998	1999
品类侧重	工业品更垂直 (制造、机械、工业设备等)	全品类覆盖 (消费品基因更强)
收费模式	会员费+增值 (广告)	会员费+流量 (广告)+交易手续费
会员价格	基础会员 (金牌): 31100 高级会员 (钻石): 59800	基础会员 (出口通): 29800 高级会员 (金品诚企): 80000
供应商端 AI	AI 麦可 (2023.5 发布)	AI 生意助手 (2023.11 发布)
AI 价格	标准版: 1280/月 专业版: 1980/月 (实际年费有一定折扣, FY24 平均付费 5k)	标准版: 10000/年 专业版: 20000/年 (实际 6000/10000)
采购商端 AI	Sourcing AI	Accio (2024.12 上线)

资料来源：互联网公开资料整理，麦高证券研究发展部

1.2.2 供应商端 AI 从运营、沟通、商机增效增益运营

B2B 产品细节差异导致产品数量众多，AI 助力基础发品环节提效。AI 首先是提升传统或经典功能的实用性，平台基本功能是展示信息，AI 在发品环节的提效很基础但改变了平台的操作方式。AI 自动识别并归类内容替代了入门级人机交互的学习和适应过程，就例如我们填写收件地址信息从姓名、国家、省市、详细地址到一键粘贴识别，大幅提升了基础功能的实用性。同时会基于产品信息自动匹配平台的适应关键词、产品名称等信息，让数据引导产品 ID 细节，而非人为学习。

AI 麦可实现智能识别发品及批量发品，并辅助生成营销内容，与其他视频、直播、社交信息平台融合，助力其他平台营销。B 端需求的特点是同一产品类别根据多种特性形成系列产品，往往需要进行一对一沟通明确个性化需求，例如细分规格、颜色组合、成分构成、成分纯度、产品性状等。因此 To B 外贸企业为了平台上尽可能全面展示可供应产品，需要大量录入相似产品信息。AI 麦可使单品制作时间从 2 小时缩短至 2 分钟，平均曝光提升 15%，省时且提效。并可基于其他平台产品链接（官网、社媒等）与产品图册 PDF 智能识别形成适用于制造网平台的产品信息条。此外，文字、图片、视频、数字人等内容生成功能提速营销创作，迎合 6 大国内外主流社媒平台调性打造营销内容、设置推广计划。

图8：AI 麦可自动识别智能发品



资料来源：中国制造网视频号，麦高证券研究发展部

图9：AI 生成助力其他视频、直播、社交信息平台营销



资料来源：中国制造网，麦高证券研究发展部

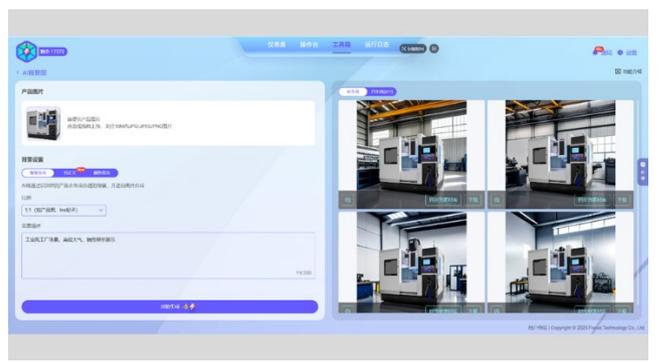
图片生成场景化，基于产品库反向排版生成产品图册 PDF。AI 麦可在生成式 AI 的功能适配是使智能图片修改/视频生成更适应工业品垂类的使用场景，例如生成与使用场景匹配的背景图（如挖掘机在工地、小运输车在仓库等）。并且无需打开专业软件（例如 PS、美图设计室等），平台统一使用，业务人员使用门槛下降。此外，功能打通线上到线下和线下到线上的路径，可以由产品册生成平台产品链接，也可反向排版生成产品图册用于线下影印，减少重复工作。

图10：生成式AI 场景化 1



资料来源：焦点科技公众号，麦高证券研究发展部

图11：生成式AI 场景化 2

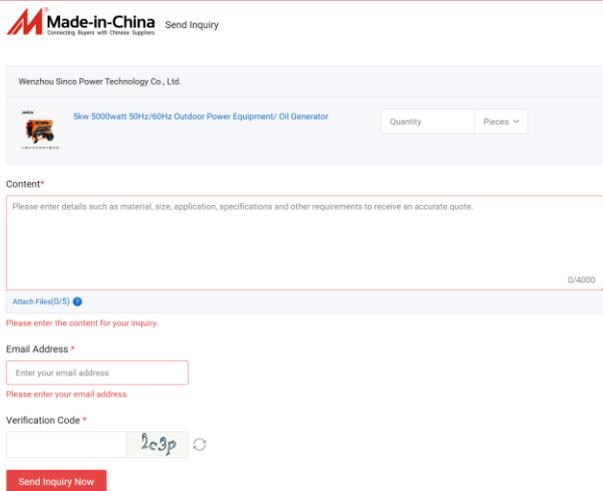


资料来源：中国制造网，麦高证券研究发展部

沟通

全天候+多语言 AI 客服解决外贸销售的时差和语言痛点。外贸销售交流常存在时差、文化差异等痛点。Chatbot 类 AI 可与买家实时沟通，解决时差问题，降低回复间隔，进而提升潜在客户回复度。同时支持全球多语言市场开发，营销内容、对话等沟通媒介均可生成对应语言，实时翻译。AI 客服在外贸场景下解决实际痛点，增加跨时区跨地区服务能力。

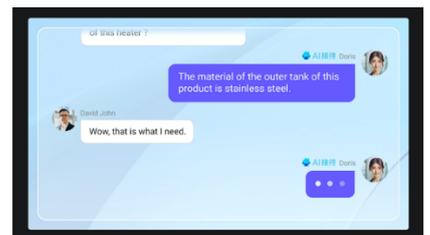
图12：沟通 1.0——卖家询盘留言



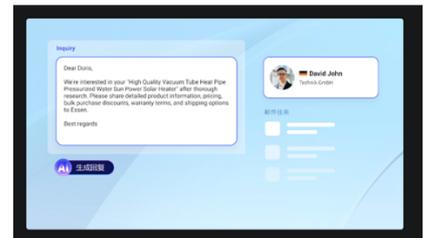
资料来源：中国制造网，麦高证券研究发展部

图13：沟通 2.0——AI 无间断智能回复

AI 客服
提供 24H 对话



AI 生成
自动邮件回复



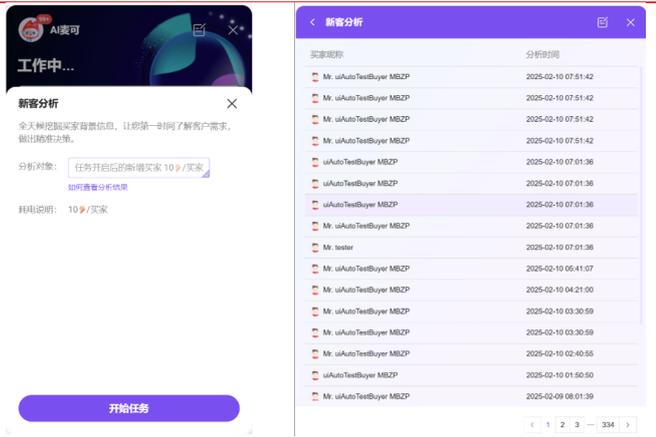
资料来源：中国制造网，麦高证券研究发展部

商机

AI 改变商机获取，从单客户与市场信息提炼到数据线索引导。从微观角度来讲，智能化可以帮助供应商总结所有商机信息（例如询盘、浏览）：智能化提问获取信息并进行整合，分析往来对话提炼买家需求。宏观来看是数字化的市场分析：依托平台数据，通过算法实时分析全球市场动态，包括热销产品关键词、区域采购偏好、行业供需变化等。延伸到下一步，AI 可以带来智能优化：基于买家行为，通过分析市场趋势和买家偏好进行商品描述润色，包括优化标题、关键词、图片、视频等，覆盖长尾关键词，形成差异化与竞争力，促进采购商与供应商的精准匹配。

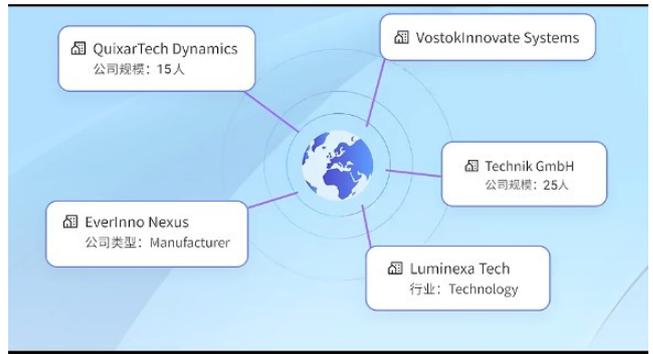
AI 提升供应商主动性，从被动回复到主动挖掘采购商，快速了解潜在客户的全面信息。在具备新市场或新拓展目标时平台提供商机挖掘功能，供应商可以通过平台寻找不同市场的潜在客户并获取客户基本信息，涵盖年收入、主营产品、采购量与联系方式，从被动获客到主动挖掘潜在客户。

图14: 询盘跟进



资料来源: 中国制造网, 麦高证券研究发展部

图15: 获取潜在客户信息



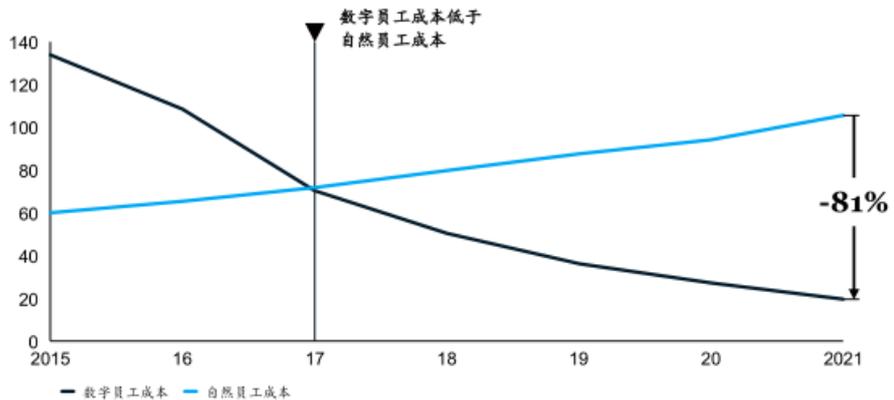
资料来源: 中国制造网, 麦高证券研究发展部

1.3 供应商受益于 B2B 外贸 AI 应用, 平台具备快速商业化潜力

AI 支出对供应商来说, 是从营销支出/人效提升到人力成本减少。中国卖家使用线上平台的初始目标是增加海外曝光, 吸引潜在客户, 可以视为营销支出, 且具备非排他性。AI 工具的推出提升了单个外贸销售的工作效率, 并突破了能力限制。例如对于中小企业来说, 专职聘用对应语言能力者覆盖非英或小语种市场的成本较高, 多语种无时差且具备基本产品知识的 AI 解决了一般外贸销售“干不好”的新兴市场开拓问题。

数字员工成本优势随 AI 能力提升愈渐强势。据麦肯锡, 数字化员工的敏捷度更高, 在不影响传统劳动力用工模式的前提下, 可通过技术更新迭代实现更大产出。研究数据表明, 随着时间的推移, 与传统用工模式相比, 数字化员工能显著发挥降本效应。

图16: 数字员工成本优势随 AI 能力提升愈渐强势 (%)



资料来源: 麦肯锡, 麦高证券研究发展部

对于外贸企业来说, AI 麦可等供应商端工具显著降本增效提质。在基础功能上改进使用方式, 提升使用度和用户粘性, 提升人效, 使外贸业务人员花更多时间在业务拓展上, 时间成本显著下降八九成; 同时突破人员能力壁垒, 有经验的现有外贸人员可以直接开发新市场, 无需新增岗位或外包服务, 新增人力成本为零。

表2: 供应商端 AI 的降本增效提质

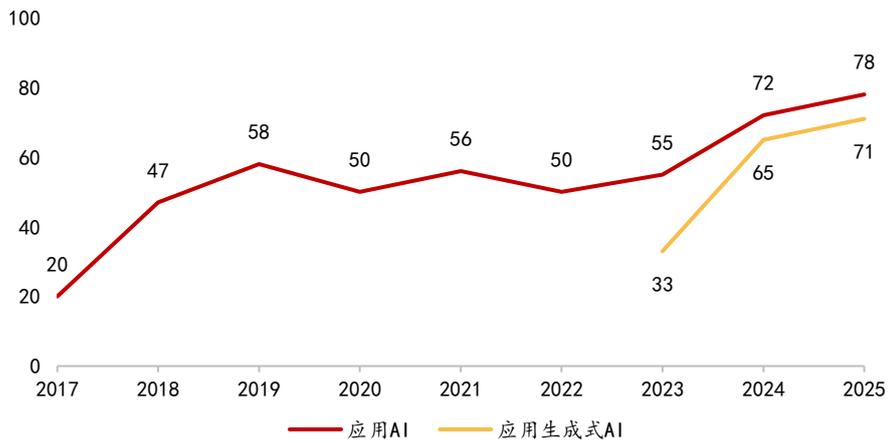
功能模块	效能提升关键指标	资源节省率
视频生成	制作时长从 4 小时→5 分钟; 视频访问量提升 30%	时间成本下降~98%
图片处理	单张图片处理从 10 分钟→30 秒; 产品曝光量提升 30%	时间成本下降~95%
AI 发品优化	为近 90 天五访问的产品智能优化名称和关键词, 曝光量平均上升 21.5%	运营效率提升~21.5%
商机跟进	回复买家平均时长从 21 分钟→45 秒	响应速度提升~96%
智能拓客	整合海关数据+买家行为分析, 新客画像生成效率提升 (原需数小时→分钟级)	调研成本下降~90%
7×24 小时多语言接待	避免时差与语言导致的商机流失: 非英语市场初级外贸业务员工资: 底薪 6000/月 (12-15w/年) 外包陪同翻译: 1000-2000/天 (*3 天/次*12 次/年 = 3.6-7.2w/年)	AI 以 1w 成本计, 人力成本下降 70%+

资料来源: 互联网公开信息整理, 麦高证券研究发展部

因此线上 B2B 平台具备快速商业化潜力。据麦肯锡全球 AI 调研, AI 的使用度 78% 的受访者所在企业已在至少一个业务职能中部署 AI, 显著高于 2024 年初的 72% 以及一年前的 55%。在整体 AI 的应用度和执行决策能力不断提升的背景下, B 端落地的核心优势在于:

- 1) 细分行业 know-how 与认知积累具备可信度: 基于过往历史事件和结果, 而非合成或拟合数据训练模型形成智能体, B 端 AI 场景落地更有迹可循, 减小幻觉风险, 更好地完善预测效果与规划。
- 2) B 端场景下操作逻辑性强: 基于预测与既定结果或操作目标, B 端行为逻辑性较强, 更易被工程化实现。
- 3) B 端 AI 收益化可能性大: B 端支付决策直接, AI 工具产生收益大于成本便可形成初步付费习惯, 即 $ROI \geq 0$ 。客户产生的利润是当前 AI 工具定价的上限。理想情况下, 数字员工相对于自然员工的替代价值, 将成为未来 AI 收费的上限。

图17: AI 应用度持续攀升 (%)



资料来源: 麦肯锡, 麦高证券研究发展部

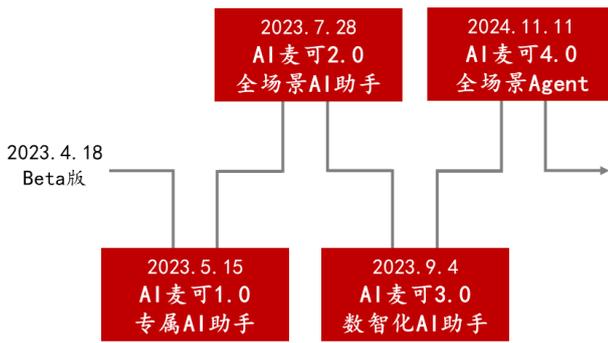
二、AI 如何为焦点科技提供增量

2.1 AI 麦可实现单业务收费且付费率迅速提升

AI 麦可迭代思路清晰，4.0 版本 Agent 实现分布式自动化。设计理念围绕核心功能，在推出 AI 应用初期明确易懂易操作的要求，功能界面尽可能减少对现有业务和页面流程影响，考虑操作台设计、交互方式等方面。

- “AI 麦可” 1.0 AI 助手替代部分外贸人的“工具性”用途，帮助外贸企业在中国制造网上快速进行产品发布与营销内容生成并推广。具体包含多语种实时翻译、秒速处理产品图片、一键生成开发信、社媒贴文、智能改写产品描述、SEO 检测和优化提醒等。
- “AI 麦可” 2.0 AI 助手覆盖多场景，更贴近实际外贸业务场景，增加智能拓客、AI 客服、图片合成等功能。
- “AI 麦可” 3.0 数智员工实现大量平台运营工作自动化，进一步简化人工步骤提升工作效率，优化各类产品功能。比如，在上传产品时，由 AI 麦可自动检测名称重复的产品，并进行润色和调整。
- “AI 麦可” 4.0 向 Agent 转变，能分布完成外贸工作流的自动规划与执行，并且能主动“学习”知识库。

图18: AI 麦可版本迭代



资料来源：中国制造网，麦高证券研究发展部

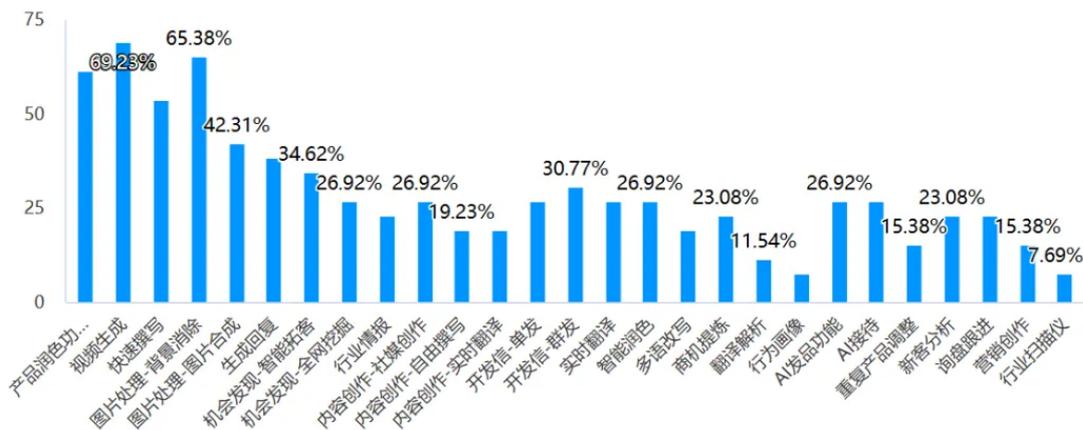
图19: AI 麦可迭代的核心功能与设计重点



资料来源：中国制造网，麦高证券研究发展部

AI 麦可功能设计围绕核心痛点，具备实用性。中国制造网在 AI 麦可推出两周年时基于现有功能对 100 位外贸业务员进行调研访问，其中与日常工作运营相关的生成式功能适用需求最高，包括视频生成、图片处理、撰写生成等。此外，助力外贸人员无障碍沟通的相关 AI 功能例如智能回复生成、AI 接待，以及助力商机拓展与挖掘的智能拓客、新客分析、商机提炼相关 AI 功能也具备较高使用需求。

图20: AI 麦可两周年访问外贸人 (N=100): AI 麦可功能需求度

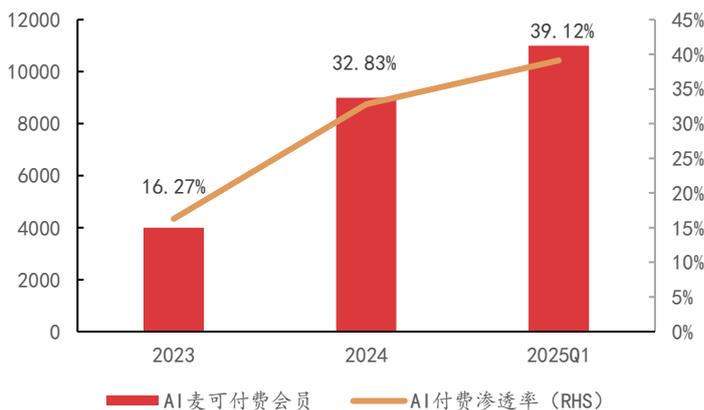


资料来源: 中国制造网公众号, 麦高证券研究发展部

AI 麦可具备外贸落地场景实现单业务收费, 渗透率快速提升。2024 年 AI 业务收入近 2450 万元, 现金收入 4500 万元。2024 年 AI 麦可累计订阅会员数为 9000, 2025Q1 达 11000, 占平台付费会员的 40%, 渗透率迅速提升, 2024 年较 2023 年渗透率翻倍, 2025Q1 环比增长 6.29 个百分点。据 AI 麦可使用年报, 月均使用 12 万+次, AI 麦可发布商品的平均时长仅为 13 秒。经典功能使用广泛: 有 91% 的企业都在使用产品润色功能, 累计优化 53 万+次; 78% 的企业使用视频生成功能, 累计生成 10 万+个视频; 65% 的企业使用图片处理功能, 累计处理 15 万+张; 59% 的企业使用新客分析功能, 累计分析 30 万+次。

2025 年 AI 现金收入与年内确认收入预计不止翻倍。由 AI 麦可现金收入/订阅会员数可得其 ARPU 近 5000 元, 保守假设 2025 年 ARPU 不变的情况下现金收入(原 AI 付费用户续费或新增 AI 付费)翻倍, AI 订阅会员数季度环比增速应在 18.1%, 而 2025Q1 单季度环比增长 22.2%至 11000 (累计), 2025 年 AI 现金收入与年内确认收入增速均有望超 100%。

图21: AI 麦可付费率快速提升



资料来源: 公司公告, 麦高证券研究发展部

2.2 使用“电量”统计功能需求, 打开未来“token”式收费空间

基于使用度的收费模式有望打开 AI 收入天花板。AI 麦可标准与专业版会员每月分别有 6000/10000 “电量”供使用, 当前功能扣点设置较低, “电量”充足。若每日使用 AI 接待, 每月基础扣点 300 点, 剩余 5700/9700 点可供生成视频 380/646 条, 或产品图册 1140/1940 次, 进行 AI 发品/营销创作/智能拓客 2850/4850 次……

表3: AI 麦可单功能所需电量

	功能	电量值(每次)	用途
运营优化	AI 发品	2	根据优质模板批量发布, 生成最多 50 条产品
	SEO 关键词优化	1-3	根据提供的参考内容快速撰写名称、关键词、描述, 发布单条新产品
	重复产品调整	1/产品	系统自动检测名称重复的产品(最多 50 条)
	背景消除	1	可设置背景色(透明/白色/浅灰色), 仅预览不消耗电量, 下载/替换产品图/同步至素材库才消耗
	图片合成	改颜色&自定义上传: 1 智能生成: 3	支持自主上传或平台自带选择
	社媒创作	1	(1) 填写目标语言、内容语气 (2) 输入营销主题、内容概要 (3) 选择使用场景: 品牌曝光、线索收集、用户维护 (4) 选择社媒平台: Twitter/Facebook/Instagram/LinkedIn
	营销创作	2/篇	批量生成社交媒体平台营销文案: 预设要营销的目标产品类型(优品/新品/主打产品/新品)及社媒平台
	产品图册	5/图册	选择要智能排版的产品图册, 批量或单项排版, 下载为 PDF
	视频生成	15	(1) 选择画面素材: 视频/图片 (2) 添加字幕素材/语音播报设置 (3) 选择“视频配音”: 4 种 (4) 点击“开始生成”: 预计 2-3 分钟生成 (5) 生成后可下载视频或一键填充为产品视频
沟通赋能	数字人设置	50	生成一个 AI 数字人代讲解产品的视频
	多语翻译/多语改写	1	设置目标语言、语气
商机拓客	AI 接待	10/天	在设置时间内自动回复买家
	供应商 APP 消息版块	0	Trademessenger 在线沟通时, 自动提炼买家需求
	产品润色	1-3	润色名称、关键词、详情
	开发信	2	定制及发送多场景/多主题开发信等, 场景包含节日问候、新品推荐、报价议价、付款结算、展会邀请、展会跟进
	行业扫描仪	3/行业	搜集行业资讯/快速批量生成行业情报等
	新客分析	4/客户	对新来访买家进行公司背调/分析用户行为
	询盘解析及回复	翻译解析: 1 生成回复: 2	- 翻译解析买家询盘重点, 提炼买家意向产品、主要诉求、联系方式等重点内容 - 智能生成询盘回复
	询盘跟进	2/封	翻译新询盘/生成回复内容
	线索管理	0	对询盘信息进行解析整合
	全网挖掘	全网挖掘-公司邮箱: 2 全网挖掘-个人邮箱: 1 行为画像: 2	- 针对询盘买家或挖掘全网买家 - 为具体询盘买家形成行为画像(访问站点、语种、目录偏好等) - 信息挖掘(行业、是否上市公司、年收入主营产品、采购量、联系方式、公司介绍等内容)
	智能拓客	2	(1) 设置目标群体: 目标市场(九大洲, 任选一个)、公司规模(小型、中型、大型)、产品品类(英文) (2) 全网匹配, 呈现 3-5 家可开发买家, 展示买家信息

资料来源: 中国制造网, 麦高证券研究发展部

2.3 持续研发提升产品力, 布局外贸生态链 AI 工具

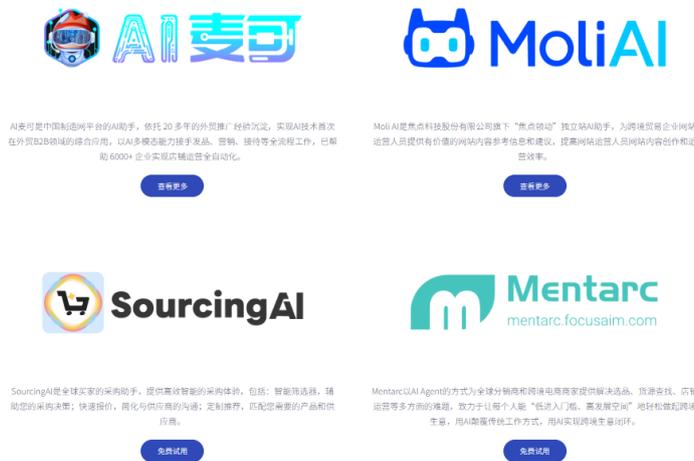
公司除了基于中国制造网会员——卖家推出 AI 麦可, 另推出了服务买家侧、电商服务、网站的 AI 工具, 持续深化 AI 在外贸垂直领域的应用, 结合用户需求有针对性的探索 AI 产品与服务。外贸生态链 AI 工具将逐步完善, 包括从供应商、采购商两端与生态服务环节。同时, 2025 年公司将加大对外贸 AI 应用业务的研发投入与创新力度, 加速产品的迭代升级。

SourcingAI (采购商 AI) 提供包括: 智能筛选器辅助采购决策, 快速报价简化与供应商的沟通, 定制推荐匹配产品和供应商等服务。

Mentarc (跨境电商) AI 以 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。

MoliAI (独立站 AI) 拥有三大主体功能, 分别是“AI 网站内容创作”、“AI 网站指令操作”与“AI 网站效率提升”, 覆盖了网站建设、网站运营、网站营销引流、网站品牌塑造、网站客户服务五大应用场景。

图22: 焦点科技外贸生态链工具



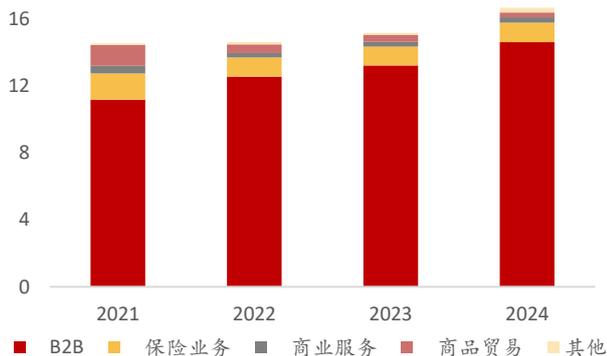
资料来源: 焦点科技 Focus AI, 麦高证券研究发展部

三、焦点科技外贸业务的未来发展性

3.1 核心业务收入稳定增长, 付费会员与买家流量齐升

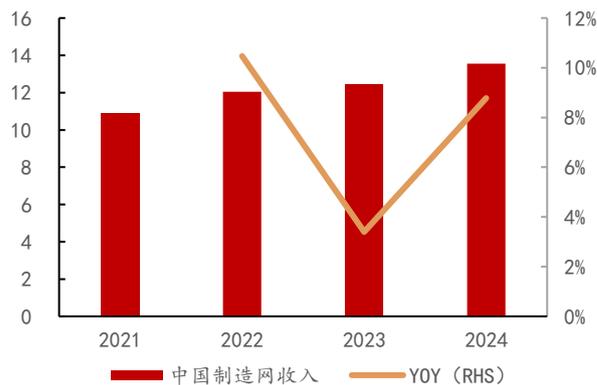
核心业务中国制造网收入占比超八成, 2022-2024 年营业收入占公司总营业收入比例分别为 82.38%、81.64%、81.24%。制造网营收持续增长, 分别实现 120,533.50、124,629.41、135,573.97 万元, 同比增速分别为 10.47%、3.40%、8.78%。中国制造网网站会员为中国外贸企业, 即供应商端, 海外买家是中国制造网的浏览者。

图23: 分业务收入构成 (亿元)



资料来源: Wind, 麦高证券研究发展部

图24: 中国制造网营收 (亿元, %)



资料来源: Wind, 麦高证券研究发展部

中国制造网收入主要由会员注册费与增值服务费构成。付费会员分为金牌 (标准版) 与钻石 (高级版) 会员, 分别收费 31100 元/年与 59800 元/年。钻石版会员包含更全面的展示内容, 同时营销触点也更多样, 例如访客营销与直播营销。

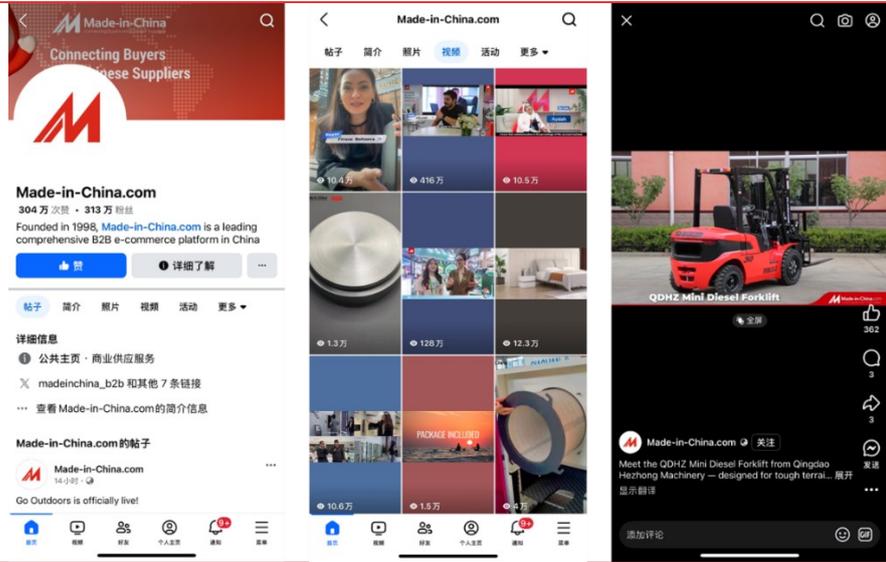
表4: 中国制造网会员对比

功能	金牌会员 (31100)	钻石会员 (59800)	
产品	产品数量	1000 条 (产品详情最多添加 12 张图片)	3000 条 (产品详情最多添加 25 张图片)
	主打产品	7 个	10 个
	优化助手	✓	✓
	产品分组	20 (一级组) × 30 (二级组) + 1 (加密组)	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	在线生成 300 个 (详情、简式、橱窗模式) 本地上传 10 个
	二级产品目录	15 个	30 个
展示升级包	图片拍摄	×	可选, 最多 100 张
	高清全景	×	可选, 最多 6 张
英文展示厅	企业横幅	3 (普通)	3 (普通) + 1 (全景)
	企业横幅制作工具	×	✓
	公司 Logo	✓	✓
	产品展台	3 组	4 组
	自选栏目版式	1 种	3 种
	企业风采栏目	7×20 个	7×20 个
	二维码名片	×	✓
	Discover 频道	×	✓
素材库	图片容量	1GB	10GB
	视频容量	10GB	50GB
多语	15 个多语展示厅	✓ (金牌版)	✓ (钻石版)
	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	7
	下载认证报告	✓	✓
	下载词盘	✓	✓
自主营销	主动报价	10 个/天	10 个/天
	访客营销	×	✓
	SNS 智营销	✓	✓
	视频渠道	✓	✓
	直播营销	×	✓
数据罗盘	✓	✓	
在线交易服务体系 (医疗、食品等行业, 暂时不可交易、收款)	Secured Trading Service (STS)、安心收、Global Pay 安心收结汇工具、9710 云申报		

资料来源: 中国制造网, 麦高证券研究发展部

增值服务主要涵盖营销推广与升级展示服务, 营销推广包含名列前茅 (关键词排名)、首页广告、随心投 (优先曝光、云展位) 等。同时基于 “Made-in-China.com” 品牌与海外社媒平台影响力, 提供以流量/广告为主的增值服务。以 Facebook 为例, Made-in-China 账号拥有粉丝 313 万, 视频浏览量基本在几万到上百万, 海外关注度高。

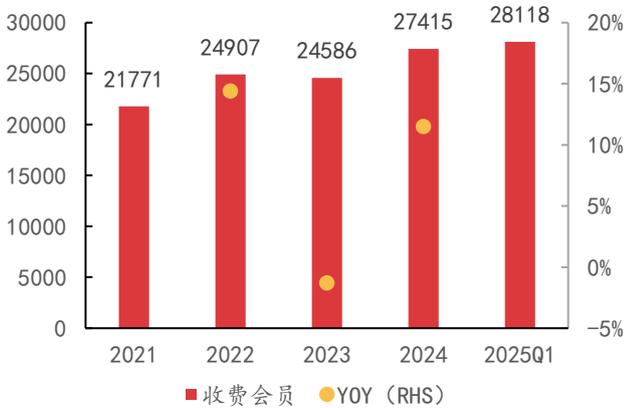
图25: Made-in-China 海外账号影响力



资料来源: FaceBook, 麦高证券研究发展部

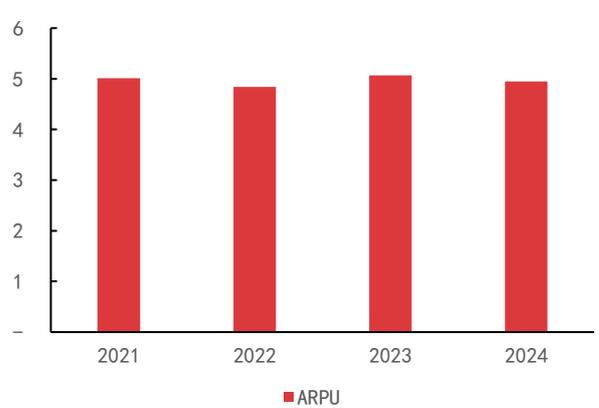
主营业务收入增长主要由会员数增长贡献。付费会员数稳定增长, 2025Q1 增至 28118 位。ARPU 维持在 5 万元左右。新用户绑定订阅 AI 麦可的意愿高, 既带来会员数的提升, 整体 ARPU 也更高。因此在会员价格相对稳定的情况下, AI 业务为以会员收入为核心贡献的 ARPU 带来新增量。

图26: 付费会员数



资料来源: Wind, 麦高证券研究发展部

图27: 中国制造网 ARPU (万元)

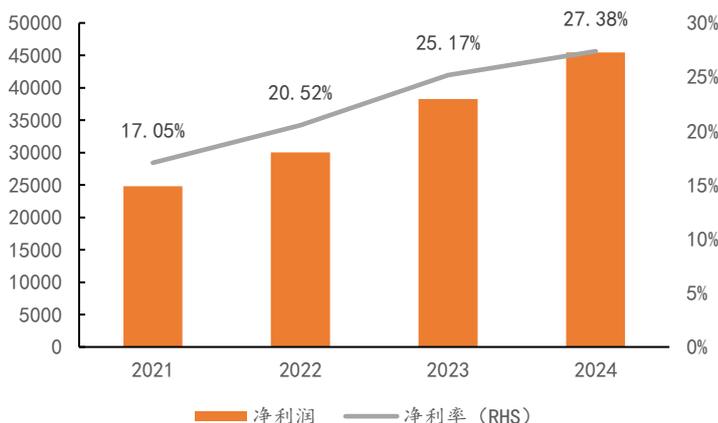


资料来源: Wind, 麦高证券研究发展部

注: 该部分 ARPU 不包含 AI 业务

公司整体毛利率稳定在约 80%, 净利率持续增长。2024 年公司整体毛利率为 80.29%, 核心业务中国制造网毛利率为 79.93%, AI 业务毛利率达 85.98%。

图28：净利润与净利率水平（万元，%）



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

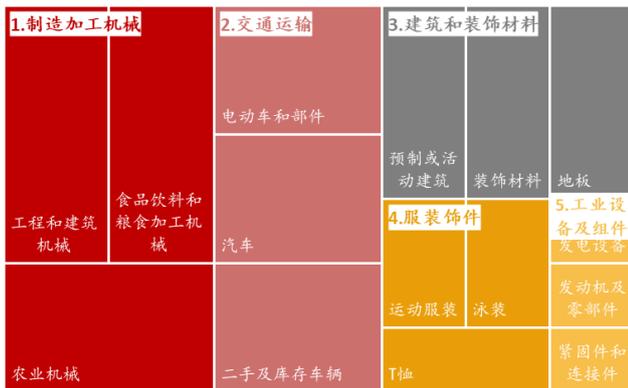
买家端流量直接影响中国制造网品牌力与影响力，进而驱动会员付费决策。中国制造网用户体量不断增长，2024年多个区域和国家实现流量与商机双增长。2024年全站买家注册量同比增长28%。区域经济方面，东南亚流量同比增幅达58.50%，商机同比增幅33%；中东区域流量同比增幅38%，商机同比增幅24%；拉美流量同比增幅32.8%，商机同比增幅25.6%，欧洲流量同比增幅19%，商机同比增幅21%；北美流量同比增幅2%，商机同比增幅8%。从国家维度来看，印尼流量同比增幅140%，泰国流量同比增幅131%，越南流量同比增幅98%，土耳其流量同比增幅95%，阿根廷流量同比增幅55%。

平台覆盖区域广，避免单一市场波动风险。平台的海外买家覆盖全球220多个国家和地区，美国买家流量占比在10%以内，有效规避单一市场波动风险。2025Q1，平台整体流量实现突破性增长，其中中东、南美、欧洲、东南亚市场同比增幅均超50%，新兴市场流量增长显著。

3.2 深扎工业成品垂类，优势多元化辐射

中国制造网基因决定了其在制造类工业成品的大垂类中应用广泛并形成一定海外影响力，公司推出阶段性垂直行业扶持政策，增加多元化覆盖深度。中国制造网(Made-in-China.com)1998年推出，2009年上市，平台发展初期核心服务了大量从事机械、轻工、建筑和装饰材料、电气电子、交通运输等产品生产的制造类工业企业。在制造工业成品领域积累了行业口碑与知名度，在2025年初针对多语地区的调研统计中显示，制造加工机械、交运、建筑装饰材料、服装饰品、工业设备及组件为多语地区访问量最多的品类。而同时，中国制造网2025年推出“新航海计划”锚定轻工行业增加多元化覆盖，设立1.5亿元专项发展基金重点扶持轻工日用品、消费电子、服装纺织、玩具、办公文教等十大轻工行业。具体扶持措施包括延长新客户平台推广服务期限，加大轻工行业线上推广力度，让外贸企业在积累流量、拓展商机等方面获得更多时间与支持。

图29：2025年初多语买家访问Top5品类



资料来源：中国制造网公众号，麦高证券研究发展部

注：数据为2025.4.24报告中标识的过去3M日均值，树状图大小仅作参考

图30：“新航海计划”精准扶持十大轻工行业



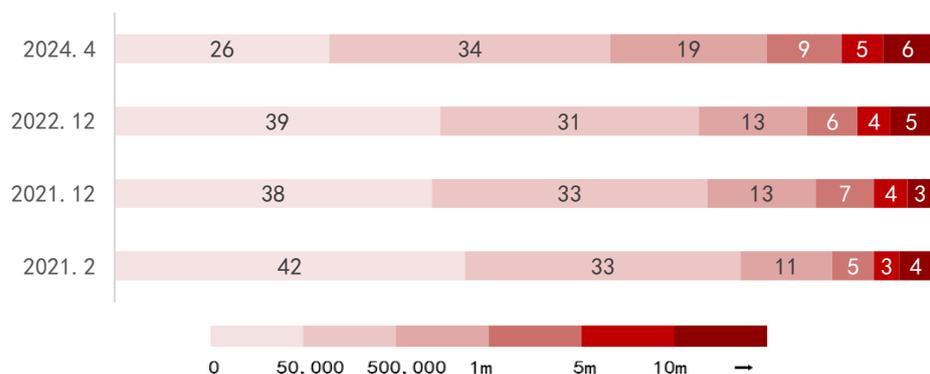
资料来源：中国制造网公众号，麦高证券研究发展部

3.3 持续完善生态服务，强化平台全球影响力

公司配备支付与物流服务，促进外贸线上化与电商化。公司联合物流、报关、云建站等多类型业务发展完善外贸服务生态链条，覆盖上下游包括“X业务”（如领动建站、孚盟 CRM、企业培训等外贸生态圈横向业务）和链路生态业务（如交易、收款、物流等外贸交易流程范围内的纵向服务）。

此外，在 B2B 线上大额支付意愿持续提升的背景下，公司推进交易链路的多语种覆盖。据麦肯锡调研，企业对于在线上下单高价新产品的意愿度显著提升。截至 2024 年 4 月，在一年多的时间内，愿意线上支付 >5 万美元的受访者占比从 2022 年的 59% 增长至 73%；愿意线上支付 >50 万美元的受访者占比从 2022 年的 28% 增长至 39%；愿意线上支付 >100 万美元的受访者占比从 2022 年的 15% 增长至 20%。

图31：B2B 线上支付最高金额意愿度



资料来源：麦肯锡，麦高证券研究发展部

注：y轴为统计时间，最新调研于2024年4月3日-24日，n=3942

公司进一步增强多语种服务能力，提升多语地区商机转化赋能：中国制造网当前已开通 13 个语种的在线交易服务，2025 年一季度，西语、法语、德语、葡语市场的下单量显著增长。平台支持 16 种语言，包括英语、法语、葡萄牙语、西班牙语、俄语、意大利语、德语、阿拉伯语、日语、韩语、荷兰语、泰语、越南语、印地语、印度尼西亚语、土耳其语。

从多语地区流量与商机对比数据来看，2025Q1 西班牙语地区买家占比最高达 29%，其次为俄语（21%）、法语（17%），美洲询盘量最高。

图32：不同国家采购趋势

页面浏览时长	
Top 1	丹麦
Top 2	瑞士
Top 3	巴西
询盘量	
Top 1	美国
Top 2	阿根廷
Top 3	巴西
商机转化	
Top 1	摩纳哥
Top 2	比利时
Top 3	阿拉伯联合酋长国

资料来源：中国制造网公众号，麦高证券研究发展部
注：数据为 2025.4.24 报告中标识的过去 3M 日均值

图33：多语买家分布



资料来源：中国制造网公众号，麦高证券研究发展部
注：数据为 2025.4.24 报告中标识的过去 3M 日均值

建设线上+线下外贸平台服务，持续拓展平台全球影响力。公司每年在全球成功落地超 100 场线下展会及商务采洽活动。覆盖世界各大市场，包括全球知名专业贸易展会，如德国汉诺威工业博览会（HANNOVER MESSE）、阿联酋迪拜五大行业展览会（The Big 5）、泰国国际机床及金属加工机械展（METALEX）、美国拉斯维加斯消费电子展览会（CES）等。同时，针对新兴市场，MIC 国际站也在新加坡、泰国、阿联酋、马来西亚等地举办了多场采洽活动。通过参展、与 63 个国家的近千家商会合作拓展中国制造网平台知名度并了解本地市场，同时在各大国际主流搜索引擎投流，持续拓展平台与平台内商家的海外影响力。

图34：全球商展



资料来源：焦点视界，麦高证券研究发展部

图35：搜索引擎投流



资料来源：中国制造网，麦高证券研究发展部

综上，焦点科技未来核心增长要素可以总结为：

1. **AI 产品力持续提升。**服务供应商端的 AI 麦可功能持续优化，服务采购商，改变传统采购链路的 SourcingAI 即将正式上线推广。同时拓展其他外贸链路 AI 工具，包括赋能跨境电商与另一重要线上外贸渠道——独立站建设的 Mentarc 与 MoliAI。
2. **AI 麦可未来将打开收费空间。**AI 收入的下限是单业务订阅收费，基于用量和使用度的付费预期带来进一步的增长空间，不论是基于次数统计或分 Agent 使用户数统计收费。AI 麦可单业务订阅制收费模式两年内渗透率达 40%，现阶段通过给予充足“电值”理解会员使用需求，打开未来“token”式或其他方式的收费空间。
3. **会员增长未来仍有空间。**平台基因具备制造工业垂类优势，增强多元行业覆盖深度。同时对于轻工、批发零售等相对轻量具备优先电商化特征的行业，加强支付、仓储与物流等外贸生态链服务，加深行业粘性。另外，未来大额 B2B 外贸的电商化趋势也将深化，中国制造网重工制造用户粘性高，具备较大潜力。
4. **整体打造全链路外贸服务综合体。**公司搭建“平台+工具+服务”的数字化外贸基础设施，提供线上平台+线下展会的多场景外贸服务，联动行业上下游，构建从海外市场精准获客到订单匹配与履约交付的全流程生态闭环。

四、盈利预测与投资建议

中国制造网收入：我们预计核心业务付费会员数稳定增长，同时考虑到完全版本会员涵盖更全面营销展示与直播功能，我们预计 ARPU 会因整体趋向于购买完全版本功能（5.98w）而缓步增长。我们预计 2025/2026/2027 年付费会员增速为 11%，分别达 30,431/33,778/37,494，ARPU 分别为 5.10/5.15/5.20 万元。单位营收所需成本下降毛利率进一步上升，2025/2026/2027 年分别为 80.20%/80.40%/80.50%。该部分业务营收预计为 15.52/17.40/19.50 亿元。

AI 业务收入：我们预计 AI 付费高速渗透，2025 年 AI 现金收入与年内确认的业务收入将不止翻倍。由 AI 麦可现金收入/订阅会员数可得 ARPU 近 5000 元，保守假设 2025 年 ARPU 不变的情况下收入翻倍，订阅会员季度环比增速应在 18.1%，而 2025Q1 单季度环比增长 22.2%至 11000（累计），2025 年 AI 现金收入与年内确认收入增速均有望超 100%。基于年度订阅习惯，假设收入平均确认时间为 1 年，且年内收入分布平均，上一年一半现金收入递延至下一个财年确认为业务收入。若 2025 年 AI 麦可现金收入翻倍（9000 万元）预计共带来 2025 年 AI 业务收入不少于 6750 万元。因此整体来看，我们预期 2025/2026/2027 年 AI 业务新增/续费现金收入分别为 1/1.8/2.5 亿元，AI 业务收入为 0.71/1.40/2.15 亿元。

表5：盈利预测（单位：万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	166,076.46	191,572.39	218,878.06	249,463.26
YOY	9.31%	15.35%	14.25%	13.97%
毛利率	80.29%	80.98%	81.70%	82.25%
中国制造网	135,573.97	155,196.32	173,956.81	194,966.74
YOY	8.78%	14.47%	12.09%	12.08%
会员数	27,415	30,431	33,778	37,494
YOY	11.51%	11.00%	11.00%	11.00%
ARPU	4.95	5.10	5.15	5.20
毛利率	79.93%	80.20%	80.40%	80.50%
AI	2,447.97	7,131.86	14,000	21,500
YOY	287.20%	191.34%	96.30%	53.57%
毛利率	85.98%	92.30%	95.10%	96.49%
新一站保险	11,555.28	11,555	11,555	11,555
YOY	2.12%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	97.47%	97.72%	97.95%	98.15%
跨境	9,221.54	9,959.26	11,154.37	12,715.99
YOY	6.70%	8.00%	12.00%	14.00%
毛利率	9,221.54	9,959.26	11,154.37	12,715.99
代理	4,332.30	4,548.92	4,776.36	5,015.18
YOY	-4.87%	5%	5%	5%
毛利率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
其他	2,945.40	3,181.03	3,435.51	3,710.36
YOY	36.32%	8.00%	8.00%	8.00%
毛利率	66.06%	68.58%	70.03%	70.86%

资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

我们将选择吉宏股份（跨境社交电商服务）、华凯易佰（跨境电商综合服务平台）、小商品城（Chinagoods 线上贸易服务平台）、金山办公（B 端 AI 应用核心标的）为可比公司。焦点科技作为较早一批推出 B 端 AI 工具的核心标的，AI 麦可解决外贸业务痛点并显著提升人效，AI 业务已

实现付费落地并快速渗透。考虑到公司核心业务稳定增长，AI 业务快速增长并具备未来空间，给予公司 2025 年目标 PE32X，对应目标价 54.41 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表6：可比公司估值

公司简称	市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润 (亿元)				PE			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
吉宏股份	61.04	13.96	1.82	2.66	3.42	4.23	33.55	22.91	17.83	14.42
华凯易佰	44.53	11.00	1.70	3.24	4.25	5.22	26.17	13.74	10.48	8.54
小商品城	1,073.70	19.58	30.74	40.11	53.67	64.06	34.93	26.77	20.01	16.76
金山办公	1,271.66	274.55	16.45	19.24	23.37	28.41	77.30	66.08	54.41	44.77
平均	612.73	79.77	12.68	16.31	21.18	25.48	42.99	32.38	25.68	21.12
焦点科技	136.89	43.15	4.51	5.39	6.46	7.63	30.34	25.38	21.19	17.94

资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

注：截至 2025 年 6 月 27 日

五、风险提示

- AI 产品研发不及预期。
- AI 麦可的付费渗透进展不及预期。
- 行业竞争加剧，其他电商平台的冲击。
- 中小企业外贸格局改变，国际贸易摩擦等。

财务报告预测与估值数据汇总
利润表 (万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	166,882	192,472	219,778	250,363
%同比增速	9%	15%	14%	14%
营业成本	32,733	36,428	40,052	44,272
毛利	133,343	155,144	178,826	205,191
%营业收入	80%	81%	82%	82%
税金及附加	1,243	1,437	1,642	1,871
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	60,136	68,008	76,607	86,065
%营业收入	36%	36%	35%	35%
管理费用	16,230	17,242	19,042	21,204
%营业收入	10%	9%	9%	9%
研发费用	15,159	17,242	19,699	22,452
%营业收入	9%	9%	9%	9%
财务费用	-5,217	-3,115	-3,781	-4,415
%营业收入	-3%	-2%	-2%	-2%
资产减值损失	-40	0	0	0
信用减值损失	-341	0	0	0
其他收益	1,260	1,149	1,094	998
投资收益	2,160	1,947	2,225	2,536
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	136	0	0	0
资产处置收益	-13	0	0	0
营业利润	49,758	58,328	69,835	82,448
%营业收入	30%	30%	32%	33%
营业外收支	-159	-140	-140	-140
利润总额	49,599	58,188	69,695	82,308
%营业收入	30%	30%	32%	33%
所得税费用	4,128	3,949	4,730	5,587
净利润	45,471	54,238	64,965	76,722
%同比增速	19%	19%	20%	18%
归属于母公司的净利润	45,119	53,941	64,609	76,301
%营业收入	27%	28%	30%	31%
少数股东损益	352	297	356	420
EPS (元/股)	1.42	1.70	2.04	2.41

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	1.42	1.70	2.04	2.41
BVPS	7.92	8.47	8.93	9.47
PE	30.34	25.38	21.19	17.94
PEG	1.59	1.30	1.07	0.99
PB	5.45	5.10	4.83	4.56
EV/EBITDA	23.40	21.42	17.42	14.25
ROE	18%	20%	23%	25%
ROIC	15%	19%	21%	24%

资料来源：公司公告，麦高证券研究发展部

资产负债表 (万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	155,741	189,037	220,765	259,559
交易性金融资产	10,235	13,647	17,059	20,470
应收账款及应收票据	3,193	3,193	3,344	3,465
存货	382	405	389	369
预付账款	1,103	1,257	1,402	1,572
其他流动资产	16,598	17,682	19,732	21,801
流动资产合计	187,253	225,220	262,691	307,235
长期股权投资	6,151	6,151	6,151	6,151
投资性房地产	329	329	329	329
固定资产合计	42,007	42,007	42,007	42,007
无形资产	4,765	4,765	4,765	4,765
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	3,612	3,599	3,599	3,599
其他非流动资产	177,791	188,079	193,443	198,706
资产总计	421,909	470,151	512,986	562,793
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	8,018	8,601	9,123	9,838
预收账款	37	38	44	50
应付职工薪酬	11,603	13,114	14,419	15,938
应交税费	2,776	3,186	3,640	4,149
其他流动负债	126,311	152,389	177,943	207,293
流动负债合计	148,745	177,328	205,169	237,268
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	3,787	3,431	3,431	3,431
其他非流动负债	15,923	18,223	18,223	18,223
负债合计	168,455	198,982	226,823	258,922
归属于母公司的所有者权益	251,148	268,566	283,204	300,492
少数股东权益	2,306	2,603	2,959	3,379
股东权益	253,454	271,168	286,163	303,871
负债及股东权益	421,909	470,151	512,986	562,793

现金流量表 (万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	70,599	79,147	88,489	104,187
投资	-56,515	-8,545	-8,545	-8,545
资本性支出	-1,039	-340	-390	-290
其他	2,567	-2,507	2,145	2,456
投资活动现金流净额	-54,987	-11,392	-6,791	-6,380
债权融资	0	-235	0	0
股权融资	2,214	0	0	0
支付股利及利息	-49,576	-41,719	-49,970	-59,013
其他	-2,326	290	0	0
筹资活动现金流净额	-49,688	-41,665	-49,970	-59,013
现金净流量	-34,021	26,033	31,729	38,794

【投资评级说明】

本报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（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。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

我们在此提醒您，不同机构采用不同的评级术语及评级标准，我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 15% 以上；

增持：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间；

中性：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间；

减持：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 -15% 到 -5% 之间；

卖出：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 -15% 以下。

行业评级

优于大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在 5% 以上；

同步大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在 -5% 以下。

【分析师承诺】

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式补偿。

【重要声明】

麦高证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，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。本公司或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，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告仅供参考，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。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证券买卖建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。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。

麦高证券有限责任公司研究发展部

	沈阳	上海
地址	沈阳市沈河区热闹路 49 号	上海市浦东新区滨江大道 257 弄 10 号
邮编	110014	陆家嘴滨江中心 T1 座 801 室

麦高证券机构销售团队

姓名	职务	手机	邮箱
张旭	机构销售	18195120376	zhangxu01@mgzq.com
王佳瑜	机构销售	15393708503	wangjiayu@mgzq.com
刘沁然	机构销售	15190951726	liuqinran@mgzq.com