

焦点科技（002315.SZ）

领先外贸 B2B 服务商，AI 加码释放增长空间

公司介绍：领先外贸 B2B 综合服务商，AI 应用加码主业。1) 公司为领先外贸 B2B 综合服务商。公司成立于 1996 年，1998 年推出跨境 B2B 交易平台—中国制造网；公司立足主业，2011 年后业务范围逐渐拓展至外贸全链路、跨境业务及金融保险，运营中国制造网/Doba/InQbrands/新一站保险代理等品牌。2023 年公司推出 AI 外贸助手 AI 麦可，目前已形成多元 AI 矩阵，赋能不同场景。2) 股权结构稳定叠加激励机制优化，业绩稳定增长。公司创始人沈锦华持股 46.42% 掌握主导权，核心管理层多年深耕具备丰富经验；同时公司自 2019 年开始推进组织变革，公司加强销售团队自上而下的盘活与激励，业绩稳定增长，公司 2019-2024 年营收/归母净利润 CAGR 达 10.6%/24.5%。

核心业务（中国制造网）：技术赋能+生态深化，巩固核心优势。1) 行业规模稳定增长。根据网经社数据，2024 年跨境电商行业规模达 17.7 亿元/同比+4.8%，出口占比近 80%。其中 2024/2025 年跨境出口 B2B 市场规模预计达到 6.1/6.9 万亿元，同比+15.1%/13.1%，品类以工业设备为主（2023 年占比 27.6%）。2) 中国制造网在工业机械类产品具备优势。中国制造网规模仅次于阿里巴巴国际站，二者会员数量分别为 2.7 万家/20+ 万家，对应进出口主体渗透率分别约为 29%/3.9%；阿里巴巴国际站覆盖全品类，而中国制造网以工业机械品为主。3) 会员会费构成基本收入，买家体验+深耕供应商双线并举，实现业务规模量价齐升。中国制造网收入占据公司收入 80% 左右，其中会员会费构成基本收入，平台金牌/钻石会员分别为 31100/59800 元/年。买家端，公司实施精准市场策略，新兴市场/传统市场商机及流量均保持增长；供应商端，加强销售团队盘活与激励，全面提升组织灵活性与决策效率。中国制造网业务规模实现量价齐升，2024 年底注册收费会员数量达到 27,415 位/同比+11.5%，2024 年全年平均 ARPPU 值达 5.21 万元/同比+3.54%。

AI 产品：AI 麦可多次迭代，AI 矩阵逐渐完善，有望推高平台 ARPPU。1) AI 麦可多次迭代。2024 年 11 月 AI 麦可 4.0 发布，迭代为外贸企业的 AI 能手，助力供应商在内容生成/产品发布/商机跟进等领域打造增量。2) AI 矩阵逐渐完善。目前公司已形成多元 AI 矩阵，涵盖 AI 麦可、Mentarc、Sourcing AI、Moli AI 赋能不同场景，2025 年公司将在 Sourcing AI 领域加大研发投入，在买家端优化采购体验。3) 有望推高平台 ARPPU 值。2024 年购买 AI 麦可的会员累计超过 9000 位，会员渗透率为 32.8%；AI 业务现金收入超过 4500 万元，对应单客产值约为 0.5 万元/年，有望进一步推高 ARPPU 值。

其他业务：立足平台，业务稳健，盈利能力边际有所优化。1) 跨境业务：Doba 作为跨境分销服务平台，助力中国供应商打开跨境市场，目前已连接亚马逊、Ebay 等渠道；InQbrands 提供一站式美国落地服务，具备全渠道销售资源，涵盖亚马逊代运营、北美商超连锁服务等。2) 保险代理：持有首批互联网保险网销牌照，提供多款保单产品。以上业务表现稳健，盈利能力边际有所优化。

投资建议：公司旗下主营中国制造网平台，为国内领先的全链路外贸综合服务商，近年来依托 B2B 平台专注服务工业机械品类卖家，会员数量及 ARPPU 值均稳步提升。同时 2023 年推出 AI 麦可，历经多轮迭代，深度赋能卖家用户，有望打开公司新增长极，业绩预计将实现稳增。我们预计 2025-2027 年公司将实现营业收入 18.77/21.00/23.30 亿元，实现归母净利润 5.47/6.42/7.48 亿元，当前股价公司 2025-2027 年对应 PE 分别为 30.9/26.3/22.6X，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：AI 研发进度及产品体验不及预期；海外需求不及预期；行业竞争加剧。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,519	1,661	1,877	2,100	2,330
增长率 yoy（%）	3.8	9.3	13.0	11.9	10.9
归母净利润（百万元）	379	451	547	642	748
增长率 yoy（%）	26.1	19.1	21.2	17.4	16.5
EPS 最新摊薄（元/股）	1.19	1.42	1.72	2.02	2.36
净资产收益率（%）	15.4	18.0	20.9	23.2	25.5
P/E（倍）	44.5	37.4	30.9	26.3	22.6
P/B（倍）	6.8	6.7	6.5	6.1	5.8

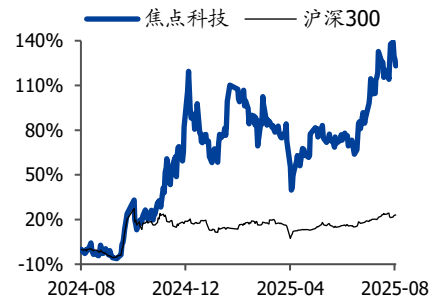
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 07 日收盘价

买入（首次）

股票信息

行业	互联网电商
08 月 07 日收盘价（元）	53.17
总市值（百万元）	16,867.43
总股本（百万股）	317.24
其中自由流通股（%）	63.69
30 日日均成交量（百万股）	12.02

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

分析师 杜玥莹

执业证书编号：S0680520080008

邮箱：duyueying@gszq.com

分析师 顾晟

执业证书编号：S0680519100003

邮箱：gusheng@gszq.com

研究助理 范佳博

执业证书编号：S0680524040012

邮箱：fanjiabo@gszq.com

相关研究

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2013	1873	2006	2397	2798
现金	1685	1557	1669	2063	2455
应收票据及应收账款	30	32	37	41	45
其他应收款	15	13	30	24	27
预付账款	10	11	11	12	13
存货	6	4	9	7	7
其他流动资产	267	256	250	250	250
非流动资产	1895	2347	2367	2337	2307
长期投资	57	62	62	62	62
固定资产	449	420	390	361	331
无形资产	55	48	48	48	48
其他非流动资产	1334	1817	1867	1867	1867
资产总计	3908	4219	4373	4734	5106
流动负债	1257	1487	1522	1736	1935
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	80	80	110	103	112
其他流动负债	1177	1407	1412	1633	1822
非流动负债	160	197	209	205	203
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	160	197	209	205	203
负债合计	1417	1685	1731	1941	2137
少数股东权益	23	23	27	33	39
股本	316	317	317	317	317
资本公积	1214	1227	1227	1227	1227
留存收益	836	796	919	1065	1234
归属母公司股东权益	2467	2511	2615	2760	2930
负债和股东权益	3908	4219	4373	4734	5106

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	569	875	950
净利润	382	455	551	647	754
折旧摊销	78	77	30	30	30
财务费用	1	1	0	0	0
投资损失	-24	-22	-19	-21	-23
营运资金变动	188	190	9	218	189
其他经营现金流	12	5	-2	1	1
投资活动现金流	-1078	-550	-26	20	22
资本支出	-71	-10	-1	-1	-1
长期投资	-1033	-565	0	0	0
其他投资现金流	26	26	-25	21	23
筹资活动现金流	-210	-497	-430	-501	-580
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	-430	-501	-580
现金净增加额	-651	-340	112	394	392

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1519	1661	1877	2100	2330
营业成本	312	327	350	379	406
营业税金及附加	11	12	14	16	17
营业费用	566	601	666	733	801
管理费用	157	162	181	199	216
研发费用	152	152	160	170	178
财务费用	-40	-52	-57	-59	-65
资产减值损失	-2	0	0	0	0
其他收益	15	13	15	17	19
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	24	22	19	21	23
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	396	498	604	708	825
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	602	707	824
所得税	13	41	51	60	70
净利润	382	455	551	647	754
少数股东损益	4	4	4	5	6
归属母公司净利润	379	451	547	642	748
EBITDA	410	499	575	678	788
EPS (元/股)	1.19	1.42	1.72	2.02	2.36

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	13.0	11.9	10.9
营业利润(%)	19.9	25.5	21.3	17.3	16.5
归属母公司净利润(%)	26.1	19.1	21.2	17.4	16.5
获利能力					
毛利率(%)	79.4	80.3	81.3	82.0	82.6
净利率(%)	24.9	27.2	29.1	30.6	32.1
ROE(%)	15.4	18.0	20.9	23.2	25.5
ROIC(%)	12.7	15.2	18.8	21.2	23.4
偿债能力					
资产负债率(%)	36.3	39.9	39.6	41.0	41.9
净负债比率(%)	-66.3	-60.6	-62.8	-73.7	-82.6
流动比率	1.6	1.3	1.3	1.4	1.4
速动比率	1.5	1.1	1.2	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
周转率	55.9	72.4	75.1	67.8	71.6
应付账款周转率	3.0	4.1	3.7	3.6	3.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.19	1.42	1.72	2.02	2.36
每股经营现金流(最新摊薄)	2.01	2.23	1.79	2.76	3.00
每股净资产(最新摊薄)	7.78	7.92	8.24	8.70	9.23
估值比率					
P/E	44.5	37.4	30.9	26.3	22.6
P/B	6.8	6.7	6.5	6.1	5.8
EV/EBITDA	21.5	23.4	26.4	21.9	18.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 07 日收盘价

内容目录

1. 基本介绍：领先外贸 B2B 综合服务商，AI 应用加码主业	5
2. 核心业务（中国制造网）：技术赋能+生态深化，巩固核心优势	10
2.1. 跨境行业规模稳定增长，B2B 类目格局稳定	10
2.2. 中国制造网：双线并举，会员数量+单客产值均有优化	12
2.3. AI 产品：AI 麦可多次迭代，AI 矩阵逐渐完善，有望推高平台 ARPPU	16
3. 其他业务：立足平台，业务稳健，盈利能力边际有所优化	20
3.1. 跨境电商：Doba+InQbrands 双平台，提供多元跨境业务	20
3.2. 新一站保险代理：持牌经营，提供差异化保单服务	22
4. 盈利预测	23
5. 投资建议	24
6. 风险提示	24

图表目录

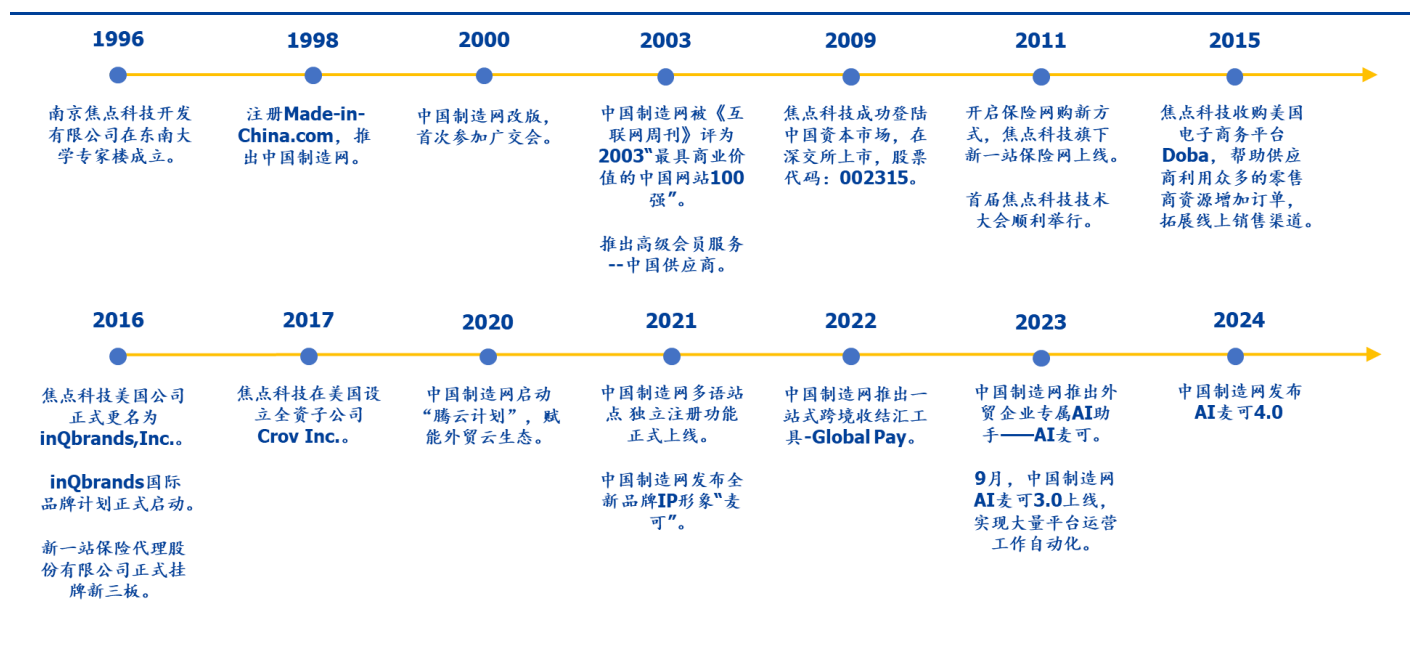
图表 1: 焦点科技历史沿革	5
图表 2: 公司业务结构多元，以外贸 B2B 平台为主	6
图表 3: 公司股权结构图	6
图表 4: 公司管理层背景及介绍	7
图表 5: 公司 2025 年股权激励计划	8
图表 6: 营收 2019-2024 年 CAGR 达 10.6%	8
图表 7: 归母净利润 2019-2024 年 CAGR 达 24.5%	8
图表 8: 公司毛利率及费率均有所优化	9
图表 9: 合同负债体现公司良好续约情况	9
图表 10: 跨境电商交易规模稳定增长	10
图表 11: 国内进出口总量亦维持稳健增速	10
图表 12: 跨境电商行业结构仍然以出口为主	10
图表 13: 跨境电商产业链拆分	11
图表 14: 跨境出口 B2B 市场规模稳定增长	11
图表 15: 目前跨境电商 B2B 出口类目中以工具和设备为主	11
图表 16: 跨境电商 B2B 电商主要玩家	12
图表 17: 中国制造网业务收入近年保持稳定增长	12
图表 18: 中国制造网业务毛利率基本稳定在 80%左右	12
图表 19: 中国制造网注册会员数量	13
图表 20: 中国制造网单会员 arppu 值	13
图表 21: 中国制造网增值服务模块涵盖营销推广/在线交易等	14
图表 22: 中国制造网官方会员权益划分	15
图表 23: 买家端通过精准市场策略流量显著增长	16
图表 24: 公司人均创收平稳增长	16
图表 25: 中国制造网供应商产品目录以工业机械品为主	16
图表 26: 2023 年发布 AI 麦可后迭代至 4.0	17
图表 27: AI 麦可主要功能梳理	17
图表 28: 四款 AI 产品形成公司 AI 矩阵	18
图表 29: AI 麦可收费标准	19
图表 30: 公司 AI 业务收入拆分	19
图表 31: AI 麦可标准版/专业版会员权益	19
图表 32: Doba 业务目前已链接亚马逊、ebay 等十余家跨境电商平台	20
图表 33: InQbrands 实现全渠道资源布局	21
图表 34: 跨境业务表现整体稳健	21
图表 35: 跨境业务毛利率	21
图表 36: 保险代理业务收入表现稳健	22

图表 37: 新一站保险代理业务毛利率达 90+ %.....	22
图表 38: 新一站保险代理业务提供专业保单服务.....	22
图表 39: 盈利预测表 (单位: 百万元)	23
图表 40: 可比公司估值	24

1. 基本介绍：领先外贸 B2B 综合服务商，AI 应用加码主业

历史沿革：三十年深耕，成长为国内领先外贸 B2B 综合服务商。公司成立于 1996 年，1998 年注册 Made-in-China.com，推出中国制造网；于 2009 年在深交所上市；2011 年新一站保险代理网站上线；2015 年公司收购美国电子商务平台 Doba，2017 年公司在美国设立全资子公司 Crov Inc.，布局跨境电商业务。2023 年中国制造网推出外贸企业专属 AI 助手—AI 麦可，后历经多轮迭代推出 AI 麦可 4.0。公司从外贸 B2B 平台起步，现已成为中国领先的 B2B 综合服务商。

图表1：焦点科技历史沿革



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

业务：立足中国制造网品牌，业务范围涉及多领域，AI 应用加码传统主业。公司业务范围涉及外贸全链路、跨境业务、电商 AI 应用及金融保险等领域，运营了中国制造网（Made-in-China.com）、Doba（Doba.com）、inQbrands（inQbrands.com）、新一站保险网（xyz.cn）等多个品牌，孵化了智慧教育等互联网项目。

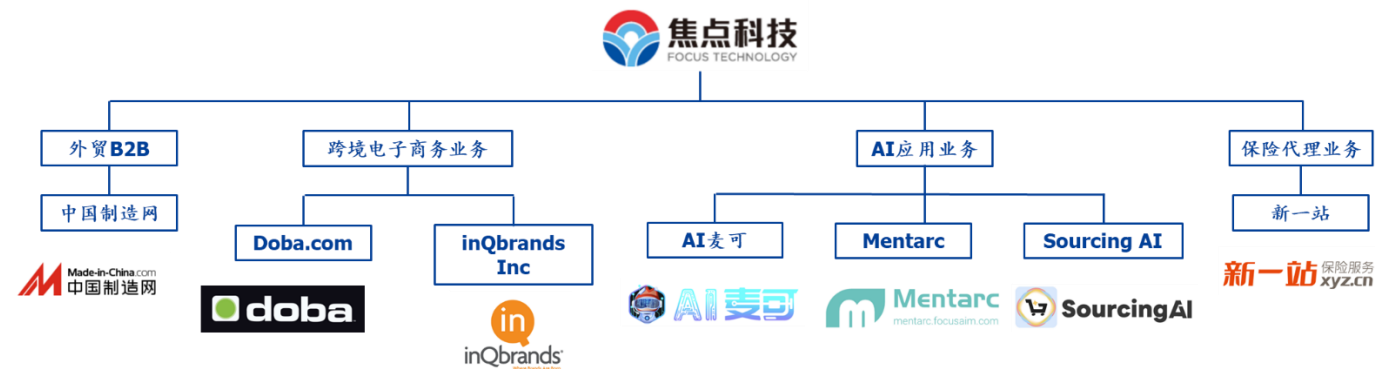
1) 外贸 B2B：作为全链路外贸服务综合平台，中国制造网（Made-in-China.com）致力于为中国供应商和海外采购商挖掘全球商机，为双方国际贸易的达成提供一站式外贸服务，中国供应商和海外采购商可以通过平台提供的产品和服务，达成国际贸易订单交易。

2) 跨境电子商务业务：公司在跨境方向由两部分业务组成：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；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。

3) AI 应用业务：公司率先在跨境 B2B 领域内推出 AI 外贸助手 AI 麦可，为企业提供中国制造网场景下的智能化、自动化外贸助手解决方案，帮助企业提升外贸领域内的运营效率和数字竞争力，构建企业“数智大脑”。截至 2024 年底，公司已推出并持续运营 AI 麦可、Mentarc、Sourcing AI 三款 AI 产品。

4) 保险代理业务：公司旗下控股子公司新一站主要从事互联网保险代理业务，通过互联网、电话、上门推广、线下活动等线上线下融合模式为企业和个人提供各类保险产品的代理销售服务，提供保险智能化整体解决方案，以及从事其他经银保监会批准的业务。

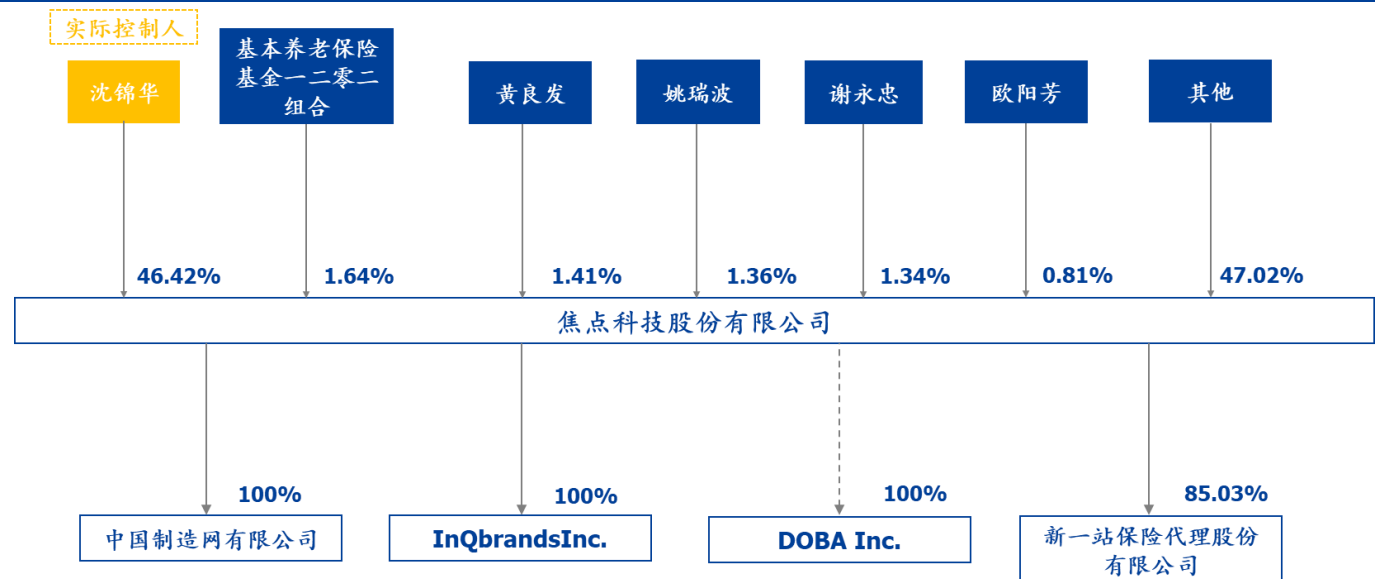
图表2: 公司业务结构多元, 以外贸 B2B 平台为主



资料来源: 公司官网, 公司公告, Focus AIM 官网, 国盛证券研究所

股权结构: 股权结构集中稳定, 股权激励深度绑定管理层。1) 股权结构集中稳定。根据公司 2025 年一季报, 创始人沈锦华持股 46.42%掌握主导权, 管理层深耕互联网及跨境电商领域, 成功打造中国制造网等核心平台。公司通过股权激励绑定核心团队, 持续推动 AI 技术与跨境电商的创新融合。2) 2025 年 5 月推出股权激励, 提升核心团队凝聚力和企业核心竞争力。2025 年 5 月公司推出股票激励计划, 激励对象包括公司公告本激励计划时在公司(含控股子公司)任职的董事、高级管理人员、核心管理人员及技术(业务)骨干等共计 1,153 人, 拟授予激励对象的股票期权 1,524 万份, 约占股本总额的 4.83%。根据股权激励计划, 2025/2026 年业绩考核以 2024 年净利润为基数, 净利润增长率分别不低于 20%/40%。

图表3: 公司股权结构图



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表4: 公司管理层背景及介绍

姓名	职务	年龄	
沈锦华	董事长, 董事, 总裁	59	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。现任焦点科技董事长兼总裁, 新一站保险代理股份有限公司董事, 南京市焦点互联网科技小额贷款有限公司董事长, 文笔网路科技有限公司(台湾)董事, InQbrands Inc.董事, DOBA, Inc.董事, CROV INC.董事, Focus 1801 Holt, LLC 董事, CROV(SINGAPORE)PTE.LTD.董事, CROV HOLDING (MALAYSIA) SDN.BHD 董事, 南京新一站咨询管理中心(有限合伙)执行事务合伙人, 南京市智慧医疗投资运营服务有限公司董事, 焦点科技控股有限公司执行董事, 南京太阳花健康产业投资有限公司执行董事, 南京艾普太阳能设备有限公司董事, 江苏健康无忧网络科技有限公司董事长, LAUNCHWORKS, INC 董事, Potato Capital Holding Limited 董事, Crov Viet Nam Holding Company Limited 总经理, Dandelion Capital Holding Limited 董事, Global Boom Group Limited 董事。
黄良发	副董事长, 董事, 高级副总裁	52	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。现任公司监事会主席, 文笔网路科技有限公司(台湾)董事长, 焦点环球采购服务有限公司(香港)执行董事, 中国制造网有限公司(香港)执行董事, 育见科技股份有限公司董事长。截至本日, 黄良发先生持有公司股份 4,480,000 股。
迟梦洁	董事, 董事会秘书	46	曾任公司法务部主管。现任董事兼董事会秘书, 南京市焦点互联网科技小额贷款有限公司董事, 江苏焦点国际会展有限公司董事, 江苏中企教育科技股份有限公司监事, 焦点教育科技有限公司监事。截至本日, 迟梦洁女士持有公司股份 75,000 股。
朱利民	董事	74	曾任国家体改委试点司副处长, 国家体改委综合规划试点司处长, 中国证监会稽查部副主任, 中国证监会稽查局副局长, 中国证监会派出机构工作协调部主任兼投资者教育办公室主任, 中信建投证券有限责任公司合规总监, 中信建投证券股份有限公司监事会主席。现任公司独立董事, 兖矿能源集团股份有限公司独立董事, 信达证券股份有限公司独立董事, 华润化学材料科技股份有限公司独立董事, 南通国盛智能科技集团股份有限公司独立董事。
孟佳	董事	40	曾任焦点科技股份有限公司中国制造之美执行总监, 焦点教育科技有限公司营销中心总经理, 现任焦点教育科技有限公司董事长。截至本日, 孟佳女士未持有公司股份。
顾军	董事、财务总监	52	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 月加入公司, 现任公司财务总监、南京焦点科技投资管理有限公司执行董事、百卓网络科技有限公司董事、江苏中企教育科技股份有限公司董事、焦点供应链服务有限公司执行董事、焦点教育科技有限公司董事、南京百年丁家健康咨询管理有限公司董事、吉林省安信电子商务有限公司董事、CROVINC.董事、Crov Global Holding Limited 董事、江苏中堃数据技术有限公司监事、海深智能科技(上海)有限公司监事、南京市焦点进出口服务有限公司监事、江苏苏商银行股份有限公司监事、江苏健康无忧网络科技有限公司监事。
成俊杰	高级副总裁	49	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, 百卓网络科技有限公司董事长, 江苏中堃数据技术有限公司董事。

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表5: 公司 2025 年股权激励计划

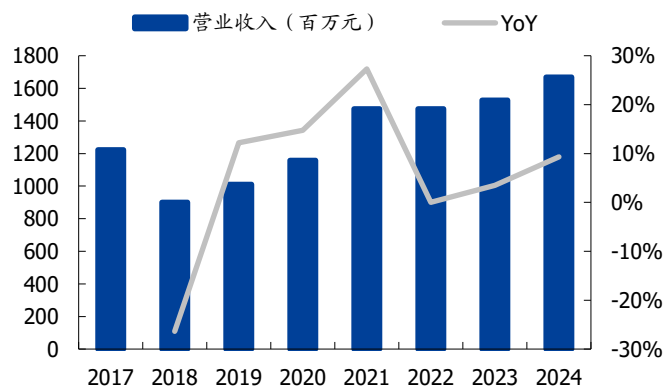
姓名	职务	获授的股票期权数量 (万份)	占本激励计划拟授出全 部权益数量的比例	占本激励计划草案公布 日股本总额的比例
黄良发	副董事长、高级副总裁	30	1.96%	0.09%
顾军	董事、财务总监	25	1.63%	0.08%
迟梦洁	董事、董事会秘书	25	1.63%	0.08%
成俊杰	高级副总裁	20	1.31%	0.06%
核心管理人员、技术（业务）骨干 (共计1,149人)		1132.4	73.90%	3.57%
预留		300	19.58%	0.95%
合计		1532.4	100.00%	4.83%

行权期		业绩考核目标
首次授予的股票期权及预留授予的股票期权（若预留部分在公司2025年第三季度报告披露前授予）	第一个行权期	以2024年净利润为基数，2025年净利润增长率不低于20%。
	第二个行权期	以2024年净利润为基数，2026年净利润增长率不低于40%。
	第三个行权期	以2024年净利润为基数，2027年净利润增长率不低于60%。
预留授予的股票期权（若预留部分在公司2025年第三季度报告披露后授予）	第一个行权期	以2024年净利润为基数，2026年净利润增长率不低于40%。
	第二个行权期	以2024年净利润为基数，2027年净利润增长率不低于60%。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

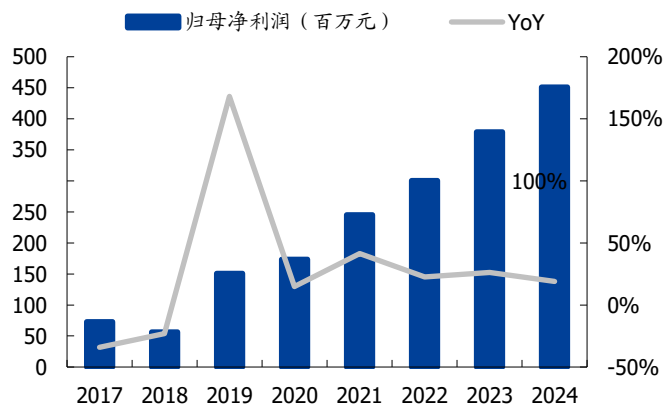
经营表现: 近年营收利润稳定增长, 深挖量价增长逻辑。 1) **营收利润稳定增长。**公司自 2019 年加大组织变革后, 营收利润均稳定增长, 2019-2024 年营收/归母净利润 CAGR 分别达 10.6%/24.5%, 截至 2024 年营收/归母净利润达 16.7 亿元/4.5 亿元, 同比 +9.3%/19.1%, 同时公司毛利率及费率均有所优化; 2) **公司深挖量价增长逻辑。**公司主营收入来自于中国制造网会员收入, 其收入确认先计入合同负债, 收入分期确认。公司深挖量价逻辑, 一方面优化销售激励机制拓展会员数量, 一方面迭代 AI 产品提升单客产值, 截至 2024 年合同负债及其他非流动负债合计 13.0 亿元/同比+20.85%。

图表6: 营收 2019-2024 年 CAGR 达 10.6%



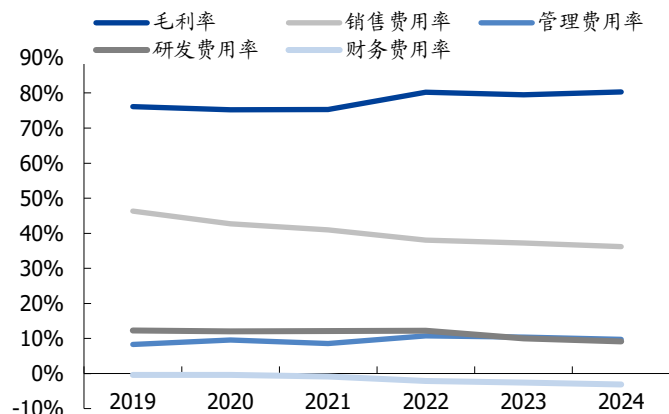
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表7: 归母净利润 2019-2024 年 CAGR 达 24.5%



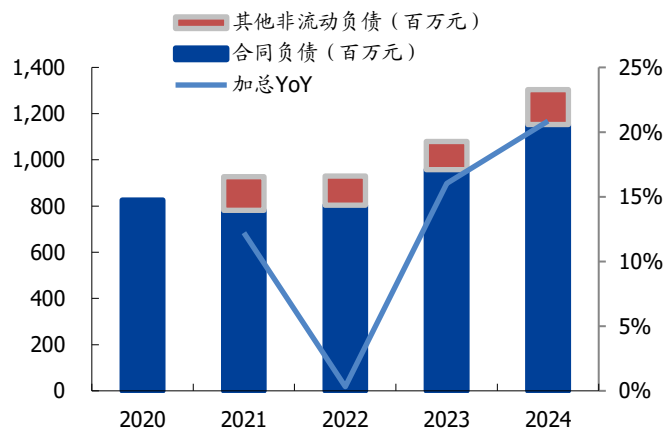
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表8: 公司毛利率及费率均有所优化



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表9: 合同负债体现公司良好续约情况



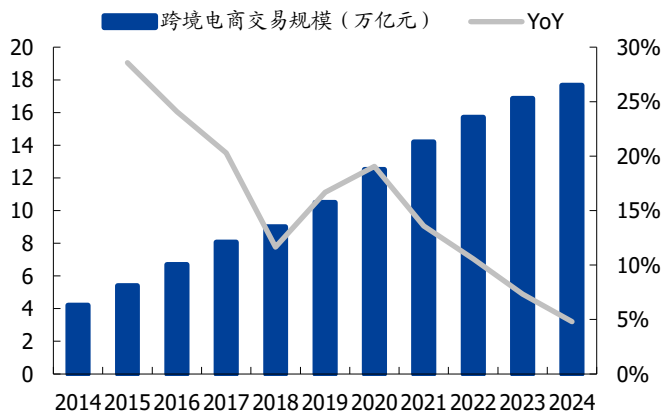
资料来源: wind, 国盛证券研究所

2. 核心业务（中国制造网）：技术赋能+生态深化，巩固核心优势

2.1. 跨境行业规模稳定增长，B2B 类目格局稳定

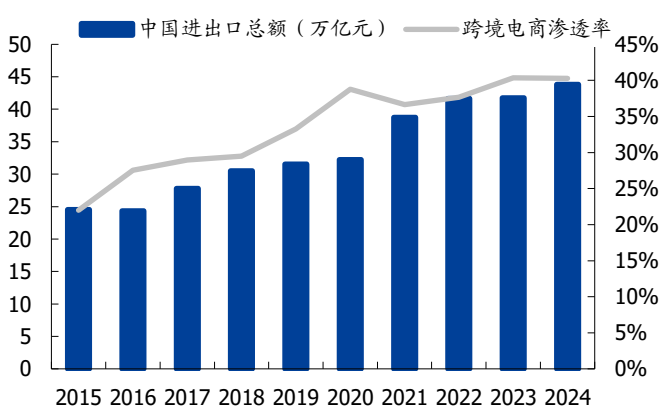
跨境电商：行业规模稳步增长，占外贸渗透率趋于稳定，结构上仍然以出口为主。1) 从规模上看，根据网经社数据，2024 年中国跨境电商市场规模达 17.66 万亿元/同比+4.8%，保持稳定增长，2024 年中国跨境电商交易额占我国货物贸易进出口总值 43.8 万亿元的 40.3%，渗透率趋于稳定；2) 从结构上看，2024 年中国跨境电商的进出口结构上，出口占比达到 77.6%，进口比例 22.4%，仍然以出口为主。

图表10: 跨境电商交易规模稳定增长



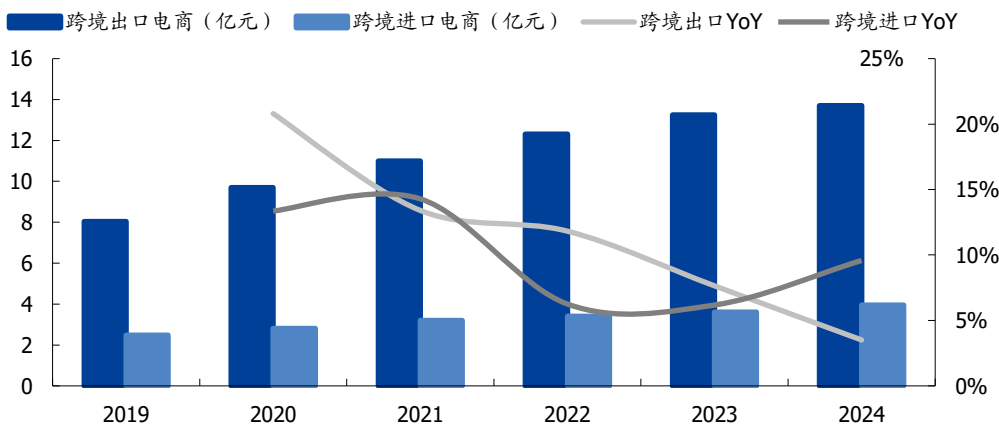
资料来源：网经社，国盛证券研究所

图表11: 国内进出口总量亦维持稳健增速



资料来源：wind，网经社，国盛证券研究所

图表12: 跨境电商行业结构仍然以出口为主



资料来源：网经社，国盛证券研究所

跨境电商产业链涉及环节众多，参与者较为多元。由于跨境电商产业链涉及诸多环节，跨境电商产业链参与者众多，玩家主要包含三类：

1) 出口跨境电商：①B2B 类：如阿里巴巴国际站、大龙网、环球资源等；②B2C 类（平台）：亚马逊全球开店、Temu、Aliexpress、Tiktok、Shopee、Lazada 等；③B2C 类（卖家）：SHEIN、安克创新、华凯易佰、致欧科技、赛维时代等。

2) 进口跨境电商: ①B2B 类: 行云集团、海带网等; ②B2C 类: 天猫国际、京东国际、亚马逊海外购、KK 集团等。
3) 跨境电商服务类: ①综合类: 如珊瑚跨境、卓志集团、世贸通等; ②物流类: 纵腾集团、递四方、菜鸟国际、至美通、飞盒跨境等; ③支付类: Paypal、Pingpong、易宝支付、Payoneer、连连国际等; ④SaaS 类: 领星、店匠、欧税通、易仓科技等; ⑤营销类: 如思亿欧、Starmex、力盟科技等。

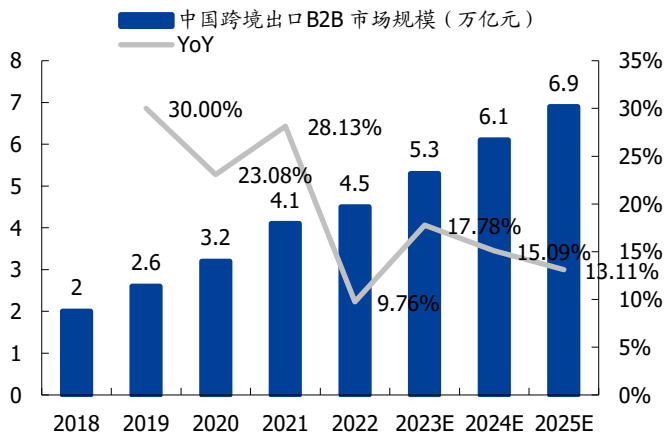
图表13: 跨境电商产业链拆分



资料来源: 网经社, 各公司官网, 国盛证券研究所

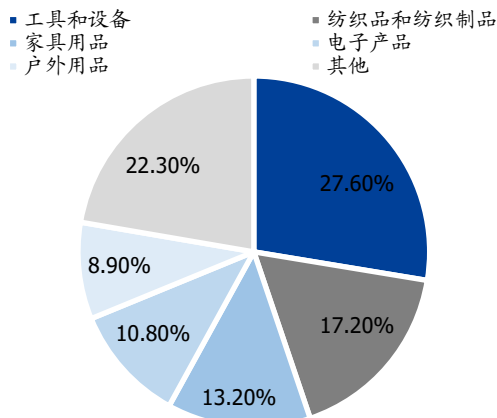
外贸 B2B: 跨境出口 B2B 市场规模保持快速增长, 以工具设备品类为主。随着贸易数字化的推进和疫情带来的线上化转型, B2B 跨境出口市场迎来快速增长, 根据中国报道公众号, 预计 2024/2025 年跨境出口 B2B 市场规模达到 6.1/6.9 万亿元, 分别同比 +15.1%/13.1%。根据观研报告网, 2023 年工具和设备是中国跨境电商 B2B 出口的最大产品类别, 占出口总额的 27.6%; 纺织品紧随其后, 市场份额为 17.2%。此外, 家居用品/电子产品/户外用品分别占比 13.2%/10.8%/8.9%。

图表14: 跨境出口 B2B 市场规模稳定增长



资料来源: 中国报道公众号, 国盛证券研究所

图表15: 目前跨境电商 B2B 出口类目中以工具和设备为主



资料来源: 观研报告网, 国盛证券研究所

格局：阿里巴巴国际站为头部 B2B 出口跨境电商，中国制造网在工业机械类产品具备优势。1) 我们预计中国制造网规模仅次于阿里巴巴国际站：B2B 类出口跨境电商玩家主要包括阿里巴巴国际站、中国制造网、敦煌网、环球资源网等平台，根据焦点科技年报，2024 年有进出口记录的经营主体近 70 万家，其中阿里巴巴国际站的卖家数量达 20 万+，中国制造网收费会员数量达 2.7 万位，对应阿里巴巴国际站/中国制造网渗透率分别约为 29%/3.9%，我们预计中国制造网在 B2B 出口跨境电商行业中排名第二，仅次于阿里巴巴国际站。2) 中国制造网在工业机械类产品具备优势：阿里巴巴国际站覆盖全品类，以消费品为主；中国制造网同样覆盖全品类，但侧重工业机械品。

图表16: 跨境电商 B2B 电商主要玩家

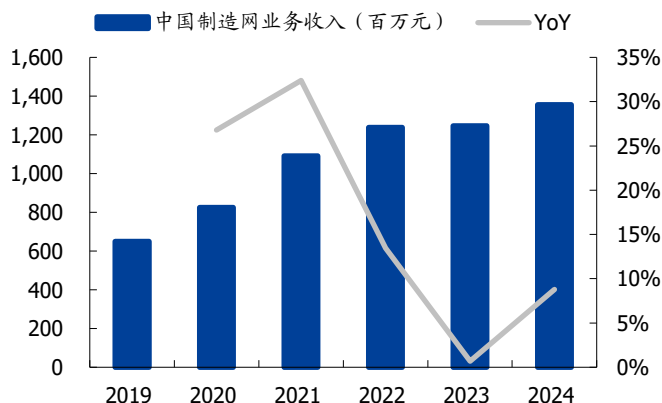
平台	创立时间	所属企业	卖家数量	会员模式	营业收入（亿元）/YoY	覆盖品类
阿里巴巴国际站	1999 年	阿里巴巴	20 万+（截至 2025 年 8 月 7 日）	1、基础会员出口通：29800/年 2、高级会员金品诚企：80000/年	2025 年 3 月财年 238.4 亿元/YoY+14%	全品类，以消费品为主
中国制造网	1998 年	焦点科技	收费会员数量 27415 位（截至 2024 年 12 月 31 日）	基本会员（金牌会员）年费为 31100 元 钻石会员年费 59800 元 铜牌会员：年费 1000 元，季费 300 元 银牌会员：年费 5000 元，季费 1500 元 金牌会员：年费 10000 元，季费 3000 元 基础会员费再 8000-20000 元之间； 增值服务费包括收取成交额的 3%-8% 的技术服务费	2024 年 13.56 亿元/YoY+8.8%	全品类，侧重工业机械品
敦煌网	2004 年	中国敦煌网集团			2020 年 2.31 亿美元	在小额消费品方面具备优势
环球资源网	1995 年	环球资源				近年侧重于策展
Chinagoods	2020 年	小商品城	线下小商品城商户数量 7.5 万家（截至 2023 年 12 月 31 日）		2024 年 3.41 亿元	全品类，以线下商户为主

资料来源：阿里巴巴官网，阿里巴巴年报，淘宝官网，焦点科技年报，中国敦煌网官网，中国敦煌网招股书，时代财经 app，中国制造网官网，环球资源网官网，出海 club 官网，加盟星官网，小商品城年报，国盛证券研究所

2.2. 中国制造网：双线并举，会员数量+单客产值均有优化

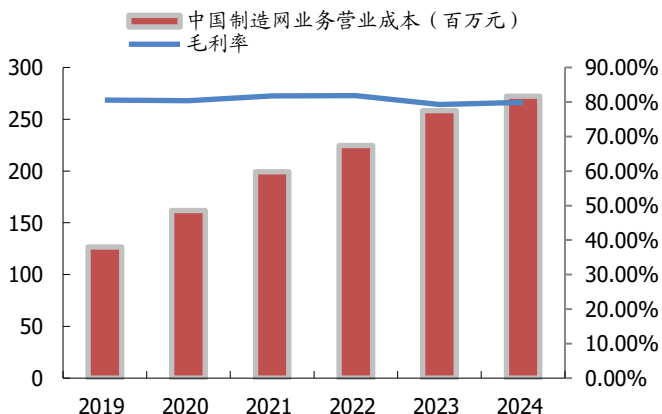
中国制造网：平台注册于 1998 年，目前已成长为国内领先的全链路外贸综合服务平台。平台汇聚上千万来自全球 220+ 国家或地区、6000 多个不同细分行业的优质专业 B 端买家，其中制造商/工厂、贸易公司、批发商和零售商占比超 80%，高度契合 B 端供应商需求。这些供应商具备成熟的产业链和供应链体系、严格的质量控制与认证体系，以及优秀的技术迭代和创新能力，能够快速响应国际市场需求。

图表17: 中国制造网业务收入近年保持稳定增长



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表18: 中国制造网业务毛利率基本稳定在 80% 左右



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

中国制造网：收入模式主要来自于会员收入，近年会员规模与 **ARPPU** 值均持续增长。

1) 公司收入模式主要来自于会员收入。包括注册收费会员的网络信息技术服务收入、认证供应商服务收入、网络广告收入三类，

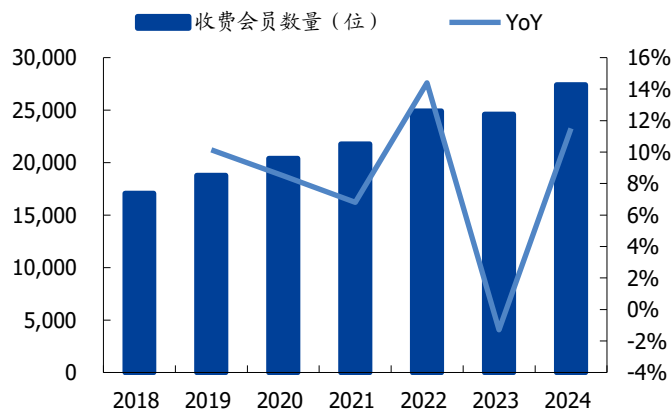
①网络信息技术服务：为注册收费会员在中国制造网电子商务平台(Made-in-China.com)上发布企业信息、产品信息及商情信息等向本公司支付的服务费以及提供“名列前茅 (TopRank)”服务、“产品展台 (Spotlight Exhibits)”服务、“横幅推广 (Banner Pro)”服务等附加服务收取的服务费。收入于各服务合约期限内分期确认。

②认证供应商服务：平台提供非强制性审核认证服务，将由有关专家或本公司对注册收费会员进行实地或远程认证，除了进行基本面信息的确认之外，还将对该注册收费会员的生产能力、外贸能力、持续质量改进等多方面进行全面认证，本公司就该认证服务向注册收费会员收取认证服务费。收入于进行相关认证、出具认证报告并在平台发布后，确认。

③网络广告：收入在广告已在网站上发布并已取得收款权利时确认收入的实现。

2) 近年来会员规模与 **ARPPU** 值均持续增长。根据公司公告，截至 2024 年底注册收费会员数量达到 27,415 位/同比+11.5%，截至 2025 年 3 月底，会员数量达 28,118 位，人数进一步提升；另一方面，公司单客产值进一步提升，2024 年全年平均 **ARPPU** 值达 5.21 万元/同比+3.54%。

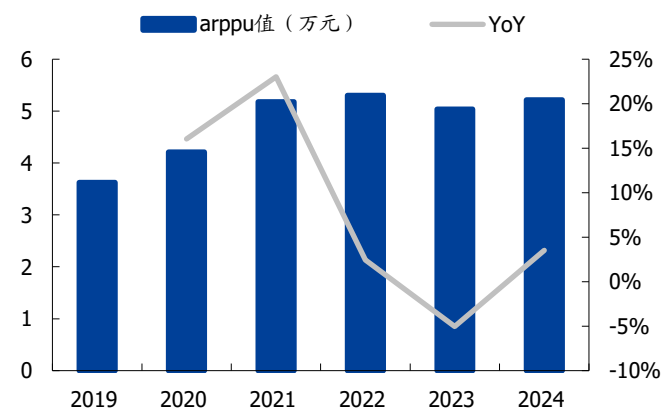
图表19: 中国制造网注册会员数量



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

注：部分年份由于公司年报披露为中国制造网英文站或国际站会员数量，因此年份间略有误差

图表20: 中国制造网单会员 arppu 值



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

会员会费构成基本收入，增值服务拓展外贸链路生态。1) 会员会费：中国制造网平台会员分为金牌/钻石两类，主要向卖家收取，收费价格为金牌会员 31100 元/年，钻石会员 59800 元/年，钻石会员具备更高级别会员服务。2) 增值服务：平台提供营销推广、在线交易等类目增值服务，涵盖随心投、翻易番 2.0、多维展台等多个产品，卖家可选择不同的增值服务模块，在线交易模块为卖家交易履约提供保障，同时营销推广模块有助于品牌进一步提升营销势能。

图表21：中国制造网增值服务模块涵盖营销推广/在线交易等

增值服务	产品名称	介绍	价格
营销推广	随心投	独享优势资源位的优先曝光机会，系统依据所属行业提供智能化推荐，随时掌握行业最新热词；实时查看搜索热度，辅助决策更全面科学；广告位动态实时提醒，彰显您的推广专属优势！	39800 元/年
	翻易番 2.0	翻易番在原先产品全面升级曝光力度，尽享黄金位置曝光优势；系统多维匹配更精准，直击买家需求，助推企业询盘获客更直接。	A+/A/B/C 类关键词 16000/12000/8000/40 年
	多维展台	智能抓取主打产品，通过图文、动态视频以及直播等多媒体形式，将产品优势和企业实力全方位展示在海外买家面前，助推供应商提升品牌营销效能！	19800 元/年
	名列前茅	名列前茅是中国制造网推出的关键词排名广告服务，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，其中，名列前茅固定第一将保证在搜索结果第一页的第一位展示。每个关键词仅有 10 个名列前茅广告位，稳抓搜索结果页的精准流量。	固定第一：8000 元/年 随机排名前十位： 4000 元/年
在线交易	Global Pay Pro	由“焦点科技股份有限公司”旗下“焦点环球采购服务有限公司”，联合境内外知名商业银行，为境内出口企业提供收、付、汇等跨境资金服务，同时支持涵盖 0110、9610、9710、9810 等贸易场景收款以及 9710 线上云申报服务。	认证成功默认为普通会员；超级会员需付费升级：12800 元/年

资料来源：中国制造网官网，国盛证券研究所

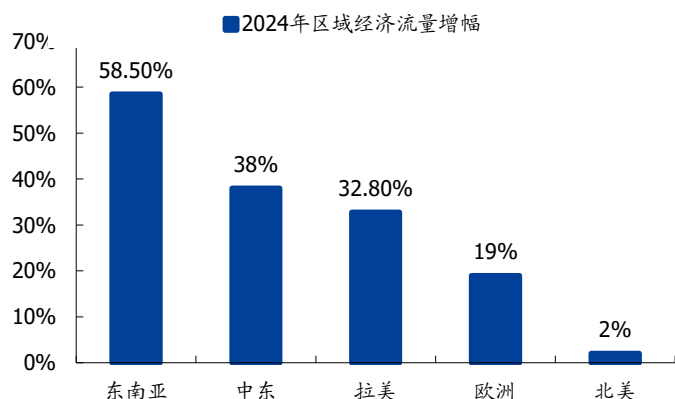
图表22: 中国制造网官方会员权益划分

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)	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200个(详情模式、精简模式、橱窗模式)本地上传10个
展示升级包	二级产品目录	15个	30个
	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	×	✓
素材库	Discover频道	×	✓
	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	✓	✓
	下载询盘	✓	✓
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

资料来源: 中国制造网官网, 国盛证券研究所

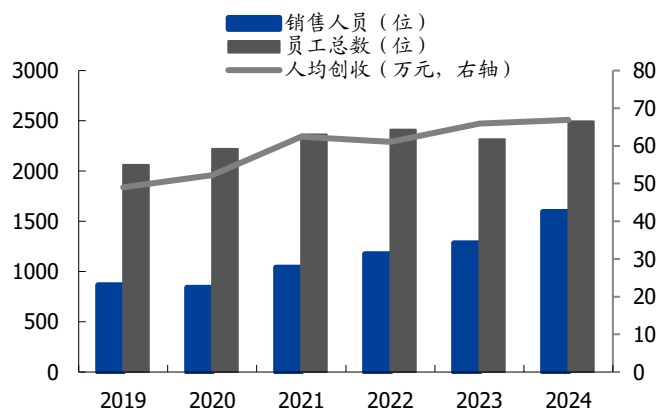
平台双线并举, 提升海外买家服务体验+深耕工业机械品类供应商, 实现业务增长。1) 买家端: 深耕买家体验与流量增长。2024 年中国制造网结合国际市场各国经济发展不同阶段的不同诉求, 实施精准市场策略, 结合中国供应链产业上下游以及平台上供应商的行业构成, 积极拓展新兴市场, 同时巩固欧美传统市场。中国制造网在多个区域和国家实现流量与商机显著增长, 全站买家注册量同比增长 28%。2) 供应商端: 深耕工业机械品, 加强激励, 多维提升组织灵活性与决策效率。公司加强销售团队自上而下的盘活与激励, 从优化组织架构、完善股权结构、强化激励制度等多方面入手, 全面提升组织灵活性与决策效率。①对销售团队的建设, 明确提出将新人的留存作为“一把手”工程, 从招聘到培养, 都提出了更加精细的过程管理要求; ②邀请行业专家与内部精英授课, 提升销售人员专业素养; ③加大各分支机构线下营销投入, 策划展销会、答谢会等活动, 精准定位客户, 加强沟通, 提升品牌知名度与市场占有率; ④持续深耕城市合伙人制度, 推行激励政策, 完善合作与权益分配机制, 激发销售人员积极性。

图表23: 买家端通过精准市场策略流量显著增长



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表24: 公司人均创收平稳增长



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表25: 中国制造网供应商产品目录以工业机械品为主

工业品	原材料	家居百货	小商品	商务服务
制造加工机械 查看更多>				
· 工程机械配件	· 多功能包装机	· 混合机	· 工业装配线和生产线	· 果蔬加工机械
· 破碎机	· 粉碎机	· 饲料加工设备	· 建材加工机械	· 木工机械
· 分选、筛选机械	· 路面机械	· 塑料挤出机	· 机床配件及附件	· 畜牧业机械
工业设备 查看更多>				
· 风机	· 滤芯	· 垫片	· 过滤器	· 减速机、减速电机
· 污水处理成套设备	· 通用零部件	· 潜水泵	· 废气处理成套设备	· 工业风扇
· 除尘设备	· 切割设备	· 提升机	· 蝶阀	· 加热设备

资料来源: 中国制造网官网, 国盛证券研究所

2.3. AI 产品: AI 麦可多次迭代, AI 矩阵逐渐完善, 有望推高平台 ARPPU

AI 麦可: 历经多次迭代, 助力平台供应商打造增量。1) AI 麦可多次迭代。2023 年 5 月中国制造网推出外贸企业专属 AI 助手——AI 麦可, 2023 年 7 月 AI 麦可 2.0 发布, 2023 年 9 月 AI 麦可 3.0 发布, 2024 年 11 月 AI 麦可 4.0 发布, 作为全场景 AI Agent, 全流程自动“工作”, 主动“学习”供应商知识库, 从 AI 助手跃升为外贸企业的 AI 能手。2) 助力平台供应商打造增量。AI 麦可提供 AI 发品、产品润色、近 90 天无访问产品调整功能, 极大提升发品优品效率及质量, 产品曝光率提高 21.5%; 提供 AI 接待、智能拓客、商机线索分析、多语回复等商机跟进自动化功能, 提升商机跟进效率及买家回复率, 平均回复时长从 21 分钟缩短至 45 秒; 提供 AI 快速生成产品介绍视频, 包含配音、字幕、音乐、数字人讲解等多元营销元素, 显著提升视频制作效率, 视频带来的访问量增长 30%。

图表26: 2023 年发布 AI 麦可后代代至 4.0



资料来源: 中国制造网公众号, 国盛证券研究所

图表27: AI 麦可主要功能梳理

分类	功能	扣电值(电量/次)	介绍
内容生成	背景消除	1 电量/张	一键消除图片背景, 快速下载或替换
	AI 背景图	3~5 电量/次	智能生成图片背景, 让你的产品图脱颖而出
	智能裁剪	1 电量/张	批量裁剪图片尺寸, 轻松应对各种场景需求
	多语翻译	免费	根据场景自动识别并翻译 17 个语种
	视频生成	15 电量/次	提供产品图片/视频+字幕素材, 快速生成全新产品视频
产品发布	模板发品	5 电量/产品	选择模板产品及产品图片, 批量生成产品草稿一键发布
	URL 发品	10 电量/产品	输入产品详情页的网页地址, 即可解析产品信息并生成内容
	文件发品	目前为 Beta 版本, 有 10 次免费体验机会	上传文件资料即可识别文件中的产品信息并发布为产品
	重复产品调整	2 电量/产品	自动查询重复产品, 差异化生成产品调整建议
	快速撰写	1~3 电量/次	一键生成产品名称+关键词+产品详情, 省时省力
	产品润色	1-6 电量/次	自动提取产品亮点, 一键润色产品名称、关键词和详情
商机跟进	询盘回复	生成回复 2 电量/次	解析买家询盘需求+智能回复
	商机提炼	免费	分析往来对话, 提炼买家需求
	询盘跟进	2 电量/封	自动翻译新询盘, 生成回复内容
	新客分析	10 电量/客户	自动对新来访买家进行公司背调, 分析用户行为
	AI 接待	同一买家, 每天消耗 10 电量	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
行业拓客	行业情报	10 电量/行业	挖掘行业资讯, 获取潜在商机
	智能拓客	15 电量/次	设定目标群体, AI 全网挖掘可开发买家

资料来源: 中国制造网官网, 国盛证券研究所

目前公司已形成多元 AI 矩阵, 赋能不同场景。Focus AIM 是焦点科技旗下的 AI 业务板块, 依托焦点科技 20 余年的数字化外贸推广经验, 为出海企业提供智能化、自动化产品和解决方案, 目前公司已将 AI 技术应用到“选品洞察、内容生产、产品运营、全域营销、商机锁定、人才发展”六大跨境贸易场景, 为跨境贸易企业提供企业级 AI 应用及服务, 致力于成为全链路企业级 AI 电商管理平台。目前已形成多元 AI 矩阵:

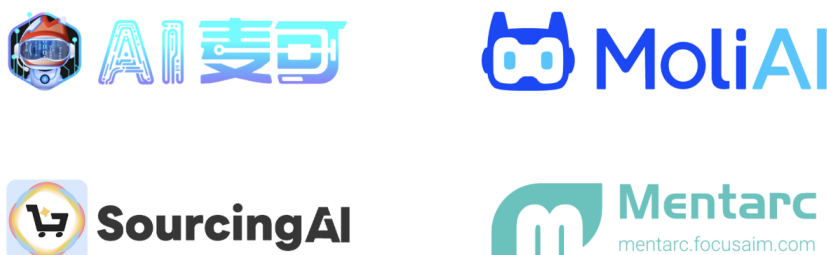
1) AI 麦可: 是中国制造网平台的 AI 助手, 依托 20 多年的外贸推广经验沉淀, 实现 AI 技术首次在外贸 B2B 领域的综合应用, 以 AI 多模态能力接手发品、营销、接待等全流程工作, 已帮助 6000+ 企业实现店铺运营全自动化。

2) Moli AI: 是焦点科技股份有限公司旗下“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, 提高网站运营人员网站内容创作和运营效率。

3) Sourcing AI: 是全球买家的采购助手, 提供高效智能的采购体验, 包括: 智能筛选器, 辅助您的采购决策; 快速报价, 简化与供应商的沟通; 定制推荐, 匹配您需要的产品和供应商

4) Mentarc: 以 AI Agent 的方式为全球分销商和跨境电商商家解决选品、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。

图表28: 四款 AI 产品形成公司 AI 矩阵



资料来源: FocusAIM 官网, 国盛证券研究所

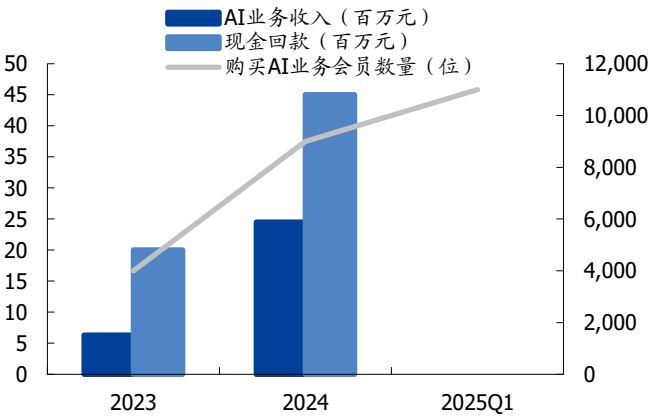
创收: 精准对接双方需求, 单客产值与会员渗透率均有提升空间。1) 精准对接两端需求。对于供应端, 经历多轮迭代, AI 麦可以 AI 多模态能力接手供应商在中国制造网平台场景下发品、营销、接待等全流程工作, 能够自动规划与执行整个外贸 workflow; 对于买家端, 公司意识到 AI 有可能彻底改变现有的信息搜索与获取方式, 2025 年公司将在 Sourcing AI 领域加大研发投入, 提供高效智能的采购体验。2) 单客产值与会员渗透率均有提升空间。2024 年购买 AI 麦可的会员累计超过 9000 位 (不含试用体验包客户), 会员渗透率为 32.8%; 2024 年度现金收入超过 4500 万元, 对应单客产值约为 0.5 万元/年, 根据中国制造网官网, AI 麦可标准版/专业版价格分别为 1280/1980 元/月。根据公司年报, 2024 年 AI 业务收入 0.24 亿元/同比+287.2%, 展望后续, 单客产值与会员渗透率均有提升空间。

图表29: AI 麦可收费标准



资料来源: 中国制造网官网, 国盛证券研究所

图表30: 公司 AI 业务收入拆分



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表31: AI 麦可标准版/专业版会员权益

功能服务与权益	AI麦可标准版	AI麦可专业版
素材处理		
图像识别	✓	✓
AI写图	✗	✓
智能抠图	✗	✓
视频生成	✓	✓
内容生成		
智能排版	✓	✓
多语言翻译	✓	✓
多语言写作	✓	✓
实时翻译	✓	✓
白话写作	✓	✓
社群营销	✗	✓
社群营销	✗	✓
产品发布		
快速发布	✓	✓
AI商品	✓	✓
产品颜色	✓	✓

功能服务与权益	AI麦可标准版	AI麦可专业版
商机跟进		
全球洞察	✗	✓
翻译解析	✓	✓
生成海报	✓	✓
商机跟进	✓	✓
撰写开发包	✓	✓
AI翻译	✗	✓
数据诊断	✗	✓
网盘管理	✗	✓
任务管理	✗	✓
行业拓客		
行业洞察	✗	✓
智能匹配	✗	✓
个性化权益		
功能上新	✓	✓
权益权益	✗	✓

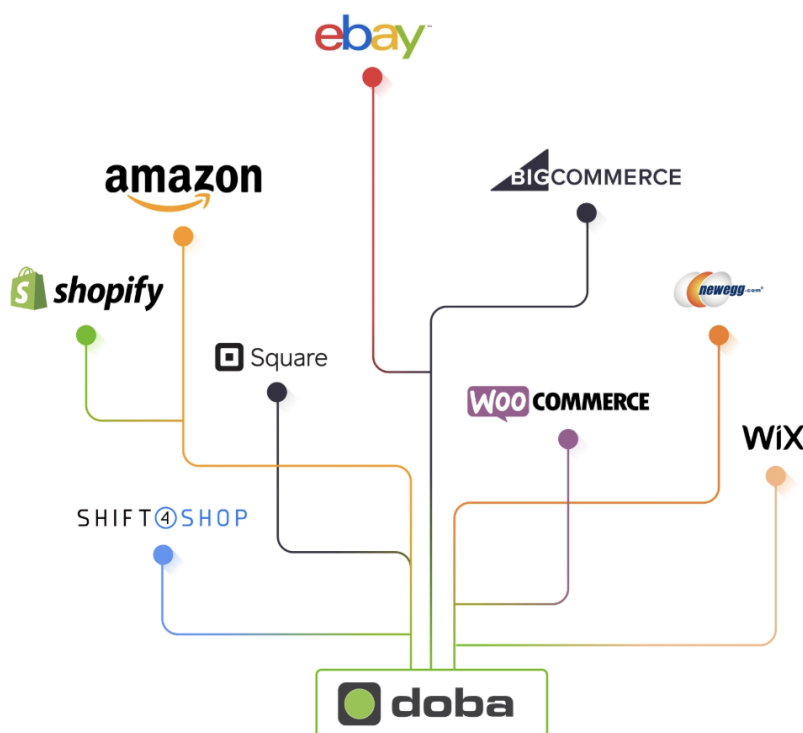
资料来源: 中国制造网官网, 国盛证券研究所

3. 其他业务：立足平台，业务稳健，盈利能力边际有所优化

3.1. 跨境电商：Doba+InQbrands 双平台，提供多元跨境业务

Doba: 跨境分销服务平台，助力中国供应商打开跨境市场。Doba, Inc. 为焦点科技控股子公司，其旗下平台 Doba.com 是美国商品直发服务平台，是美国最主要的 Drop Shipping 服务平台之一，Doba 通过其平台连接供应商和电子商务卖家，使卖家能够从多个供应商处获得产品，并直接将产品运送给客户，而无需自己囤货。这种模式被称为“一件代发”（Drop shipping）。2015 年，焦点科技完成对 Doba 的收购。Doba 通过开放平台接口有效地连接供应商与零售商，为供应商和零售商提供了便捷、有效的渠道和资源。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。截至 2024 年，Doba 已对接亚马逊、eBay、Shopify 等十余家主流跨境电商平台。

图表32: Doba 业务目前已链接亚马逊、ebay 等十余家跨境电商平台



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

inQbrands: 提供一站式美国落地服务，具备全渠道销售资源。inQbrands Inc. 为焦点科技在美国的全资子公司。2013 年，焦点科技在美国设立全资子公司，开始布局跨境贸易。2016 年 3 月 9 日，焦点科技美国公司正式更名为 inQbrands Inc.。1) 提供一站式美国落地服务。inQbrands 的国际化团队通过在品牌策划、营销推广、全渠道销售、仓储物流整合、高质量共享办公、海外 Showroom 展厅、美国本土跨境服务生态闭环等环节的打造，提供聚焦北美市场的一站式跨境出海全流程服务。2) 全渠道销售资源。InQbrands 具备完备的销售渠道、资深的行业专家，成熟的供应链交付体系，销售渠道涵盖亚马逊代运营、北美商超连锁服务等。

图表33: InQbrands 实现全渠道资源布局

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, 可帮助企业在主流跨境电商平台销售与运营



中大型连锁商超/渠道入驻 产品 | 品牌 定向推广

帮助企业产品或品牌入驻中大型连锁商超的线上商城与线下门店, 全方位销售业务维护, 开启商超销售之路



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



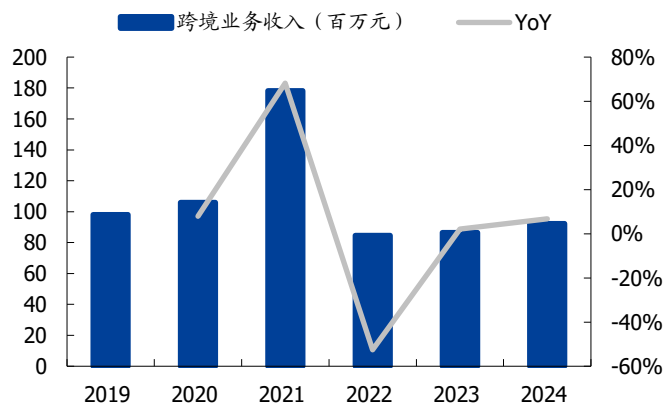
全美本土订单交付支持

通过全美仓储与履约交付服务, 助力企业实现高效、精准的本土化订单交付与销售增长



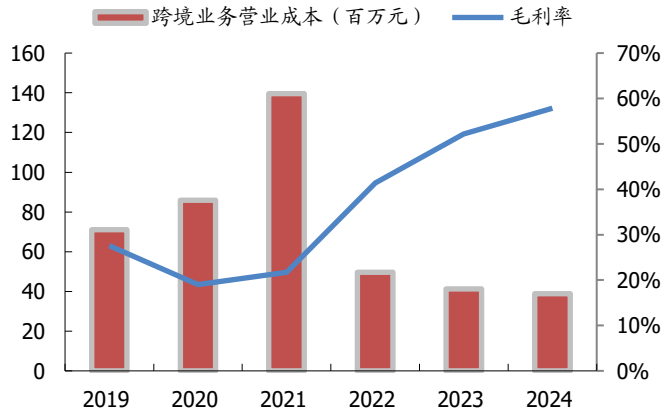
资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

图表34: 跨境业务表现整体稳健



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表35: 跨境业务毛利率

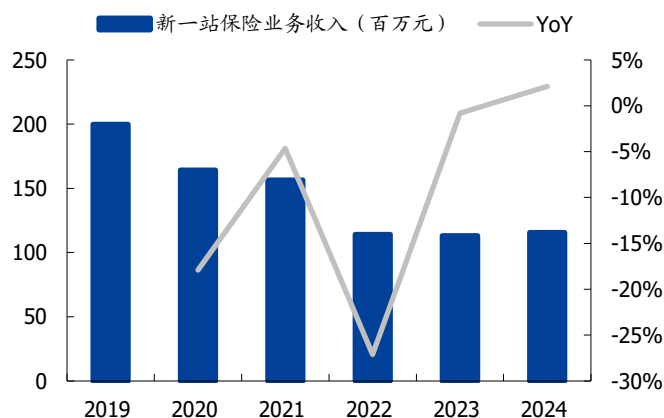


资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.2. 新一站保险代理：持牌经营，提供差异化保单服务

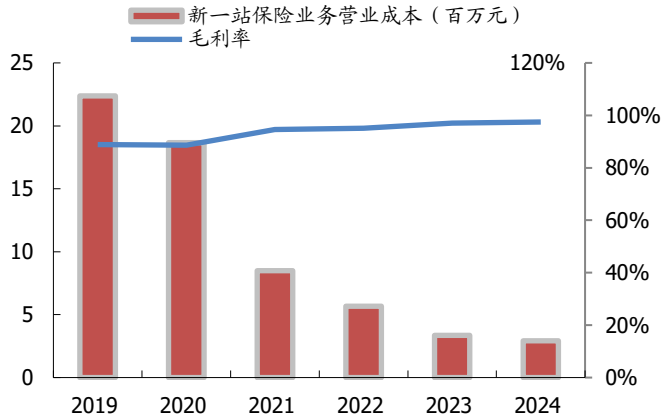
新一站保险代理：持有首批互联网保险网销牌照，提供多款保单产品。新一站保险代理为焦点科技全资子公司，成立于 2010 年。新一站保险网（xyz.cn）是由新一站独立开发运营，于 2011 年 9 月正式上线，为广大中小企业及个人提供保险产品的咨询、购买、理赔、保全等一站式服务。新一站于 2016 年推出“省心赔”特色理赔服务，该服务首创互联网保险理赔新标准，实现理赔款 3 日到账，大大缩短了传统保险行业的理赔周期；2018 年推出保单售后服务——“安心管”，为消费者提供以家庭为单位的人身、财产方面的风险分析，并结合家庭情况，为个人和家庭进行科学的保单管理和专业的风险评估。

图表36：保险代理业务收入表现稳健



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表37：新一站保险代理业务毛利率达 90+%



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表38：新一站保险代理业务提供专业保单服务



资料来源：新一站保险官网，国盛证券研究所

4. 盈利预测

我们预计公司收入端：
1) 中国制造网业务：量价均有望增长。截至 2025Q1 中国制造网会员数量达 28118 位，相较于 2024 年底进一步扩充，预计 2025-2027 年会员数量净增长 2500 位；同时得益于会员服务优化，ARPU 值稳步增长。预计 2025-2027 年中国制造网收入同比+13.6%/+12.0%/+11.3%。
2) AI 业务板块：公司 AI 业务保持快速增长势头，目前已形成以四大产品为主的 AI 产品矩阵，AI 麦可迭代至 4.0 后会员渗透率稳步提升，截至 2025Q1 购买 AI 麦可的会员超 11000 位；公司 2025 年将在 Sourcing AI 加大研发投入，完善采购体验。预计 2025-2027 年 AI 业务收入同比+120%/37%/33%。
3) 其他业务：公司其他业务板块基本维持稳健，跨境业务与保险代理业务均基于 Doba/InQbrands/新一站官网等平台开展业务，业务预计维持稳增。预计 2025-2027 年跨境业务收入均同比+5%，预计 2025-2027 年新一站保险收入均同比+5%。

成本端：公司主要业务模式以平台运营为主，因此成本相对固定，伴随公司进一步提升业务规模，通过拓展供应商、提升平台流量等模式提高收入体量，毛利率预计将维持优化，预计 2025-2027 年毛利率分别为 81.3%/82.0%/82.6%。

图表39: 盈利预测表 (单位: 百万元)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
中国制造网收入 (百万元)	1246.3	1355.7	1539.5	1724.0	1918.2
YoY	0.69%	8.78%	13.56%	11.98%	11.26%
新一站保险收入 (百万元)	113.2	115.6	121.3	127.4	133.8
YoY	-0.81%	2.12%	5.00%	5.00%	5.00%
跨境业务收入 (百万元)	86.4	92.2	96.8	101.7	106.8
YoY	2.18%	6.70%	5.00%	5.00%	5.00%
代理业务收入 (百万元)	45.54	43.32	43.32	43.32	43.32
YoY		-4.87%	0%	0%	0%
AI 业务收入 (百万元)	6.32	24.48	53.8	73.7	97.8
YoY		287.20%	119.97%	36.95%	32.57%
合计营收 (百万元)	1519.3	1660.8	1876.8	2100.1	2329.8
YoY	3.84%	9.31%	13.01%	11.90%	10.93%
营业成本 (百万元)	312.23	327.33	350.33	378.53	406.20
毛利率	79.45%	80.29%	81.33%	81.98%	82.56%
归母净利润 (百万元)	378.9	451.2	546.7	641.7	747.8
YoY	26.12%	19.09%	21.16%	17.38%	16.55%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

5. 投资建议

投资建议：公司旗下主营中国制造网平台，为国内领先的全链路外贸综合服务商，近年来依托 B2B 平台专注服务工业机械品类卖家，会员数量及 ARPPU 值均稳步提升。同时 2023 年推出 AI 麦可，历经多轮迭代，深度赋能卖家用户，有望打开公司新增长极，业绩预计将实现稳增。我们预计 2025-2027 年公司将实现营业收入 18.77/21.00/23.30 亿元，实现归母净利润 5.47/6.42/7.48 亿元，我们选取同为跨境贸易平台的小商品城、布局 AI 业务的金山办公、从事跨境业务的吉宏股份作为可比公司，2025-2027 年行业平均 PE 为 43.0/34.2/28.2X，公司当前股价 2025-2027 年对应 PE 分别为 30.9/26.3/22.6X，首次覆盖给予“买入”评级。

图表40：可比公司估值

		EPS (元/股)				PE			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
600415.SH	小商品城	0.56	0.74	1	1.19	34.8	26.3	19.5	16.4
688111.SH	金山办公	3.56	4.15	5.05	6.13	86.5	74.2	61.0	50.2
002803.SZ	吉宏股份	0.47	0.59	0.76	0.93	35.7	28.4	22.1	18.0
行业平均						52.3	43.0	34.2	28.2
002315.SZ	焦点科技	1.42	1.72	2.02	2.36	37.4	30.9	26.3	22.6

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：除焦点科技以外其余公司的 EPS 预测来自于 Wind 一致预期，股价取 8 月 7 日收盘价。

6. 风险提示

- 1、AI 研发进度及产品体验不及预期。**公司第二增长曲线来自于 AI 产品商业化，目前部分产品仍处于研发周期中且已有产品仍处于改进流程，因此若研发进度及实际产品体验不及预期，将会对业务营收产生较大影响。
- 2、行业竞争加剧。**公司为跨境 B2B 行业头部企业，但并未处于绝对龙头地位，与行业头部体量仍然具有一定差异；虽然公司在工业机械品领域具备一定差异化优势，但如果行业竞争加剧，业务增长空间或受到行业头部的挤压。
- 3、海外需求不及预期。**全球经济形势存在一定不确定性，且近年地缘政治冲突进一步对全球宏观经济造成不利影响，公司从事跨境电商业务直接受海外需求影响，中国制造网业务间接受需求影响，如果关税加征情况恶化、部分区域冲突加剧等因素或许会影响公司运营成本，削弱公司竞争力。

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 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 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	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%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+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%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com