

焦点科技（002315.SZ）

全链路 B2B 外贸服务商，跨境+AI 双轮驱动业绩高质增长

优于大市

核心观点

主营跨境 B2B 外贸服务，综合实力排行业前列。公司成立于 1996 年，重点依托旗下“中国制造网”平台，提供 B2B 外贸的全流程服务。2024 年营收 16.6 亿元，同比+9.31%，归母净利润 4.51 亿元，同比+19.09%，过去三年利润复合增速 22.55%。此外，公司 2023 年便在业内率先推出垂类 AI 工具“AI 麦可”，已实现 AI Agent 转型且贡献数千万的收入增量。中国制造网整体注册买家数量 2000 万+，综合实力预计行业第二，仅次于阿里国际站。

跨境出口 B2B 电商行业迎多维增长机遇，AI 赋能持续渗透。据艾瑞咨询统计，2018–2022 年跨境出口 B2B 电商市场规模复合增速 21.8%，2024 年预计规模将达到 6.1 万亿元。未来在企业加速拓展海外业务趋势下，跨境 B2B 平台迎来了潜在客户增长机遇。如 A 股上市公司中，产生境外业务收入的企业占比从 2015 年的 54.48% 提升至 2024 年的 67.68%。AI 赋能也将进一步推动行业经营效率提升，及为服务商企业提供增量业务。在当前国际贸易环境复杂多变的背景下，也能有效助力并强化外贸企业的多元化布局和抗风险能力。

优势服务能力促进会员量价齐升，AI 工具以技术优势带来业绩增量。公司一是在买家端的流量拥有区域结构优势，在东南亚、中东、拉美等市场分布广泛。二是平台提供 B2B 在线交易、收款、物流等全贸易流程服务，且在制造业领域拥有 20 余年的数据积淀，更了解用户的需求和业务痛点，以更精准的服务实现留存和升单。此外，公司借助业内领先的垂类外贸 AI 工具，提升了供应商与中国制造网的粘性，增加会员的付费意愿。

投资建议：公司作为全链路 B2B 外贸服务头部企业，行业层面受益于企业出海需求增加带来的持续客户增量。短期在外贸不确定性冲击趋稳以及 AI 等新技术迭代加速下，带来更多的下游优质客户需求基础。而公司自身“中国制造网”品牌已积累较为深厚的品牌认知和客户粘性，服务工具和能力不断完善下付费会员和单个会员价值有望进一步提升，实现业绩增长。此外，AI 工具的领先布局进一步强化公司的差异化优势，提供业绩增量。

基于正文假设预测，我们预计公司 2025–2027 年分别实现归母净利润 5.53/6.47/7.37 亿元，分别同比增长 22.47%/15.87%/15.12%，对应的 PE 分别为 25.8/22.3/19.4 倍。综合绝对及相对估值，我们给予公司 2025 年目标价 49–59 元/股，首次覆盖，给予“优于大市”评级。

风险提示：国际外贸环境恶化；AI 业务发展不及预期；数据安全与隐私保护风险；外贸经济景气度不佳的风险

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,526.57	1,668.82	1,940.94	2,189.69	2,450.82
(+/-%)	3.51%	9.32%	16.31%	12.82%	11.93%
净利润(百万元)	378.86	451.19	552.55	640.26	737.06
(+/-%)	26.12%	19.09%	22.47%	15.87%	15.12%
每股收益(元)	1.20	1.42	1.74	2.02	2.32
EBIT Margin	21.52%	24.80%	27.21%	28.87%	30.40%
净资产收益率(ROE)	15.36%	17.96%	21.07%	23.28%	25.44%
市盈率(PE)	37.48	31.61	25.81	22.27	19.35
EV/EBITDA	40.54	34.04	27.95	23.83	20.63
市净率(PB)	5.76	5.68	5.44	5.19	4.92

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·深度报告

商贸零售·互联网电商

证券分析师：张峻豪

021-60933168

zhang.jh@guosen.com.cn

S0980517070001

证券分析师：柳旭

0755-81981311

liuxu1@guosen.com.cn

S0980522120001

证券分析师：孙乔容若

021-60375463

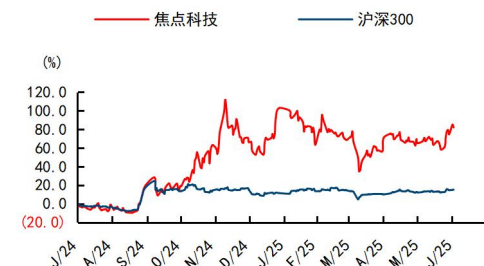
sunqiaorongruo@guosen.com.cn

S0980523090004

基础数据

投资评级	优于大市(首次)
合理估值	49.00 - 59.00 元
收盘价	44.95 元
总市值/流通市值	14260/9081 百万元
52 周最高价/最低价	55.49/22.66 元
近 3 个月日均成交额	362.93 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《AI+商业系列专题-渠道数智化打通堵点，智能产品创新带动新增长点》——2025-02-17

《跨境电商系列专题五：外部博弈难阻行业成长，大浪淘沙方显龙头本色》——2024-07-02

内容目录

公司概况	5
公司业务及商业模式：一站式跨境 B2B 外贸服务商	5
公司经营概况：中国制造网为核心业务，AI 布局已兑现业绩	6
财务分析：毛利率向好，经营性现金流持续增长	7
股权结构及管理层	8
行业概况：B2B 跨境出口电商行业规模增长，AI 赋能持续渗透	9
B2B 跨境电商出口行业规模及商品结构	9
B2B 跨境电商出口行业增长机遇：新市场快速贡献增量，AI 新技术加快效率提升	10
行业竞争格局：中国制造网排名前列，行业规模化优势凸显	11
互联网保险代理业务：市场规模扩大，监管完善利好合规发展	12
公司成长分析：以优势服务能力促会员量价齐升，AI 应用带来业绩增量	13
中国制造网主业：全链路贸易服务能力提升，具备差异化优势	13
外贸 AI 工具增厚业绩表现，数字员工长期空间广阔	16
盈利预测	21
假设前提	21
盈利预测结果	22
估值与投资建议	23
绝对估值：	23
相对估值：	24
投资建议	25
风险提示	26
附表：财务预测与估值	28

图表目录

图1：焦点科技历史沿革	5
图2：焦点科技经营业务及收入占比	6
图3：焦点科技营收及归母净利润情况（亿元、%）	6
图4：焦点科技预收服务款期末余额及增速（亿元、%）	6
图5：焦点科技分业务收入（亿元）	7
图6：焦点科技分业务收入占比（%）	7
图7：焦点科技毛利率变化（%）	7
图8：焦点科技费用率变化（%）	7
图9：焦点科技存货及应收账款周转天数（天）	8
图10：焦点科技经营性现金流情况（亿元、%）	8
图11：焦点科技股权结构	8
图12：中国跨境出口 B2B 电商市场规模（万亿元、%）	9
图13：2023 年中国跨境出口 B2B 电商市场品类结构（%）	9
图14：中国对美出口额占总出口额的比重（%）	10
图15：中国对共建“一带一路”国家进出口情况（万亿、%）	10
图16：AI 技术在跨境电商领域的应用方向	11
图17：中国 2013-2023 年互联网保险保费规模及占总保费的比重（亿元、%）	12
图18：所有 A 股公司中产生境外收入的企业占比（%）	13
图19：A 股企业的境外收入合计对营业收入的贡献比重（%）	13
图20：中国制造网 2024 年按区域买家流量增长情况	14
图21：焦点科技全链路外贸服务能力示意图	15
图22：中国制造网付费会员数量变化（位、%）	16
图23：中国制造网单个付费会员贡献的平均值（万元）	16
图24：焦点科技旗下 AI 业务发展历程及功能介绍	17
图25：焦点科技 AI 业务收入（万元）	17
图26：焦点科技旗下跨境贸易四大 AI 产品	17
图27：使用“AI 麦可”后中国制造网的供应商反馈	18
图28：AI 麦可智能匹配采购需求	19
图29：AI 麦可在春节假期实现自动化值班	19

表1：焦点科技主要管理层背景	9
表2：2020 年以来促进跨境电商 B2B 出口发展的相关政策	11
表3：主要跨境电商 B2B 平台对比情况	12
表4：中国制造网、阿里国际站不同等级会员的权益（节选）	16
表5：焦点科技旗下 AI 麦可产品呢的销售价格	19
表6：AI 麦可功能及标准版和专业版对比（按月收费版本）	20
表7：AI 外贸员工可替代的人力成本空间及敏感性分析	21
表8：焦点科技 AI 业务收入预测	21
表9：焦点科技营业收入分拆预测（百万元、%）	22
表10：焦点科技盈利预测结果（百万元、%）	23
表11：布鲁可盈利预测假设条件（%）	23
表12：资本成本假设	24
表13：绝对估值相对折现率和永续增长率的敏感性分析（元）	24
表14：可比公司 2023-2024 年财务指标对比（亿元、%）	25
表15：可比公司估值	25

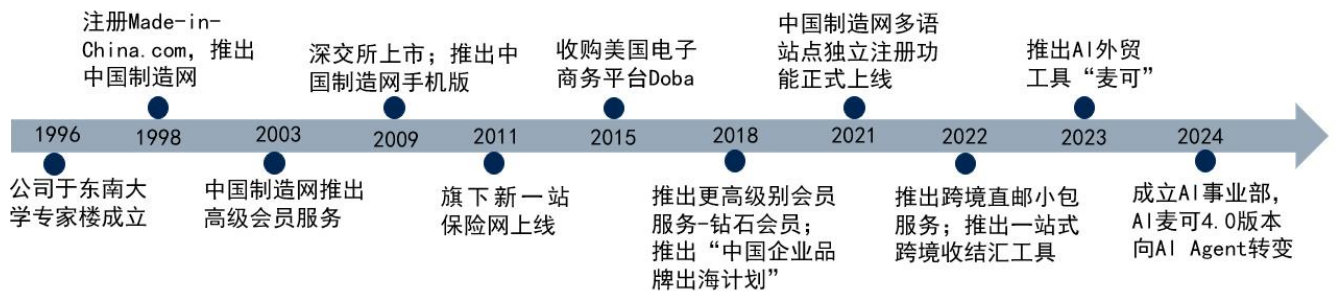
公司概况

公司业务及商业模式：一站式跨境 B2B 外贸服务商

公司成立于 1996 年，总部位于南京，主营全链路综合外贸 B2B 服务。重点依托于 1998 年推出的“中国制造网（Made-in-China.com）”平台，该平台为双方国际贸易的达成提供一站式外贸服务，包括店铺展示、推广引流、商机推动、认证服务、CRM 客户关系管理等。以及公司构建了涵盖跨境电商业务、线上线下融合的保险代理业务等。

此外，公司于 2023 年在 B2B 外贸业内，率先推出了面向外贸企业的专属 AI 助手“麦可”，布局 AI 应用业务，助力企业提升在外贸领域的智能化水平。截至 2024 年底，购买 AI 麦可的会员累计超过 9000 位，2024 年当年度现金收入超过 4500 万元。

图1：焦点科技历史沿革



资料来源：焦点科技公告、焦点科技官网、国信证券经济研究所整理

具体业务及商业模式看：

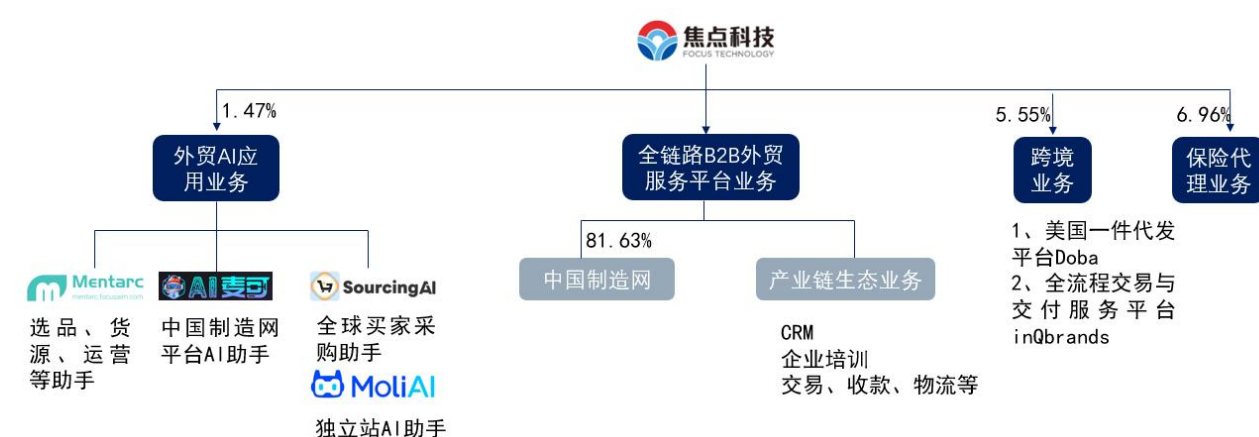
1、全链路综合外贸服务平台业务：公司最核心的业务，收入来源主要系中国制造网平台向付费会员收取的会员费、以及认证供应商服务费用。公司 2024 年营收 16.69 亿元，其中会员费相关收入 12.63 亿元，占比 75.71%，认证供应商服务收入 1.4 亿元，占比 8.36%。2024 年中国制造网平台付费会员数量位 27415 位，较 2023 年增加了 2829 位。

2、外贸 AI 应用业务：公司 2023 年以来已推出并持续运营 AI 麦可、Mentarc、Sourcing AI、Moli AI 四款 AI 产品，帮助企业提升外贸领域内的运营效率和数字竞争力。其中以 AI 麦可为核心，收入来源主要系收取的会员费，目前官网价格为专业版 1980 元/月，标准版为 1280 元/月。

3、跨境电子商务业务：由两部分业务组成，一是通过美国商品一件代发平台 Doba.com 的分销模式，助力中国供应商打开跨境市场；二是通过 inQbrands Inc. 为客户提供的全流程交易与交付服务，助力中国供应商落地北美、备货北美、多渠道营销，其核心服务品类包括汽配和户外产品。

4、线上线下融合的保险代理业务：控股子公司新一站（持股 85.03%）主要从事互联网保险代理业务，通过互联网、电话、上门推广、线下活动等模式为企业和个人提供各类保险产品的代理销售服务，收入来源主要系保险佣金。

图2：焦点科技经营业务及收入占比



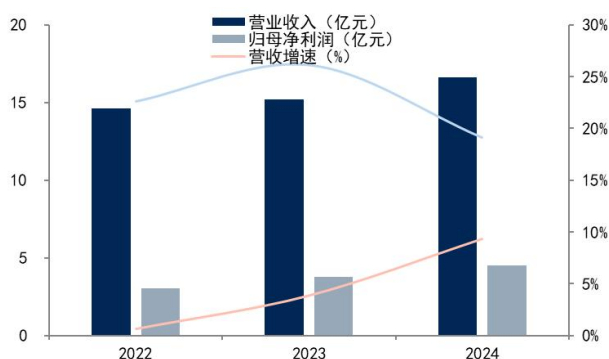
资料来源：焦点科技公告、焦点科技官网、国信证券经济研究所整理

公司经营概况：中国制造网为核心业务，AI布局已兑现业绩

整体业绩情况看，公司2022-2024年分别实现营收14.63/15.19/16.6亿元，年复合增速为6.54%，且呈现逐年加速增长趋势，其中2024年同比增长9.31%。2022-2024年归母净利润分别为3/3.79/4.51亿元，年复合增速22.55%，整体盈利水平提升，受益于收入稳健增长及持续的降本增效。

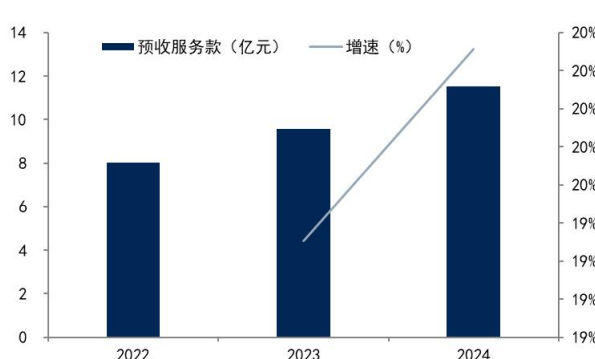
此外，考虑到公司采取预付费方式进行销售，客户购买会员服务需要预先支付款项，属于合同负债，后续按服务周期逐步确认为收入。该数据反应了客户的预付意愿及为公司未来收入增长提供蓄水池。据公司财报数据，其2022-2024年合同负债中预收服务款期末余额分别为8.03/9.58/11.53亿元，2023及2024年增长幅度分别为19.31%/20.31%。

图3：焦点科技营收及归母净利润情况（亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：焦点科技预收服务款期末余额及增速（亿元、%）



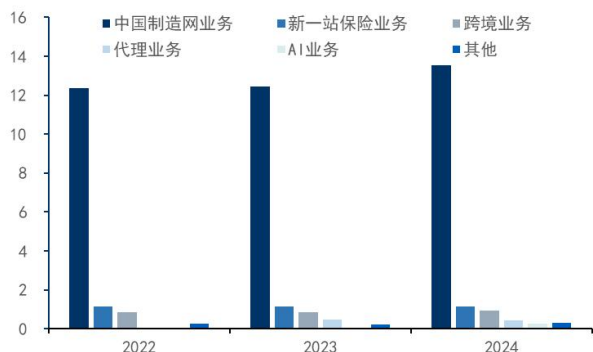
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 营业收入分业务：中国制造网为核心，AI业绩兑现

如前文所述，公司以中国制造网平台业务为核心，2024年收入13.56亿元，占总收入的比重为81.63%。新一站保险业务收入1.16亿元，占总收入的比重为6.96%。跨境业务收入0.92亿元，占总收入的比重为5.55%。

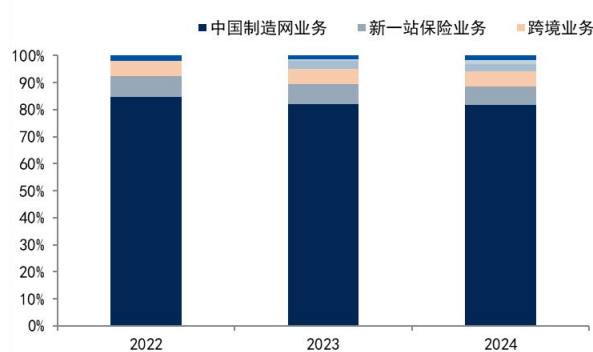
此外，公司 2023 年以来持续发展的 AI 业务逐步贡献增量，2024 年实现收入 0.24 亿元，同比增长 287.2%，占总收入的比重为 1.47%。

图5: 焦点科技分业务收入（亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: 焦点科技分业务收入占比（%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

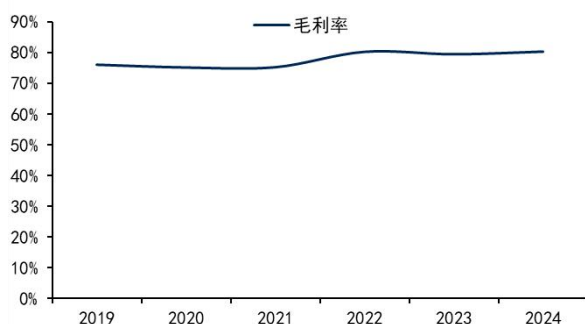
财务分析：毛利率向好，经营性现金流持续增长

◆ 毛利率及费用率：毛利率近年来稳步增长，费用率优化

公司 2024 年毛利率 80.29%，同比+0.84pct，较 2020 年的 75.2%提升了 5.09pct，呈现稳步增长趋势。其中中国制造网业务毛利率 2024 年达到 79.93%，同比+0.66pct。毛利率提升整体受益于公司高毛利增值服务的增长。

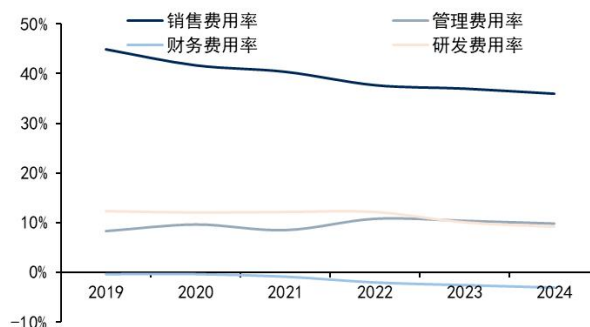
费用率方面，2024 年销售费用率 36.03%，同比-1.01pct；管理费用率 9.77%，同比-0.55pct；研发费用率 9.13%，仍维持较高的研发投入，但费用率同比-0.9pct，受益于规模效应。

图7: 焦点科技毛利率变化（%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图8: 焦点科技费用率变化（%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

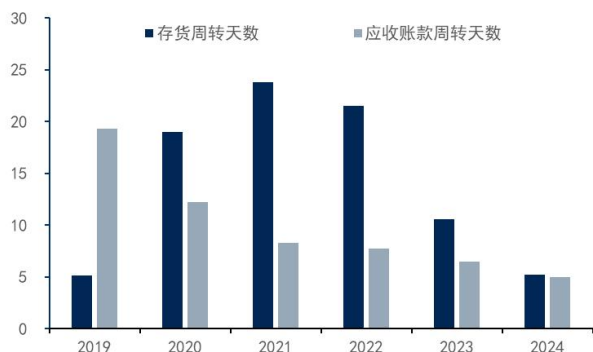
◆ 营运能力及现金流状况：存货余额较少，现金流稳步向好

存货周转方面，公司 B2B 外贸电商的商业模式下，存货余额较少，2024 年期末存货余额 382 万元，占总资产的比重为 0.09%。2024 年存货周转天数 5.24 天，较 2023 年的 10.59 天进一步提效。应收方面，公司 2024 年应收账款余额 1970 万元，占总资产的比重为 0.47%，占比较低。主要系公司销售政策上，一般与客户签订

服务合同后，需待确认收到客户合同全款后再提供相关服务。

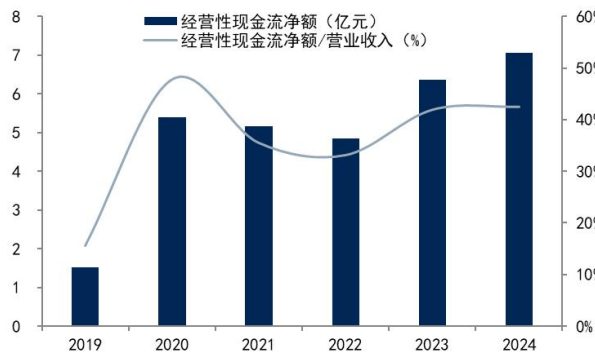
现金流方面，公司 2024 年实现经营性现金流净额 7.06 亿元，同比+10.83%，2020 年以来年复合增速 6.9%，整体现金流保持稳健增长趋势。

图9：焦点科技存货及应收账款周转天数（天）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：焦点科技经营性现金流情况（亿元、%）



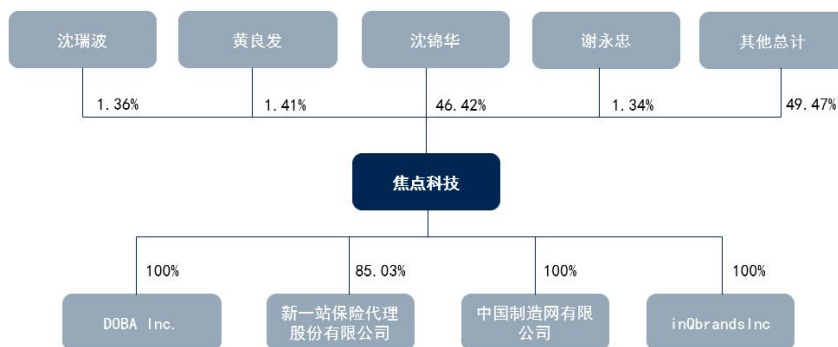
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

股权结构及管理层

据公司 2024 年年报数据，公司创始人、董事长沈锦华持有公司 46.42% 股份；副董事长、高级副总裁黄良发持有公司 1.41% 股份。

此外，公司注重员工激励，2020 年曾推出了股票期权激励计划，目前已完结。2025 年则再次推出新的股权激励计划，拟合计授予 1532.4 万份股票期权，占股本总额的 4.83%。激励对象广泛，首次授予激励对象共计 1153 人，占公司 2024 年底员工总数的 46.23%，包括董事、高管、核心管理人员及技术（业务）骨干。业绩考核目标方面，首次授予以 2024 年扣非归母净利润为基数，2025-2027 年的扣非归母净利润增长分别不低于 20%/40%/60%。

图11：焦点科技股权结构



资料来源：焦点科技公告、国信证券经济研究所整理

主要管理层履历看，技术背景深厚。董事长沈锦华为工学硕士，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副主任。副董事长、高级副总裁黄良发为香港理工大学电子计算学士，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。公司高级副总裁兼首席技术官成俊杰，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；汇通达网络股份有限公司 CTO 兼技术研发中心总监等。

表1: 焦点科技主要管理层背景

姓名	职务	履历	持股比例
沈锦华	董事长	工学硕士，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副主任	46.42%
黄良发	副董事长、高级副总裁	香港理工大学电子计算学士，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	1.41%
成俊杰	高级副总裁兼首席技术官	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；汇通达网络股份有限公司 CTO 兼技术研发中心总监等	-

资料来源：焦点科技公告、国信证券经济研究所整理

行业概况：B2B 跨境出口电商行业规模增长，AI 赋能持续渗透

B2B 跨境电商出口行业规模及商品结构

公司主营中国制造网业务，是为中国供应商与全球采购商提供服务的电子商务平台，背靠的是快速发展的跨境出口 B2B 电商市场。据艾瑞咨询统计数据，2018-2022 年跨境出口 B2B 电商市场规模复合增速达到 21.8%，至 2024 年预计规模达到 6.1 万亿元。此外，从出口的企业主体数量看。据商务部 2024 年的数据，全国跨境电商主体已超 12 万家，跨境电商产业园区超 1000 个。

总体上，近年来越来越多的企业通过跨境电商的方式寻求开拓海外市场，反映了供给端国内商品加速出海销售与需求端海外消费者进一步追求高性价比商品的供需两端共振。对于包括中国制造网在内的跨境电子商务平台而言，也迎来了潜在客户增长的重要机遇期。

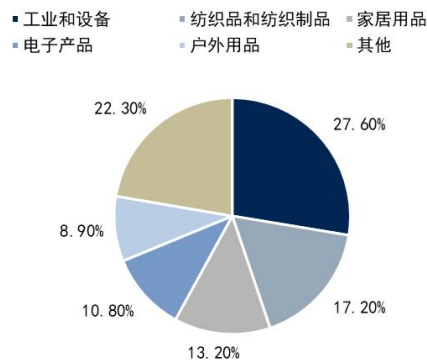
出口商品结构看，据 Statista 数据统计，2023 年中国 B2B 跨境电商出口分布中，工具和设备产品占比 27.6%，为第一大品类。纺织品和纺织制品占比 17.2%，排名第二。家居用品 13.2%，电子产品 10.8%，户外用品 8.9%，分别排名三至五名。

图12: 中国跨境出口 B2B 电商市场规模（万亿元、%）



资料来源：艾瑞咨询、国信证券经济研究所整理

图13: 2023 年中国跨境出口 B2B 电商市场品类结构 (%)



资料来源：Statista、国信证券经济研究所整理

B2B 跨境电商出口行业增长机遇：新市场快速贡献增量，AI 新技术加快效率提升

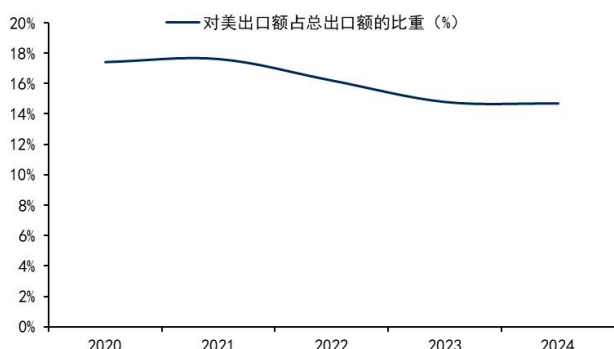
◆ 出口区域结构优化，新兴市场快速增长

根据海关数据，2024 年中国对美出口额占总出口额的比重为 14.7%，是第一大单一出口市场，占比较 2018 年降低 4.5pct。其中美国关税加征可能对行业发展造成一定的短期影响。

而根据新华社 5 月 12 日发布的《中美日内瓦经贸会谈联合声明》，美方取消了共计 91% 的加征关税，中方相应取消了 91% 的反制关税；美方暂停实施 24% 的“对等关税”，中方也相应暂停实施 24% 的反制关税。**美国关税的缓和对于跨境出口企业而言，有助于增强产品竞争力，推动对美跨境 B2B 出口增长。**

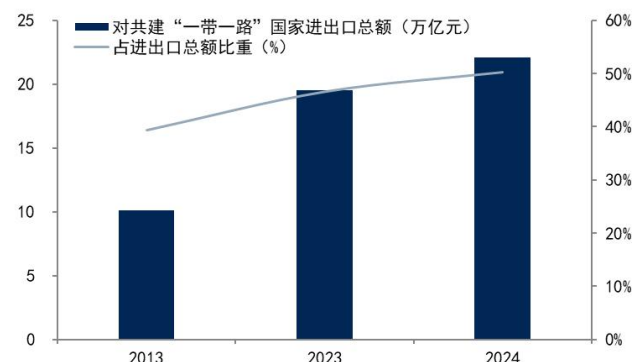
此外，从出口区域多元化看，2024 年我国对共建“一带一路”国家进出口增长 6.4%，占我国进出口总值的 50.3%，首次超过 50%。持续同拉美、非洲、中亚五国、中东欧等加强经贸合作，对其进出口分别增长 7.2%、6.1%、7.2%、7.5%。

图14: 中国对美出口额占总出口额的比重 (%)



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图15: 中国对共建“一带一路”国家进出口情况 (万亿、%)



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

◆ 政策支持加速行业发展

为进一步便利跨境电商 B2B 出口的发展，海关总署曾在 2020 年实行监管模式创新，增列海关监管方式代码“9710”和“9810”，企业可以适用一次登记、一点对接、允许转关、优先查验、便利退货管理等改革措施，可以享受海关改革创新释放的政策红利。

2024 年 11 月海关总署再次发布《关于进一步促进跨境电商出口发展的公告》，进一步简化出口单证申报手续、扩大出口拼箱货物“先查验后装运”试点等。商务部等 9 部门拓展跨境电商出口，优化海外仓布局，提出加大金融支持力度和加强相关基础设施和物流体系建设。国家税务总局 2025 年 1 月发文，对纳税人以跨境电商出口海外仓（以下简称出口海外仓）方式出口的货物实行“离境即退税”。

表2: 2020 年以来促进跨境电商 B2B 出口发展的相关政策

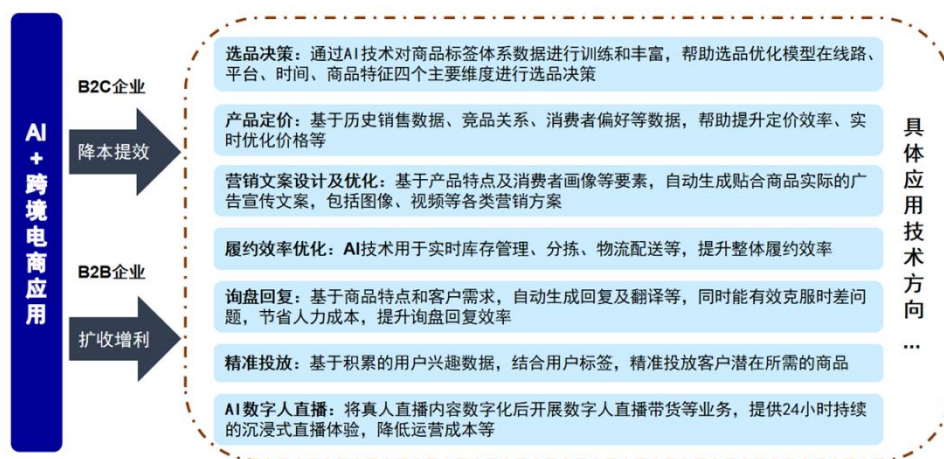
文件	发文部门	发文时间	相关内容
关于开展跨境电商电子商务企业对企业出口监管试点的公告	海关总署	2020 年 6 月	增列海关监管方式代码“9710”和“9810”，企业可以适用一次登记、一点对接、允许转关、优先查验、便利退货管理等改革措施
关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见	商务部等 9 部门	2024 年 6 月	畅通跨境电商企业融资渠道；优化跨境资金结算服务；引导更多社会资本以市场化方式支持跨境电商海外仓等相关企业发展
关于进一步促进跨境电商出口发展的公告	海关总署	2024 年 11 月	探索推广跨境电商出口拼箱“先查验后装运”模式、研究扩大跨境电商零售出口跨关区退货、进一步完善信息化系统功能等
关于支持跨境电商出口海外仓发展出口退（免）税有关事项的公告	国家税务总局	2025 年 1 月	对纳税人以跨境电商出口海外仓（以下简称出口海外仓）方式出口的货物实行“离境即退税”

资料来源：各发文部门、国信证券经济研究所整理

◆ AI 赋能跨境电商，技术促进经营效率提升

生成式 AI 应用技术的成熟，和跨境电商形成了较好的匹配，帮助企业利用海量数据进行精细化运作，并解放人力资源成本，实现企业运营效率的提升，以及盈利水平的增厚。目前 AI+跨境电商的相关技术主要已开始应用于人工智能选品、图文和视频广告素材制作/广告语智能输出、广告智能投放、询盘回复等方面。

图16: AI 技术在跨境电商领域的应用方向



资料来源：吉宏股份、焦点科技、国信证券经济研究所整理

各大主流跨境电商平台均已推出相应的 AI 工具。阿里国际 2023 年 11 月面向所有外贸商家开放 AI 生意助手，AI 自动接待功能可以 0 时差全天候及时回复海外客户，且在 AI 自动接待的辅助下，海外买家二次回复率提升约 40%。后续又发布了 B2B AI 采购搜索引擎，AI 开放平台 Aidge 等，以及自研新型多模态大模型 Ovis、多语言大模型 MarcoPolo 等，基于海量小语种数据训练，支持 128K 长上下文，显著提升翻译精准度和服务利用率。

中国制造网 2023 年以来已推出并持续运营 AI 麦可、Mentarc、Sourcing AI 三款 AI 产品，帮助企业提升外贸领域内的运营效率和数字竞争力。小商品城旗下的 Chinagoods 平台 2023 年以来发布小商 AI 视频翻译，AI 店铺助理，小商 AI 设计等多个应用，累计使用及访问次数超 10 亿人次，经营户私域流量活跃度增长 72%。

行业竞争格局：中国制造网排名前列，行业规模化优势凸显

目前市场跨境电商 B2B 平台主要包括阿里旗下的阿里国际站 (Alibaba.com)、焦点科技旗下的中国制造网 (Made-in-China)、敦煌网 (DHgate)、环球资源 (Global

Sources)、小商品城旗下的 Chinagoods 平台等。其中阿里国际站以 4000 万+的活跃海外买家、服务卖家数 20 万+的数据排名行业第一。据阿里财报数据,其国际批发业务(阿里国际站为主)2025 财年度实现收入 238.35 亿元,同比增长 14%。

焦点科技旗下中国制造网注册买家数量 2000 万+,拥有来自 27 个行业的 7000 多万条产品信息,2024 年营收 13.56 亿元,同比增长 8.78%。整体综合实力预计在行业排名第二,仅次于阿里国际站。

表3: 主要跨境电商 B2B 平台对比情况

平台	成立时间	所属公司	营业收入	付费用户数量	注册买家数量
阿里国际站	1999 年	阿里巴巴	截止 2025 年 3 月财年 238.35 亿元	超过 22 万(截至 2023 年 3 月底)	-
中国制造网	1998 年	焦点科技	2024 年营收 13.56 亿元	27415	-
敦煌网	2005 年	中国敦煌网集团	2020 年营收 2.31 亿美元	-	累计超过 5960 万(截至 2022 年)
环球资源	1995 年	环球资源	-	-	-
Chinagoods	2020 年	小商品城	2024 年营收 3.41 亿元	-	-

资料来源:各平台官网、国信证券经济研究所整理

行业集中度看,呈现强者恒强的趋势,市场份额向技术、资本、供应链占优的头部集中。未来,随着 AI 技术深化应用,头部平台的生态优势将进一步放大。此外,当前全球贸易环境多变的情况下,头部平台的抗风险能力更强。

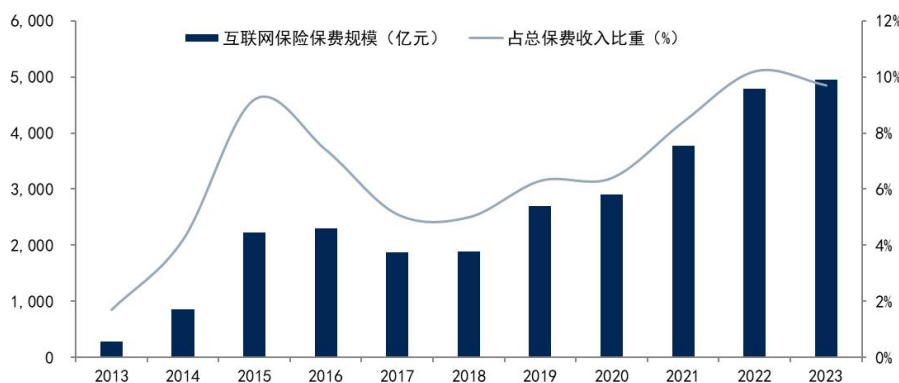
例如阿里巴巴的国际批发商业业务 2020-2025 财年收入复合增速达到 20%,高于同期跨境电商 B2B 出口行业增速。中国制造网 2020-2024 年同样保持了 13.26%的双位数复合增长表现,付费会员 2024 年达到 2.74 万,较 2023 年增加了 2829 位。

互联网保险代理业务:市场规模扩大,监管完善利好合规发展

考虑到焦点科技 2024 年互联网保险业务占收入比重的 7%,我们对互联网保险行业进行简单的概述。

据中国保险行业协会统计数据,2013-2023 年,互联网保险的保费规模从 290 亿元增加值 4948.6 亿元,年均复合增速达到 32.8%。其中 2019 年以来,经历过政策合规监管的调整期后,互联网保险市场进入稳健增长阶段,近 5 年互联网保险保费保持了年均 22%的增速,占总保费收入比例也持续攀升。

图17: 中国 2013-2023 年互联网保险保费规模及占总保费的比重(亿元、%)



资料来源:中国保险行业协会、清华大学五道口金融学院中国保险与养老金融研究中心、国信证券经济研究所整理

未来增长机遇看，1) 数字消费群体不断扩大，线上交易习惯养成构建了保险线上发展的基础；2) 80、90 成为保险主力购买人群，其互联网消费习惯成熟。据艾瑞咨询数据，在购买过商业保险的人群中，80、90 后群体的占比已超过 75%。

此外，政策端监管不断完善，行业迎来合规增长的红利期，从综合偿付能力充足率、数据安全保护等方面规范行业发展，提升保险服务的便利性和可得性。

公司成长分析：以优势服务能力促会员量价齐升，AI 应用带来业绩增量

中国制造网主业：全链路贸易服务能力提升，具备差异化优势

公司中国制造网平台的收入来源主要为向付费会员收取的会员费、以及认证供应商服务费用。2024 年平台收入中，会员费相关占比 75.71%，认证供应商服务收入占比 8.36%。

其中认证服务即公司为供应商提供的官方背书，从企业业务真实性、产能、研发、品控即服务能力等多方面进行评估，有助于提升供应商在全球市场的认可度。这实际上也属于会员服务的一部分，故我们一并分析。中国制造网的业绩增长主要来源会员数量增长和会员付费值的的增长，具体来看：

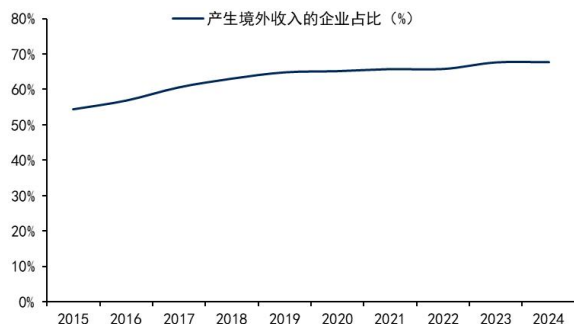
◆ 行业层面企业出海需求大，潜在客户增量

如行业分析部分所述，近年来越来越多的企业通过跨境电商的方式寻求开拓海外市场，反映了供给端国内商品加速出海销售与需求端海外消费者进一步追求高性价比商品的供需两端共振。

从数据来看，我们统计了所有 A 股上市公司 2018-2024 年营业收入分区域构成情况，产生境外业务收入的企业占比从 2015 年的 54.48% 提升至 2024 年的 67.68%，表明越来越多的企业开展境外销售业务。此外，境外收入合计对营业收入的贡献比例也从 2015 年的 7.86% 提升至 2024 年的 13.15%，成为业绩增长的重要驱动力。

出海方式上，跨境电商凭借高效沟通、客户覆盖范围广、早期入局门槛较低等优势，成为众多企业布局出海的方式，这为中国制造网的发展提供了足够的潜在客户增量。过去数年看，中国制造网付费会员数量 2018-2024 年复合增速 8.23%，在全球贸易环境多变、疫情等突发事件影响下，保持了良好的增长表现。

图18: 所有 A 股公司中产生境外收入的企业占比 (%)



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图19: A 股企业的境外收入合计对营业收入的贡献比重 (%)



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 全链路贸易服务能力提升，为企业出海提供一站式解决方案

从客户的角度出发，企业从事跨境 B2B 出海业务需要的赋能包括：1) 破除信息不对称的情况，包括广泛了解海外客户需求情况、潜在客户数量广等；2) 全链路交易效率提升，外贸流程涉及询盘、报关、物流、支付等分散环节，周期长且服务机构分散；3) 智能化运营需求，中小企业缺乏相对数据分析和 AI 应用能力，人力资源开支增加及难以精准匹配市场需求。

为此，中国制造网不断强化全链路外贸服务能力，为企业提供一站式解决方案。具体来看：

1、中国制造网买家数量持续增加，遍布行业广泛及覆盖全球市场，为外贸商家提供了足够的客户资源。截至 2024 年底，中国制造网平台的 B 端买家来自 220+ 国家或地区、6000 多个不同细分行业，包括制造商/工厂、贸易公司、批发商和零售商等。

区域结构上，欧美以外市场的买家流量快速增长，在贸易关税风险下，更加契合了国内出口商实现全球化布局的战略。中国制造网 2024 年东南亚流量同比增幅达 58.50%，中东区域流量同比增幅 38%，拉美流量同比增幅 32.8%。此外，美国买家流量占比在 10% 以内。

此外，中国制造网为会员定期提供《行业买家分析》、《月度行业分析报告》、《行情季刊》等行业分析服务，助力外贸供应商更好的了解行业趋势和海外买家的需求，为生产及产品销售提供参考。

图20：中国制造网 2024 年按区域买家流量增长情况



资料来源：焦点科技财报、国信证券经济研究所整理

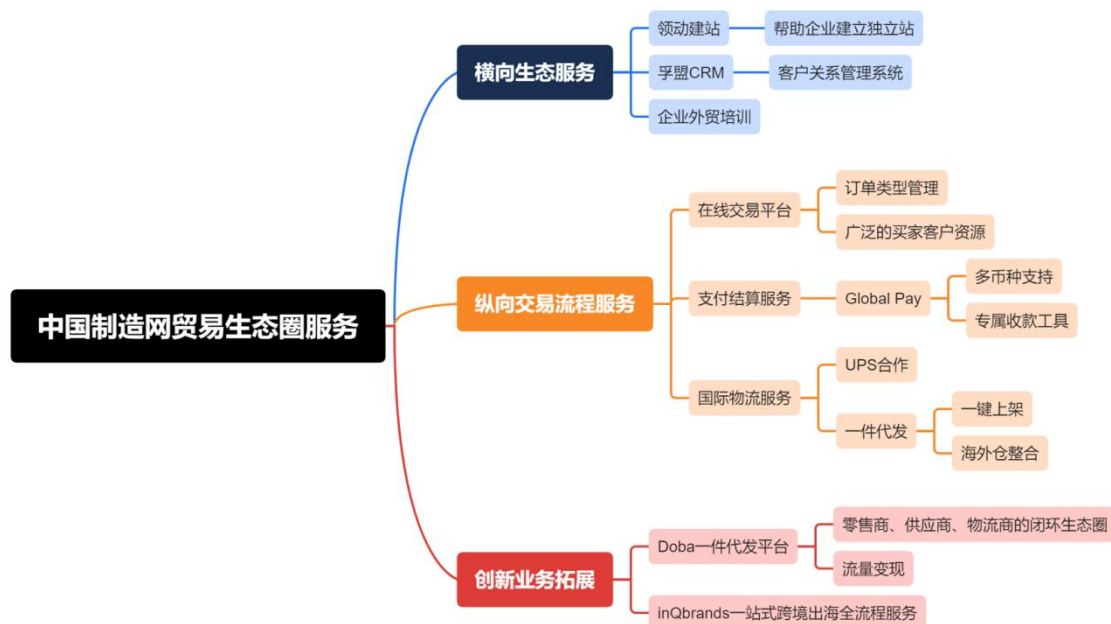
2、构建全链路外贸服务能力，提供多元化服务。中国制造网除提供 B2B 在线交易平台服务外，完善了贸易生态圈的横向服务，包括助力商家建立独立站的“领动建站”业务，客户关系管理系统孚盟 CRM 及企业外贸培训。产业链纵向业务提供交易、收款、物流等外贸交易流程范围内的纵向服务。

如 Global Pay 服务是中国制造网联合国内头部银行及金融机构打造的一站式跨境收结汇产品，是中国制造网在线交易平台专属收款工具，支持 14 个币种原币入账。物流方面，中国制造网与 UPS 合作，推出国际快递服务。

此外，为进一步助力中国供应商拓展线上销售渠道，公司 2025 年收购美国跨境电商企业 Doba, Inc.，连接供应商、零售商以及物流公司，提供一件代发服务。例如针对有海外社群、私域流量的卖家，无需店铺及备货，选择 Doba 现有的海外仓商品一键上架即可，实现流量变现。商品的供应商则借助众多零售商（线上博

主等) 资源增加订单, 拓展线上销售渠道。Doba 所属的跨境电商业务,

图21: 焦点科技全链路外贸服务能力示意图



资料来源: 焦点科技财报、中国制造网官网、国信证券经济研究所整理

3、数字 AI 能力, 助力外贸企业智能化运营提效。焦点科技早在 2023 年便率先在行业内推出面向外贸企业的专属 AI 助手麦可, 2024 年成立 AI 事业部, 深度挖掘并积极探索 AI 商业机遇。AI 麦可以 AI 多模态能力接手供应商在中国制造网平台场景下发品、营销、接待等全流程工作, 提升外贸企业智能化运营能力。关于公司的 AI 业务竞争优势, 下文也将进一步详细阐述。

◆ 与同行相比的差异化优势: 制造业领域积累深厚, 同时具备高性价比

如前文行业分析所述, 跨境 B2B 电商平台行业呈现强者恒强的趋势, 市场份额向技术、资本、供应链占优的头部集中。焦点科技旗下的中国制造网 B 端买家来自 220+ 国家或地区、6000 多个不同细分行业, 整体综合实力预计在行业排名第二, 且产业链服务体系完善下具备了较强的竞争壁垒。

而与行业龙头阿里国际站相对, 中国制造网具备一些差异化的特征和优势。1) 行业适配性方面, 中国制造网以多年的制造业优势积淀, 工业用品行业的外贸服务表现出色, 如制造和加工机械、交通运输设备、建筑装饰材料等。如 2025 年 4 月, 在 2025 年“超级出海季”活动中, 中国制造网询盘量、订单量增长近 30%, 制造加工机械、交通运输设备、建筑装饰材料等重工业相关品类的订单需求集中释放。

此外, 公司近年来轻工业、日常消费品的布局也在进一步完善。如 2025 年助力企业出海, 设立 1.5 亿元轻工行业专项发展基金, 重点扶持轻工日用品、消费电子等十大轻工行业。

2) 中国制造网有一定价格优势, 对外贸商家而言门槛较低, 且服务内容完善。中国制造网收费模式为年费制, 其中金牌会员 31100 元/年、钻石会员 59800 元/年, 可以使用的功能较为齐全, 包括上传产品, 支持多图和富文本产品编辑, 支持多语言信息编辑, 拥有独立的展示厅, 展示厅支持编辑和自定义视频上传, 并

可以设置多个自定义栏目等。

阿里国际站入门门槛相对较高，正式开店的基础会员“出口通 AI”年费 45800 元，且进阶版“金品会员 AI”达到 10 万元起/年，更高的“行业领袖”达到 60 万元起/年。

表4: 中国制造网、阿里国际站不同等级会员的权益（节选）

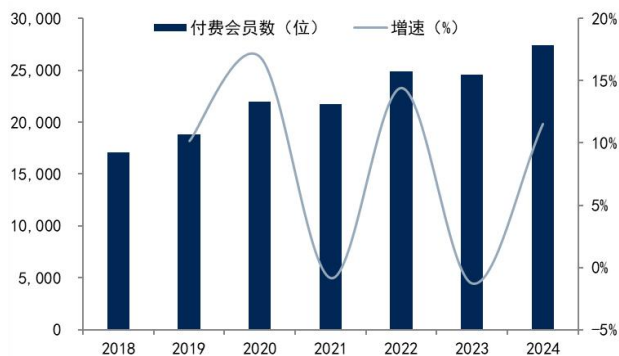
中国制造网	金牌会员		钻石会员
	3.1 万元/年		5.98 万元/年
上传产品数量	1000 条		3000 条
专属展示厅	有		有
企业展示	基础产品图片+7 个主打产品		视频\VR 展示升级，高清图片数量增加
访客营销	无		有
认证服务	实地认证		实地认证，认证机构的知名度和认可度更高
图片拍摄	无		可选，最多 100 张

阿里国际站	出口通 AI	金品会员 AI
	4.58 万元/年	10 万+
认证服务	基础认证	国际权威第三方机构认证
推流		搜索排名和流量更多的支持
企业展示		实景 VR 展示

资料来源：中国制造网、阿里国际站、国信证券经济研究所整理

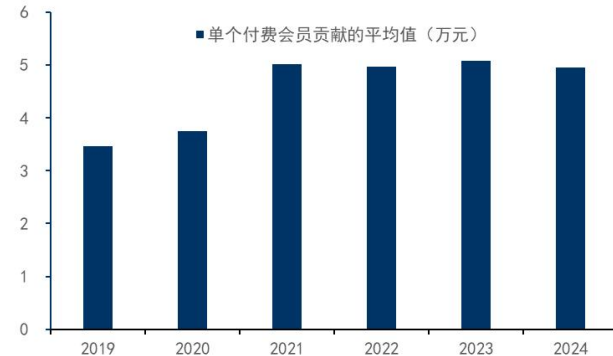
总体上，中国制造网以优势贸易全链路服务能力促会员量价齐升，付费会员数量从 2018 年的 17058 位增加至 2024 年的 27415 位，年复合增速 8.23%。简单计算单个会员的价值（中国制造网业务收入/付费会员数量），从 2019 年的 3.46 万元增加至 2024 年的 4.95 万元。

图22: 中国制造网付费会员数量变化（位、%）



资料来源：焦点科技财报、国信证券经济研究所整理

图23: 中国制造网单个付费会员贡献的平均值（万元）



资料来源：焦点科技财报、国信证券经济研究所整理 注：计算公式位中国制造网业务收入/付费会员数量

外贸 AI 工具增厚业绩表现，数字员工长期空间广阔

对于外贸商家而言，AI 已然成为提质增效的重要工作。焦点科技于 2023 年 4 月在 B2B 跨境外贸业内率先推出 AI 智能助手“AI 麦可”，且不断迭代升级。公司在 2024 年成立了 AI 事业部，汇聚公司内外的优质资源，加大 AI 领域的创新力度。目前 AI 麦可完成了向人工智能代理（AI Agent）的转型，自主解决问题的能力增强，且持续运营 AI 麦可、Mentarc、Sourcing AI、Moli AI 四款 AI 产品三款 AI 产品，同时覆盖跨境卖家、海外买家、独立站的需求。

其中 AI 麦可是中国制造网最核心的 AI 应用，面向中国制造网外贸商家，产品发布、内容生成、素材处理、行业拓客、商机跟进等数十项细分功能。Sourcing AI 面向全球买家，提供辅助决策、快速报价、定制推荐等服务，也将是 2025 年公司重点加大研发投入的 AI 方向。

图24: 焦点科技旗下 AI 业务发展历程及功能介绍

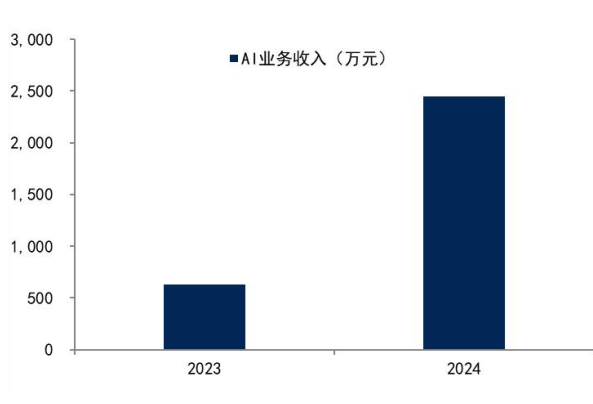


资料来源: 焦点科技、FocusAIM、国信证券经济研究所整理

AI 产品的完善对于焦点科技而言，一方面是直接创造新的收入来源。2024 年公司 AI 业务收入 0.24 亿元，同比增长 287.2%。2024 年购买 AI 麦可的会员累计超过 9000 位(不含试用体验包客户)，年度现金收入超过 4500 万元，同比增长 125%。2025 年一季度，购买 AI 麦可的会员累计超过 1.1 万位，实现持续增长。

公司 2025 年也将进一步加大对于 AI 领域的投入，尤其是 Sourcing AI 领域，预计将吸引更多站外商户，扩大 AI 用户基数。

图25: 焦点科技 AI 业务收入 (万元)



资料来源: 焦点科技财报、国信证券经济研究所整理

图26: 焦点科技旗下跨境贸易四大 AI 产品



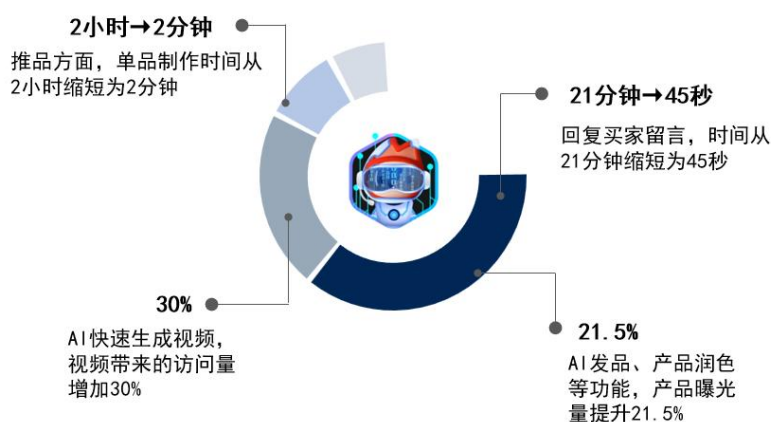
资料来源: 焦点科技官网、国信证券经济研究所整理

二是更重要在于以 AI 服务的差异化优势，提升供应商与中国制造网的粘性，增加会员的付费意愿。当前市面上大部分的 AI 产品本质是效率工具，偏重于解决重

复性的琐碎问题、提升某个单点环节的效率。然而，对于外贸业务而言，其工作流程涉及很多复杂环节，从市场调研、客户开发、产品展示到订单跟进、售后反馈等，每个环节都相互关联且十分重要。要帮助外贸人实现生意增长，需在每个节点都做足功课。AI 麦可 4.0 现已实现多模态技术支持的发品、营销、客户接待全流程覆盖，完成从辅助工具到全链路执行主体的升级。

从实际效果看，根据中国制造网供应商的反馈：1) 新品发布方面，截至 2024 年 12 月 31 日：AI 麦可发品超 150 万次，单品制作时间从 2 小时缩短为 2 分钟，平均曝光提升 15%，某些行业转化率提升超 50%。2) 商机跟进方面，截至 2024 年 12 月 31 日，AI 麦可已自动回复买家留言超 25 万个，回复时间从 21 分钟缩短为 45 秒，大大提升了买家回复率。

图27：使用“AI 麦可”后中国制造网的供应商反馈



资料来源：中国制造网、国信证券经济研究所整理

而这背后的核心也在于焦点科技 AI 产品在业内具备竞争优势，目前主流的跨境电商 B2B 平台均有推出 AI 应用，焦点科技的优势在于：

◆ 早期接入 ChatGPT 实现较好的起步，当前 AI 技术中台实现多模型协同能力

公司于 2023 年 4 月实现与全球头部大模型 ChatGPT 3.5 Turbo 的接入，提升原有产品和服务的客户体验，抢占了一定的外贸商家心智。2023 年 4 月至 24 年 11 月期间，公司通过 AI 助手“麦可”的持续迭代（从 Beta 版到 4.0 版本），逐步完善了 AI 在外贸 B2B 领域的应用。

较好的前期积淀后，公司 2024 年向量库已支持不同大模型的对接和随时切换，不受某一家大模型商业路线变化的影响。目前公司已构建成熟的 AI 技术中台系统，能够实现对主流大模型（包括但不限于开源模型及 API 接口）的快速集成与深度调优。也会基于不同业务场景，训练业务适配度高的垂直领域专用模型，并将持续通过模型能力迭代提升 AI 应用产品的综合效能。

◆ 中国制造网底层外贸数据优势，AI Agent 更懂外贸商家所需

对于 AI 工具的训练而言，数据的质量和规模直接影响着模型的性能和准确度。丰富、准确且具有时效性的数据能够帮助 AI 模型更好地理解用户需求和市场动态，从而提高其在各种应用场景中的表现。

中国制造网成立于 1998 年，较阿里国际站还早一年，行业内仅次于环球资源，但用户规模、活跃度等领先。近 30 年的发展，中国制造网沉淀了深厚的外贸数据，除付费会员外，还有近 20 万活跃用户以及“X 业务生态圈”，数据丰富且容易标注，未来预计会有更大的训练和增长空间。

基于此数据优势，焦点科技也将 AI 产品率先升级为了 AI Agent，能够自动规划与执行整个外贸 workflow，并能主动学习知识库。例如自动撰写产品信息、图片处理和视频制作等营销素材生成，自动询盘回复及翻译等。

图28: AI 麦可智能匹配采购需求



资料来源：中国制造网、国信证券经济研究所整理

图29: AI 麦可在春节假期实现自动化值班



资料来源：中国制造网、国信证券经济研究所整理

◆ AI 产品价格优势，助力外贸企业优化人力成本

据中国制造网官方数据，以 AI 麦可为例，其推出了 AI 麦可专业版（定价 1980 元/月）与 AI 麦可标准版（定价 1280 元/月）两种套餐。其中专业版在营销创作、询盘跟进、新客分析等方面功能更为齐全。此外，对于高级会员，可增值付费 20 元购买 AI 麦可标准版-体验包或者付费 100 元购买 AI 麦可-加油包。

表5: 焦点科技旗下 AI 麦可产品的销售价格

	AI 麦可-标准版	AI 麦可-专业版	AI 麦可(加油包)	AI 麦可(体验包)
定价	1280 元/月	1980 元/月	100 元/200 电量	20 元/200 电量
电量数	服务期内每月可消耗最多 6000 电量	服务期内每月可消耗最多 10000 电量	200 个电量，有效期 30 天	20 元可购买 200 个电量，有效期 30 天

资料来源：中国制造网、国信证券经济研究所整理 注：AI 功能以消耗电量计算，如询盘回复 1 电量/次，社媒营销 3-4 电量/次

此外，AI 麦可也提供按年购买的方式，专业版 9980/年，轻量版 5980/年。其中轻量版只有和产品发布相关的 AI 功能，适合新客户使用，帮助新客户快速完善平台的产品矩阵。专业版则进一步增强了中国制造网老客户的粘性，提升复购的付费意愿。

表6: AI 麦可功能及标准版和专业版对比（按月收费版本）

功能分类	功能名称	AI 麦可标准版	AI 麦可专业版
素材处理	背景消除	√	√
	AI 背景图	×	√
	智能裁剪	×	√
	视频生成	√	√
	智能排版	√	√
内容生成	多语翻译	√	√
	多语改写	√	√
	实时翻译	√	√
	自由撰写	√	√
	社媒创作	×	√
产品发布	社媒营销	×	√
	快速撰写	√	√
	AI 发品	√	√
	产品润色	√	√
	重复产品调整	√	√
商机跟进	全网挖掘	×	√
	翻译解析	√	√
	生成回复	√	√
	商机提炼	√	√
	撰写开发信	√	√
行业拓客	AI 接待	×	√
	新客分析	×	√
	询盘跟进	×	√
	线索管理	×	√
	行业情报	×	√
个性化权益	智能拓客	×	√
	功能上新	√	√
	课程培训	×	√

资料来源：中国制造网 AI 麦可官网、国信证券经济研究所整理

考虑到 AI 麦可的主要客户为外贸企业，参考智联招聘 2024 年第三季度《中国企业招聘薪酬报告》，贸易/进出口行业中位数薪酬为 9 万元/年。对比 AI 麦可专业版价格按年收费为 9980 元/年，**每年可助企业节省约 8 万/人次的人力成本**。而 AI 麦可提供的功能涉及外贸全流程，假设在不同场景下分别可以替代 2-3 名员工，每年可为企业节省人力成本更多。

◆ AI 外贸员工可替代的人力成本空间测算

如前文所述，随着 AI 工具的智能化程度进一步提升，目前以 AI Agent 的方式已可以实现产品发布、内容处理、商机跟进等工作内容，实现对人力成本的优化。

据海关总署统计数据，2024 年我国有进出口实绩的经营主体 70 万家，较 2020 年的 53.1 万家增长 31.83%，年平均复合增速 7.15%。预计未来几年国内企业进一步拓展海外市场，为业绩提供增量，出海企业数量稳步增加。单个员工薪酬成本参考前文提到的贸易/进出口行中位数薪酬约为 9 万/年。

据此，我们假设 AI 未来可以替代两名外贸基础岗位的员工，相应的人力成本为 18 万/年。中性假设下，即外贸企业数量增加至 83 万家，AI 员工在企业中的渗透率达到 15%，整体 AI 外贸员工可替代的人力成本空间为 223.26 亿元。

焦点科技旗下的 AI 麦可等工具，具有数据积累深厚、性价比高及先发优势，在百亿级的市场规模中，有望持续分享市场成长机遇。

表7: AI 外贸员工可替代的人力成本空间及敏感性分析

AI 外贸员工可替代的人力成本空间（亿元）		外贸企业数量（万家）				
		75	79	83	87	91
AI 员工在外贸企业中的渗透率（%）	5.00%	67.50	70.88	74.42	78.14	82.05
	10.00%	135.00	141.75	148.84	156.28	164.09
	15.00%	202.50	212.63	223.26	234.42	246.14
	20.00%	270.00	283.50	297.68	312.56	328.19
	25.00%	337.50	354.38	372.09	390.70	410.23

资料来源：焦点科技、海关总署、智联招聘，国信证券经济研究所整理预测

盈利预测

假设前提

我们分业务对公司进行收入盈利预测，基于以下假设条件：

一、中国制造网业务

收入增长主要来源会员数量增长和会员付费值的增长：其中会员数量方面预计未来三年稳定增长。一方面行业层面受益于国内企业出海需求增加，带来潜在客户增量。其次如前文公司分析所述，中国制造网无论是价格、买家规模还是贸易全链路服务体系方面均具备较强的优势，且 AI 麦可的加持进一步激发用户付费意愿和粘性。预计公司 2025-2027 年付费会员数量分别达到 30705/33315/35980 位。

单个会员的平均贡献值（中国制造网收入/付费会员数量）看，中国制造网的贸易横向服务，包括助力商家建立独立站、客户关系管理系统、企业外贸培训等服务。如 2025 年开展特展活动，带领中国外贸企业深入阿根廷、韩国、意大利、阿联酋等高增长市场，助力企业精准对接海外需求，抢占市场先机。预计 2025-2027 年单个会员平均贡献值（ARPU）分别位 5.09/5.25/5.4 万元。

综合以上看，预测中国制造网业务 2025-2027 年收入分别位 15.64/17.48/19.44 亿元，分别同比增长 15.36%/11.76%/11.24%。

二、AI 业务

公司 AI 业务 2023 年起步，考虑到单个 AI 产品定价短期不会调整，主要增长来源为付费用户的增长及购买的 AI 产品数量增加。公司 2024 年成立了专门的 AI 事业部，AI 麦可也升级为 AI Agent，提供更为专业的外贸服务，对用户的吸引力增强。外贸企业端，自身也在更为积极的拥抱 AI 工具，提升经营效能，带来持续增长。

考虑到 AI 付费用户与中国制造网会员数量密切挂钩，我们以在中国制造网付费会员中的渗透率进行 AI 产品付费用户的假设预测。我们预计公司 2025-2027 年 AI 业务分别实现收入 0.65/1.12/1.6 亿元，分别同比增长 164.61%/73.31%/42.94%。

表8: 焦点科技 AI 业务收入预测

	2024	2025E	2026E	2027E
中国制造网付费会员数量（位）	27415	30705	33315	35980
AI 付费会员数渗透率（%）	33%	55%	68%	75%
单个 AI 会员 ARPU 值（元）	2720	3808	4950	5940
AI 业务收入（亿元）	0.25	0.65	1.12	1.60

资料来源：焦点科技财报、国信证券经济研究所整理预测

三、跨境业务

公司跨境业务主要系商品一件代发平台业务和 inQbrands 业务，后者是助力中国供应商落地北美，提供的全流程交易与交付服务。

跨境业务属于贸易产业链服务的一部分，增长主要来源于客户购买增加。其中 Doba 一件代发业务，受益于社交媒体的热度和网络达人自主创业的增加，预计有望稳定增加。inQbrands 业务主要聚焦于为供应商提供北美市场服务，公司 2024 年进一步优化了服务流程、招聘专业团队等，有望实现增长。不过考虑到北美前期贸易战可能影响企业在北美的业务布局，我们对该业务的增长判断相对谨慎。

我们预计公司 2025-2027 年跨境业务分别实现收入 1.03/1.12/1.18 亿元，分别同比增长 12%/8%/6%。

三、新一站保险业务

如前文行业所述，互联网保险行业规模受益于 80、90 互联网消费人群成为商业保险购买主力人群，以及行业合规化发展而有望稳步增长。公司深耕行业多年，且 2024 年以来推出基于 AI 算法的保单服务，为客户配置方案和提升服务的响应效率，有望继续实现个位数稳定增长。

盈利预测结果

综合以上假设预测，我们预计公司 2025-2027 年分别实现营收 19.41/21.90/24.51 亿元，分别同比增长 16.31%/12.82%/11.93%。

表9：焦点科技营业收入分拆预测（百万元、%）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1474.86	1526.57	1668.82	1940.94	2189.69	2450.82
YOY		3.84%	9.31%	16.31%	12.82%	11.93%
中国制造网业务	1205.33	1246.29	1355.74	1563.98	1747.83	1944.28
YOY		3.40%	8.78%	15.36%	11.76%	11.24%
付费会员数（位）	24907	24586	27415	30704	33315	35980
YOY	14.40%	-1.29%	11.51%	12.00%	8.50%	8.00%
平均会员值（万元）	4.84	5.07	4.95	5.09	5.25	5.40
YOY	-0.84%	2.00%	-2.44%	3.00%	3.00%	3.00%
新一站保险业务	114.08	113.15	115.55	120.17	122.58	125.03
YOY		-0.81%	2.12%	4.00%	2.00%	2.00%
跨境业务	84.58	86.42	92.22	103.29	111.55	118.24
YOY		2.18%	6.71%	12.00%	8.00%	6.00%
代理业务	32.42	45.54	43.32	45.49	47.76	50.15
YOY		40.47%	-4.87%	5.00%	5.00%	5.00%
文笔天天网服务	8.93	7.76	-	-	-	-
YOY		-13.10%	-	-	-	-
AI 业务	-	6.32	24.48	64.78	112.15	160.30
YOY			287.34%	164.61%	73.13%	42.94%
其他	17.88	13.86	29.45	43.24	47.83	52.82
YOY		-22.50%	112.53%	46.82%	10.62%	10.42%

资料来源：焦点科技财报、国信证券经济研究所整理预测

毛利率方面，一是业务结构上，公司中国制造网业务及 AI 业务毛利率较高，两项业务收入增速未来三年较高，预计带来公司整体毛利率提升。此外，受益于单个会员贡献价值的提升，两项业务本身的毛利率也将实现进一步增长。基于此，我们预计公司 2025-2027 年毛利率分别为 81.27%/81.61%/81.75%。

销售费用率方面，公司销售费用主要由人员薪酬、福利，广告费用及代理服务费构成。随着公司规模增长，预计人员薪酬持续增加，不过管理机制优化及规模效益带来费用率优化。广告宣传费用受益于公司自身品牌认知度增强及营销效率提升而有望实现优化下降。代理服务费主要系公司保险营销产生的费用，预计与保险业务增长基本一致，在公司整体费用结构中占比预计下降。**管理费用率方面**，短期受股权激励费用影响预计有所提升。中长期在公司经营提质增效及规模效益下，预计实现稳步优化。**研发费用率**受益于规模效益预计稳步实现优化。

综合以上假设预测，我们预计公司 2025-2027 年分别实现归母净利润 5.53/6.4/7.37 亿元，分别同比增长 22.47%/15.87%/15.12%。

表10：焦点科技盈利预测结果（百万元、%）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1474.86	1,526.57	1,668.82	1,940.94	2,189.69	2,450.82
毛利率	80.23%	79.45%	80.29%	81.27%	81.61%	81.75%
销售费用率	38.04%	37.22%	36.21%	34.42%	33.76%	33.18%
管理费用率	10.72%	10.32%	9.77%	10.08%	9.62%	8.98%
研发费用率	12.13%	10.03%	9.13%	8.72%	8.55%	8.39%
归母净利润	300.40	378.86	451.19	552.55	640.26	737.06

资料来源：焦点科技财报、国信证券经济研究所整理预测

估值与投资建议

绝对估值：

首先分别对公司的盈利预测和资本成本要素进行假设：

从行业层面看，跨境电商 B2B 赛道未来受益全球新兴市场需求增长、AI 技术推动效率提升及国家政策支持等，有望实现稳步扩张。从公司层面看，公司作为行业龙头，外贸产业链服务体系完善下具备了较强的竞争壁垒，外贸 AI 工具持续完善下进一步增厚业绩表现，整体有望实现持续稳定的增长表现。

表11：布鲁可盈利预测假设条件（%）

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
营业收入增长率	9.32%	16.31%	12.82%	11.93%	10.50%	9.50%	8.50%	8.00%
营业成本/营业收入	19.61%	18.73%	18.39%	18.25%	17.88%	17.52%	17.17%	17.40%
管理费用/营业收入	8.41%	10.08%	9.62%	8.98%	8.80%	8.62%	8.36%	8.11%
研发费用/营业收入	9.08%	8.72%	8.55%	8.39%	8.22%	8.06%	7.73%	7.43%
销售费用/销售收入	36.03%	34.42%	33.76%	33.18%	32.51%	31.86%	31.23%	30.60%
所得税税率	8.32%	6.79%	6.11%	7.07%	6.66%	6.61%	6.78%	6.68%

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所预测

资本成本要素假设方面，无杠杆 beta 系数参考跨境电商板块数值，取值 1.2；无风险利率参考十年期国债收益率取值 2%；股票风险溢价取 6%；债务成本参考 5 年期以上 LPR，取值 3.5%，由此计算得出公司的 WACC 为 9.2%。

表12: 资本成本假设

无杠杆 Beta	1.2	T	6.79%
无风险利率	2%	Ka	9.2%
股票风险溢价	6%	有杠杆 Beta	1.21
公司股价 (港元)	43.15	Ke	9.24%
发行在外股数 (百万)	317	E/(D+E)	99.48%
股票市值 (E, 百万港元)	13689	D/(D+E)	0.52%
债务总额 (D, 百万港元)	72	WACC	9.20%
Kd	3.5%	永续增长率 (10年后)	2%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所假设

表13: 绝对估值相对折现率和永续增长率的敏感性分析 (元)

		WACC 变化				
		8.2%	8.7%	9.20%	9.7%	10.2%
永续 增长 率变 化	3.0%	68.92	62.40	56.95	52.32	48.35
	2.5%	64.67	58.98	54.16	50.02	46.42
	2.0%	61.11	56.08	51.76	48.01	44.73
	1.5%	58.08	53.57	49.66	46.25	43.23
	1.0%	55.47	51.39	47.83	44.69	41.90

资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析

按以上分析, 并采用 FCFF 估值方法对公司进行绝对估值及对应敏感性分析, 我们最终得出公司合理股价区间为 46.25-58.98 元/股。

相对估值:

可比公司选择上, 在跨境电商领域主营 B2B 外贸服务的上市公司主要为**小商品城**: 为外贸进出口企业提供市场店铺运营、线上交易展示、供应链服务、收款支付等全链路服务, 同时也自主研发 AI 基座框架, 基于各类大模型为商家提供 AI 增值服务。此外, **华凯易佰**主营跨境电商出口业务, 以 C 端商品销售业务为主。但近年来以亿迈跨境生态平台业务为核心, 拓展了 B 端服务业务, 服务中小跨境电商卖家与供应商, 与焦点科技业务模式较为类似。

财务数据方面, 与可比公司相比, 公司整体规模体量较小, 但利润率先, 盈利能力较强。且近两年业绩的成长性较为稳健, 2023/2024 年归母净利润分别增长 26.12%/19.09%。小商品城 2023 年利润增速 142%, 主要系 2022 年疫情期间减免 10 亿租金的低基数等因素, 扣非净利润增速为 39.86%。

估值方面, 采取总市值加权平均法。且考虑到小商品城外贸 B2B 的业务属性与公司更为接近, 华凯易佰 B2B 业务占比目前较低, 而 C 端跨境销售业务受美国关税、国际运费涨价等因素影响, 估值较低。我们给予公司 2025 年 26-28 倍 PE, 对应股价为 45.29-48.77 元/股。

表14: 可比公司 2023-2024 年财务指标对比 (亿元、%)

	指标	小商品城	焦点科技	华凯易佰
2024 年	营业收入	157.37	16.69	90.22
	yoy (%)	39.27%	9.32%	38.42%
	归母净利润	30.74	4.51	1.7
	yoy (%)	14.85%	19.09%	-48.77%
	毛利率 (%)	31.39%	80.29%	33.85%
2023 年	净利率 (%)	19.56%	27.38%	1.85%
	营业收入	113.00	15.27	65.18
	yoy (%)	48.30%	3.51%	47.56%
	归母净利润	26.76	3.79	3.32
	yoy (%)	142.25%	26.12%	53.08%
	毛利率 (%)	26.50%	79.45%	36.96%
	净利率 (%)	23.73%	25.17%	5.35%

资料来源: Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

表15: 可比公司估值

	股价 (元)	总市值	EPS			PE		
公司简称	2025/7/1	亿元	25E	26E	27E	25E	26E	27E
小商品城	19.43	1065	0.74	1.17	1.43	26.26	16.61	13.59
华凯易佰	11.13	45	0.8	1.05	1.29	13.91	10.60	8.63
加权平均						25.76	16.36	13.39
焦点科技	44.95	143	1.74	2.02	2.32	25.81	22.27	19.35

资料来源: Wind、公司公告、国信证券经济研究所预测 注: 华凯易佰为 wind 一致预测

投资建议

公司作为全链路 B2B 外贸服务头部企业, 行业层面受益于企业出海需求增加带来的持续客户增量。短期在外贸不确定性冲击趋稳以及 AI 等新技术迭代加速下, 带来更多的下游优质客户需求基础。而公司自身“中国制造网”品牌已积累较为深厚的品牌认知和客户粘性, 服务工具和能力不断完善下付费会员和单个会员价值有望进一步提升, 实现业绩增长。此外, AI 工具的领先布局进一步强化公司的差异化优势, 提供业绩增量。

基于正文假设预测, 我们预计公司 2025-2027 年分别实现归母净利润 5.53/6.4/7.37 亿元, 分别同比增长 22.47%/15.87%/15.12%, 对应的 PE 分别为 25.8/22.3/19.4 倍。综合绝对及相对估值, 我们给予公司 2025 年目标价 49-59 元/股, 首次覆盖, 给予“优于大市”评级。

风险提示

估值的风险

公司估值和盈利预测是基于一定的假设基础上的,可能对相关参数估计偏乐观,从而导致该估值偏高的风险;以及对收入增长预期偏乐观而导致盈利预测值高于实际值的风险。请谨慎使用!

我们采取了绝对估值和相对估值方法,多角度综合得出公司的合理估值在 49-59 元之间,但该估值是建立在相关假设前提基础上的,特别是对公司未来几年自由现金流的计算、加权平均资本成本(WACC)的计算、TV 的假定和可比公司的估值参数的选定,都融入了很多个人的判断,进而导致估值出现偏差的风险:

可能由于对公司显性期和半显性期收入和利润增长率估计偏乐观,导致未来 10 年自由现金流计算值偏高,从而导致估值偏乐观的风险;

加权平均资本成本(WACC)对公司绝对估值影响非常大,我们在计算 WACC 时假设无风险利率为 2%、风险溢价 6%,可能仍然存在对该等参数估计或取值偏低、导致 WACC 计算值偏低,从而导致公司估值高估的风险;

我们假定未来 10 年后公司 TV 增长率为 2%,公司所处行业可能在未来 10 年后发生较大的不利变化,公司持续成长性实际很低或负增长,从而导致公司估值高估的风险;

相对估值方面:我们选取了与公司业务相同或相近的跨境贸易企业小商品城和华凯易佰,以相对估值指标进行比较。选取了可比公司 2025 年平均 PE 做为相对估值的参考,同时考虑小商品城外贸 B2B 的业务属性与公司更为接近,华凯易佰 B2B 业务占比目前较低,而 C 端跨境销售业务受美国关税、国际运费涨价等因素影响,估值较低。最终给予公司 2025 年 26-28 倍 PE,可能未充分考虑市场及该行业整体估值偏高的风险。

盈利预测的风险

我们假设公司未来 3 年收入增长 16.31%/12.82%/11.93%,可能存在对公司中国制造网付费会员数量增长及价格预计偏乐观、进而高估未来 3 年业绩的风险。

我们预计公司未来 3 年毛利分别为 81.27%/81.61%/81.75%,可能存在对公司成本估计偏低,从而导致对公司未来 3 年盈利预测值高于实际值的风险。

我们假设公司付费会员数量持续增长,前提为中国制造网外贸服务能力的不断完善以及贸易横向服务,包括助力商家建立独立站、客户关系管理系统、企业外贸培训等。若贸易服务功能未来及时满足外贸商家的需求,可能存在对收入增长高估的风险。

经营风险

依赖中国外贸企业数量持续增长的风险:公司客户主要为从事外贸 B2B 业务的国内企业,经营业绩的增长依赖于企业对外出口贸易总额的持续稳定增长,尤其是中小企业。若外贸企业自身经营出现波动,或受国际外贸风险影响导致从业数量减少,则可能对公司业务的稳定性、盈利能力产生重大不利影响。

行业竞争加剧的风险:公司主要竞争对手为跨境 B2B 电商平台企业,买家端的流量资源、产品功能和性价比是主要竞争要素。若竞争对手以价格战或者大量投入费用补贴海外 B 端采购商,可能对公司竞争地位和客户的持续增长造成影响。

贸易保护主义和贸易摩擦风险：公司客户均为外贸企业，若贸易摩擦进一步加剧，客户可能会减少服务购买，进而对公司的经营业绩形成不利影响。

AI 业务发展不及预期的风险：公司在 AI 技术研发和应用方面投入大量资源，期望通过 AI 技术提升平台竞争力、优化业务流程、提高客户服务质量。然而，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，影响公司的市场竞争力和业务发展。

数据安全与隐私保护的风险：跨境电商平台处理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可能对公司声誉和运营造成重大影响。

技术风险

AI 技术落后或被替代风险：公司 AI 业务是提升中国制造网平台竞争力的重要抓手，但 AI 技术日新月异，若公司未把握最新技术变化趋势，可能会造成产品竞争力减弱。

政策风险

公司产品主要服务于外贸业务，未来由于贸易摩擦、中国出口退税等政策可能发生改变，进而导致公司经营存在不确定的风险。

内控风险

实际控制人控制不当的风险。公司实际控制人、创始人、董事长沈锦华持有公司 46.42% 股份，对公司重大经营决策有实质性影响。如果实际控制人利用其控制地位，通过行使表决权或其他方式对公司整体经营决策与投资计划、股利分配政策和人事任免等进行控制，将可能对其他股东利益造成不利影响。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1685	1557	1731	2030	2373	营业收入	1527	1669	1941	2190	2451
应收款项	45	45	51	57	64	营业成本	312	327	364	403	447
存货净额	6	4	4	4	5	营业税金及附加	11	12	14	16	18
其他流动资产	50	68	77	83	97	销售费用	566	601	668	739	813
流动资产合计	2013	1873	2062	2373	2737	管理费用	157	162	198	213	222
固定资产	449	420	422	416	408	研发费用	152	152	169	187	206
无形资产及其他	55	48	46	44	42	财务费用	(40)	(52)	(39)	(45)	(54)
投资性房地产	1334	1817	1817	1817	1817	投资收益	24	22	25	10	0
长期股权投资	57	62	62	62	62	资产减值及公允价值变动	(2)	1	5	0	0
资产总计	3908	4219	4408	4711	5065	其他收入	(147)	(143)	(169)	(187)	(206)
短期借款及交易性金融负债	20	12	72	17	15	营业利润	396	498	597	687	799
应付款项	80	80	92	101	112	营业外净收支	(1)	(2)	0	0	0
其他流动负债	1157	1395	1405	1619	1801	利润总额	395	496	597	687	799
流动负债合计	1257	1487	1568	1736	1928	所得税费用	13	41	41	42	57
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	4	4	4	5	6
其他长期负债	160	197	194	200	213	归属于母公司净利润	379	451	553	640	737
长期负债合计	160	197	194	200	213	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	1417	1685	1762	1936	2142	净利润	379	451	553	640	737
少数股东权益	23	23	24	25	26	资产减值准备	(0)	(2)	(0)	(0)	(0)
股东权益	2467	2511	2622	2750	2897	折旧摊销	57	55	45	48	50
负债和股东权益总计	3908	4219	4408	4711	5065	公允价值变动损失	2	(1)	(5)	0	0
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(40)	(52)	(39)	(45)	(54)
每股收益	1.20	1.42	1.74	2.02	2.32	营运资本变动	(453)	(225)	3	217	186
每股红利	0.89	1.56	1.39	1.61	1.86	其它	1	1	1	1	1
每股净资产	7.81	7.92	8.27	8.67	9.13	经营活动现金流	(14)	280	596	906	974
ROIC	17.76%	19.83%	22%	27%	35%	资本开支	0	(3)	(40)	(40)	(40)
ROE	15.36%	17.96%	21%	23%	25%	其它投资现金流	(56)	28	0	0	0
毛利率	80%	80%	81%	82%	82%	投资活动现金流	(53)	21	(40)	(40)	(40)
EBIT Margin	22%	25%	27%	29%	30%	权益性融资	1	22	0	0	0
EBITDA Margin	25%	28%	30%	31%	32%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	4%	9%	16%	13%	12%	支付股利、利息	(282)	(496)	(442)	(512)	(590)
净利润增长率	26%	19%	22%	16%	15%	其它融资现金流	364	542	59	(55)	(1)
资产负债率	37%	40%	41%	42%	43%	融资活动现金流	(198)	(428)	(383)	(567)	(591)
股息率	2.0%	3.5%	3.1%	3.6%	4.1%	现金净变动	(265)	(128)	174	299	343
P/E	37.5	31.6	25.8	22.3	19.3	货币资金的期初余额	1950	1685	1557	1731	2030
P/B	5.8	5.7	5.4	5.2	4.9	货币资金的期末余额	1685	1557	1731	2030	2373
EV/EBITDA	40.5	34.0	27.9	23.8	20.6	企业自由现金流	0	206	500	818	888
						权益自由现金流	0	748	596	806	937

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，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，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032