

B2B 跨境电商领军企业，AI 助力弯道超车

2023 年 05 月 05 日

➤ **焦点科技是全流程的跨境 B2B 电商平台领军企业。**公司成立于 1996 年，于 1998 年推出中国制造网，为以中小企业为主的国内供应商与海外采购商搭建沟通桥梁。公司也持续优化完善跨境服务生态链，2022 年中国制造网推出了以领动建站、孚盟 CRM、企业培训为主的“X 业务”和以交易、收款、物流等服务为主的“链路生态业务，为客户提供全流程的跨境服务。除了主营业务中国制造网，公司还研发并运营了开锣、百卓采购网、新一站等电子商务平台，以及智慧教育、移动医疗等互联网项目，旗下共 14 个品牌。2022 年实现营收 14.75 亿元，实现归母净利润 3 亿元，同比增长 22.60%。2018-2021 年营收 CAGR 为 13.15%，归母净利润 CAGR 高达 52.14%。

➤ **B2B 跨境电商空间广阔，政策助力行业加速发展。**跨境电商主要分为 B2B、B2C、C2C 模式两类，目前市场以 B2B 模式为主导。当前 B2B 跨境电商行业进入服务深化和资源整合的发展期，市场空间广阔，据经研会数据，2021 年中国跨境出口 B2B 电商市场规模达 5.7 万亿元，预计 2022-2025 年复合增速将达 34.6%。政策端近几年跨境电商政策陆续颁布，政策暖风不断，2021 年跨境电商在“十四五”时期更是开启了重要战略机遇期，《“十四五”商务发展规划》明确要推动外贸创新发展，到 2025 年，使跨境电商等新业态的外贸占比提升至 10%。陆续颁布的政策促进了跨境电商业态的发展，“十四五”期间跨境电商行业有望加速发展。

➤ **AI 有望深度赋能电商，带来用户数、ARPU 值共振提升。**中国制造网采取 SaaS 收费模式，并不断完善跨境服务生态链，为客户提供优质服务，吸引客户开通会员以及增强客户们对增值服务的付费意愿。付费会员数和 ARPU 值的提升带动了中国制造网收入稳步增长。电商作为强展示、重内容和深互动的平台，有望成为 AI 最先落地的场景。公司也积极拥抱 AI 技术，目前研发端对接了 Open AI 的 API 接口，积极探索 GPT 技术应用，实际应用上推出了 AI 外贸助手，“数智大脑”麦可助力外贸企业全面提升效能，公司有望迎来用户数、ARPU 值共振显著提升的新局面。

➤ **投资建议：**预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 17.99 亿元、21.99 亿元、26.71 亿元，实现归母净利润 3.67 亿元、4.72 亿元、5.83 亿元，对应 EPS 分别为 1.18 元、1.52 元和 1.87 元，对应 P/E 分别为 35 倍、27 倍和 22 倍。在人工智能浪潮下，跨境电商有望成 AI 率先实现产品落地、率先兑现业绩的环节。考虑到公司综合竞争优势突出，具备全链路跨境综合服务能力，有望加速发展。看好公司业务前景，首次覆盖，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**ChatGPT 技术成熟节奏低于预期；产品融合低预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1475	1799	2199	2671
增长率 (%)	0.0	22.0	22.2	21.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	300	367	472	583
增长率 (%)	22.6	22.2	28.6	23.5
每股收益 (元)	0.97	1.18	1.52	1.87
PE	43	35	27	22
PB	5.7	5.5	5.2	4.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价)

推荐

首次评级

当前价格：

41.27 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 刘雄

执业证书：S0100522090001

电话：021-80508288

邮箱：liuxiong@mszq.com

目录

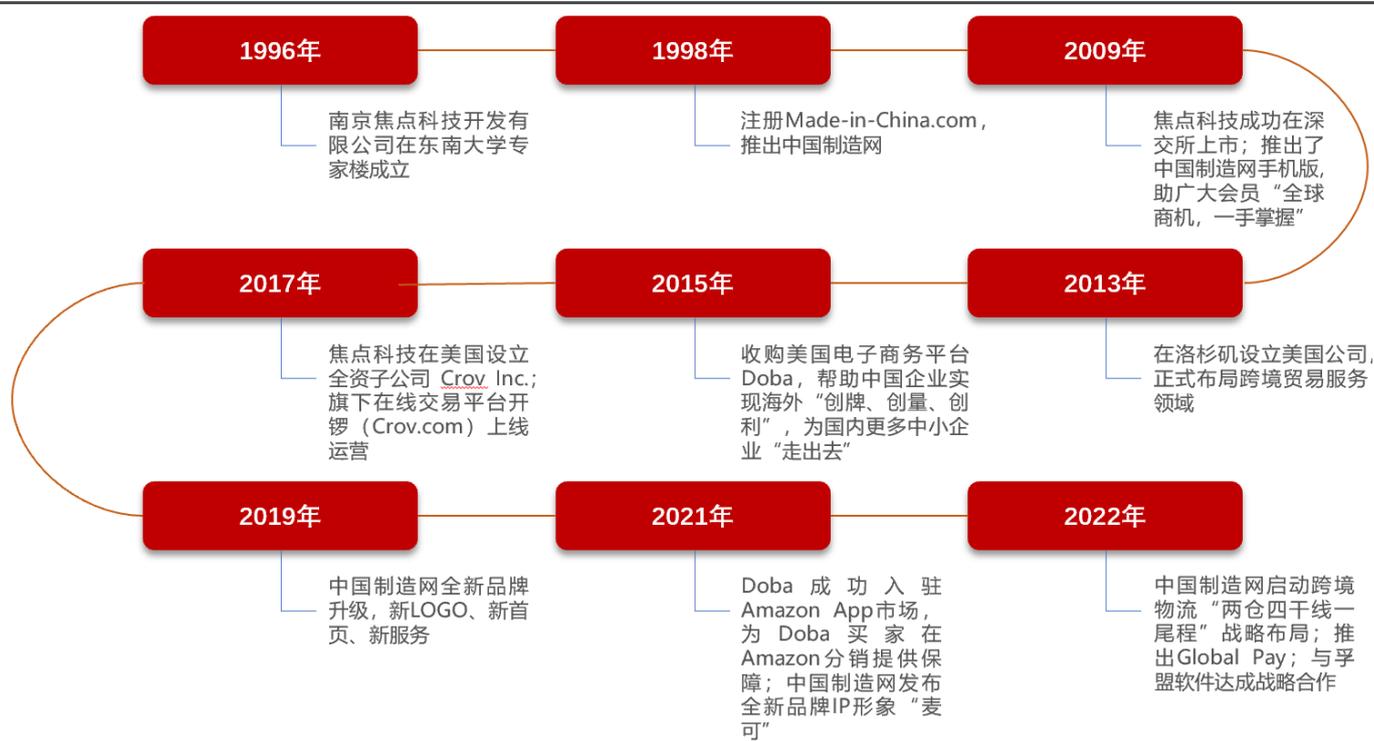
1 全流程跨境 B2B 电商平台领军企业	3
1.1 全流程的跨境 B2B 电商平台领军企业.....	3
1.2 旗下品牌丰富, 主营业务模式成熟.....	3
1.3 业绩持续稳健增长, 现金流水平良好.....	4
2 B2B 跨境电商空间广阔, 政策助力行业加速发展	6
2.1 跨境电商市场空间广阔, B2B 为主导模式.....	6
2.2 政策暖风不断, 跨境电商行业有望加速发展.....	7
3 AI 助力业绩加速, 有望驱动公司弯道超车	8
3.1 核心业务中国制造网持续吸引优质客户.....	8
3.2 AI 赋能跨境电商, 深度助力开源和增效.....	9
4 盈利预测与投资建议	11
4.1 盈利预测假设与业务拆分.....	11
4.2 估值分析与投资建议.....	12
5 风险提示	13
插图目录	15
表格目录	15

1 全流程跨境 B2B 电商平台领军企业

1.1 全流程的跨境 B2B 电商平台领军企业

焦点科技是全流程的跨境 B2B 电商平台领军企业。焦点科技股份有限公司成立于 1996 年，于 1998 年推出中国制造网，为以中小企业为主的国内供应商与海外采购商搭建沟通桥梁。2013 年，焦点科技在洛杉矶设立美国公司，正式布局跨境贸易服务领域；2015 年，中国制造网中美跨境贸易服务平台上线运营，以海外落地展示及仓储等服务支持，进一步帮助国内企业实现海外市场本土化运营；同年，焦点科技收购美国电子商务平台 Doba，帮助供应商利用众多的零售商资源增加订单，拓展线上销售渠道，全方位帮助中国企业实现海外“创牌、创量、创利”，为国内更多中小企业“走出去”提供了全面深入的服务保障。2022 年中国制造网推出了以领动建站、孚盟 CRM、企业培训为主的“X 业务”和以交易、收款、物流等服务为主的“链路生态业务”。公司持续优化完善跨境服务生态链，为客户提供全流程的跨境服务。

图1：公司历程图



资料来源：公司官网，民生证券研究院

1.2 旗下品牌丰富，主营业务模式成熟

公司旗下品牌丰富，主营业务模式成熟。公司研发并运营了中国制造网 (Made-in-China.com)、开锣 (Crov.com)、百卓采购网 (Abiz.com)、新一站

保险网 (xyz.cn) 等电子商务平台, 以及智慧教育、移动医疗等互联网项目, 旗下共十四个品牌。其中主要业务为中国制造网、保险代理业、跨境 B2B 电子商务。

- **中国制造网:** 全链路外贸服务综合平台, 主要为一般贸易的中国供应商和海外采购商提供国际贸易商机匹配服务, 帮助中国供应商出口产品, 帮助海外采购商获得更多中国制造产品的信息资源。中国制造网现已成为中国外贸企业走向国际市场的重要桥梁和海外采购商采购中国产品的重要网络渠道。
- **保险代理业:** 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
- **跨境 B2B 电子商务:** 公司通过美国本土代发服务平台 Doba.com, 可对接 Amazon、eBay 等十余家主流跨境电商平台, 帮助供应商打造高效营销矩阵, 以轻量分销的模式快速打开跨境市场。

图2: 公司旗下品牌

 中国制造网	 新一站	 中企教育科技
 中国制造网内贸站	 百卓网络科技	 健康无忧
 inQbrands	 焦点小贷	 制造之美
 Doba	 领动云计算	 《焦点视界》
 开锣	 焦点方寸	

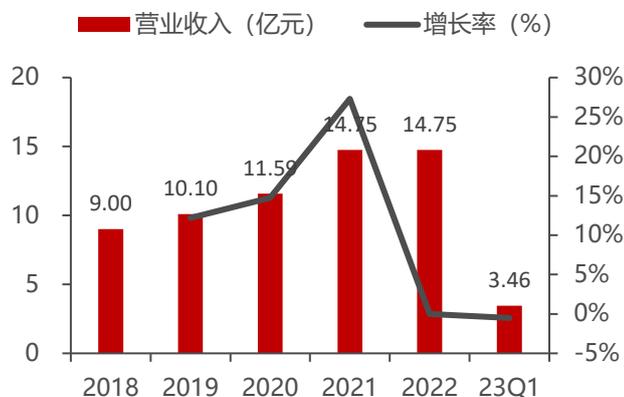
资料来源: 公司官网, 民生证券研究院

1.3 业绩持续稳健增长, 现金流水平良好

公司业绩持续稳健增长, 现金流水平良好。2022 年实现营收 14.75 亿元, 实现归母净利润 3 亿元, 同比增长 22.60%。2018-2021 年营收 CAGR 为 13.15%, 归母净利润 CAGR 高达 52.14%, 主营业务中国制造网保障了公司的盈利能力。同时, 多年来对于主营业务中国制造网的完善和优化, 公司盈利水平也在持续提升, 净利率由 2018 年的 6.15% 提升至 2022 年的 20.52%。费用端看, 销售费用率从 2019 到 2022 年持续下降, 三年下降了 7.14%。研发方面, 公司持续投入研发打磨品牌, 2018-2022 年每年研发费用率保持在 11% 以上。现金流方面, 公司业务模式为先收款后服务, 服务费至少按年度预收, 因此经营性现金流充裕, 2020-

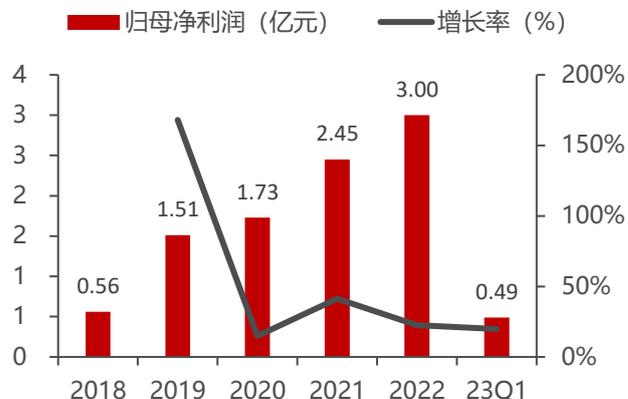
2022 年经营性现金流净额均维持在 5 亿元左右。

图3: 营收持续稳健增长



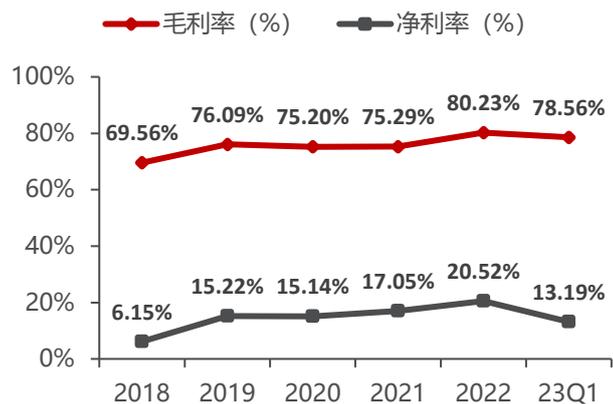
资料来源: wind, 民生证券研究院

图4: 归母净利润 2018-2022CAGR 为 52.14%



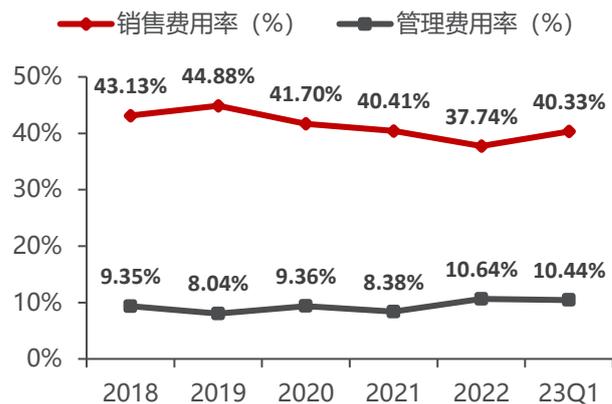
资料来源: wind, 民生证券研究院

图5: 公司毛利率及净利率



资料来源: wind, 民生证券研究院

图6: 公司销售费用率及管理费用率



资料来源: wind, 民生证券研究院

图7: 持续投入研发



资料来源: wind, 民生证券研究院

图8: 现金流水平良好



资料来源: wind, 民生证券研究院

2 B2B 跨境电商空间广阔，政策助力行业加速发展

2.1 跨境电商市场空间广阔，B2B 为主导模式

跨境电商主要分为 B2B、B2C、C2C 模式两类，目前市场以 B2B 模式为主导。从商业模式来看，我国出口跨境电商的模式可以分为 B2B、B2C、C2C 三种模式，其中，B2B 模式代表企业主要为阿里 1688 网、中国制造网（焦点科技旗下）等；B2C 模式代表企业安可创新、全球速卖通等；C2C 模式代表企业主要包括速实通、eBay 等。B2B 跨境电商是当前跨境电商主体，据经金研会数据，2020 年中国跨境电商的交易模式跨境电商 B2B 交易占比达 77.3%，跨境电商 B2C 交易占比 22.7%。

我国 B2B 跨境电商发展经历三大阶段：1) 阶段一：1996 年-2004 年，行业发展处于萌芽期，主要模式为交易信息撮合；2) 阶段二：2004-2016 年，行业从交易撮合，开始延伸至围绕交易展开各环节的服务；3) 阶段三：2016 年-至今，行业进入服务深化和资源整合的发展期。

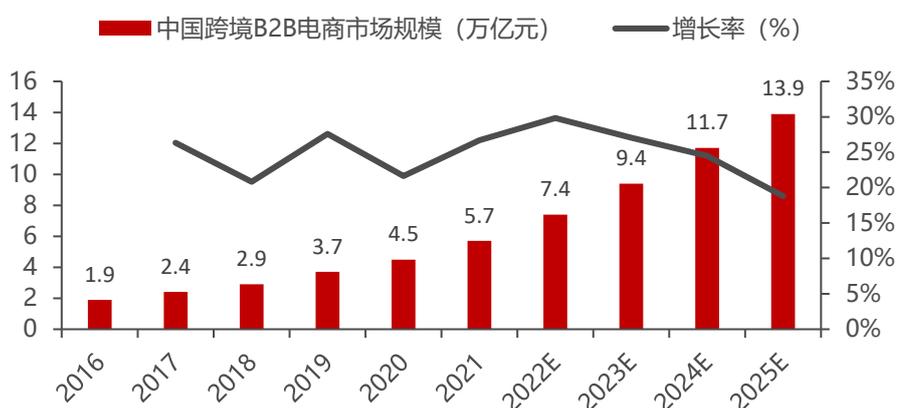
图9：跨境电商平台发展的三个阶段



资料来源：经金研会，民生证券研究院

跨境出口 B2B 电商市场空间广阔，规模巨大。据经金研会数据：2021 年中国跨境出口 B2B 电商市场规模达 5.7 万亿元，预计 2022-2025 年复合增速将达 34.6%，2025 年中国跨境出口 B2B 规模可达 13.9 万亿元，空间广阔，规模巨大。

图10：2016-2025 年中国跨境出口 B2B 电商市场规模预测



资料来源：经金研会，民生证券研究院

2.2 政策暖风不断，跨境电商行业有望加速发展

政策暖风不断，跨境电商行业有望加速发展。近几年跨境电商政策不断颁布，2019 年两会提出将改革完善跨境电商等新业态扶持政策，2020 年受疫情影响，跨境电商作为推动外贸转型升级、打造新经济增长点的重要突破口，政策也不断加持跨境电商的发展。2021 年，跨境电商在“十四五”时期开启了重要战略机遇期，《“十四五”商务发展规划》明确要推动外贸创新发展，到 2025 年，使跨境电商等新业态的外贸占比提升至 10%。陆续颁布的政策促进了跨境电商业态的发展，“十四五”期间跨境电商行业有望加速发展。

表1：中国跨境电商行业相关政策

时间	部门	文件	政策内容
2019.3	国务院	2019 年两会	将改革完善跨境电商等新业态扶持政策。推动服务贸易创新发展,引导加工贸易转型升级、向中西部转移。
2019.6	国家发改委、生态环境部、商务部	《推动重点消费品更新升级畅通资源循环利用实施方案(2019-2020 年)》	聚焦汽车、家电、消费电子产品领域,巩固产业升级势头,增强市场消费活力,提升消费支撑能力,畅通资源循环利用,促进形成强大国内市场,实现产业高质量发展。
2019.11	国税总局	《关于跨境电子商务综合试验区零售出口企业所得税核定征收有关问题的公告》	跨境电子商务综合试验区内核定征收的跨境电子商务零售出口企业,主要可以享受两类优惠政策,一是符合《财政部税务总局关于实施小微企业普惠性税收减免政策的通知》规定的小型微利企业优惠政策条件的,可享受小型微利企业所得税优惠政策。三是属于《中华人民共和国企业所得税法》第二十六条规定的免税收入的,可享受相关政策。
2019.12	财政部	《跨境电子商务零售进口商品清单(2019 年版)》	为落实国务院关于调整扩大跨境电子商务零售进口商品清单的要求,促进跨境电子商务零售进口的健康发展,整扩大跨境电商零售进口商品清单。
2020.3	海关总署	《海关总署关于跨境电子商务零售进口商品退货有关监管事宜公告》	跨境电子商务出口企业、特殊区域内跨境电子商务相关企业或其委托的报关企业可向海关申请开展跨境电子商务零售出口、跨境电子商务特殊区域出口、跨境电子商务出口海外仓商品的退货业务。
2020.5	国家外汇管理局	《关于支持贸易新业态发展的通知》	从事跨境电子商务的企业可将出口货物在境外发生的仓储、物流、税收等费用与出口货款轧差结算。跨境电子商务企业出口至海外仓销售的货物,汇回的实际销售收入可与相应货物的出口报关金额不一致。跨境电子商务企业按现行货物贸易外汇管理规定报送外汇业务报告。此外,跨境电商平台企业可为客户代垫与跨境电子商务相关的境外仓储、物流、税收等费用。从事跨境电子商务的境内个人,可通过个人外汇账户办理跨境电子商务外汇结算。
2020.6	海关总署	《关于开展跨境电子商务企业对企业出口监管试点的公告》	自 2020 年 7 月 1 日起,跨境电商 B2B 出口货物适用全国通关一体化,也可采用“跨境电商”模式进行转关。首先在北京、天津、南京、杭州、宁波、厦门、郑州、广州、深圳、黄埔海关开展跨境电商 B2B 出口监管试点,根据试点情况及时在全国海关复制推广,有利于推动外贸企业扩大出口,促进外贸发展。
2020.11	国务院办公厅	《关于推进对外贸易创新发展的实施意见》	发挥自由贸易试验区、自由贸易港制度创新作用,不断提升贸易便利化水平,优化进出口管理和服,强化政策支持,加强国际物流保障,提升风险防范能力。促进跨境电商等新业态发展,推进市场采购贸易方式试点建设。积极推进二手车出口,加快发展新兴服务贸易,加快贸易数字化发展。
2021.7	商务部	《“十四五”商务发展规划》	推动外贸创新发展,开展跨境电商“十百千万”专项行动、规则和标准建设专项行动、海外仓高质量发展专项行动等,到 2025 年,使跨境电商等新业态的外贸占比提升至 10%。

资料来源：华经产业研究院，民生证券研究院

3 AI 助力业绩加速，有望驱动公司弯道超车

3.1 核心业务中国制造网持续吸引优质客户

中国制造网采取 SaaS 收费模式。公司主营业务中国制造网采取 SaaS 的收费模式，目前不对买方收费，仅对国内卖方企业每年按照年度收会员费+站内增值费。收费会员主要分为金牌会员和钻石会员两种类型，金牌会员的价格是 31100 元/年，钻石会员价格是 59800 元/年。在上述会员服务的基础上，客户还可以购买与品牌展示、搜索优化、产品推荐等相关的增值服务，具体增值服务的费用根据客户需求与平台资源情况确定。除会员费与增值服务费外不收取额外佣金，后台操作简单，询盘遵循一对一的机制，没有点击付费直通车、竞价的额外收费规则，能够有效吸引大量优质客户。

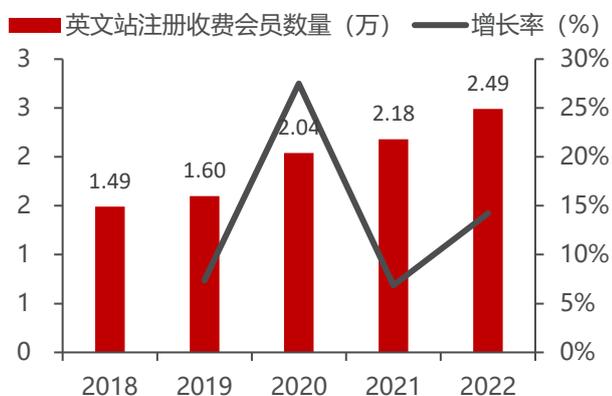
表2：中国制造网收费模式

费用名称	费用结构
入驻费用	店铺费用+广告费用
会员费用	1) 金牌会员 (3.11 万元/年)：包含金牌会员服务+SGS/BV/TUV 任意一家机构的实地审核认证+7 个主打； 2) 钻石会员 (5.98 万元/年)：包含钻石会员服务+SGS 实地审核认证+10 个主打+产品图片拍摄/产品视频拍摄/产品动图拍摄/360 度 VR 全景拍摄中四项任意选择两项

资料来源：官方知乎号，民生证券研究院

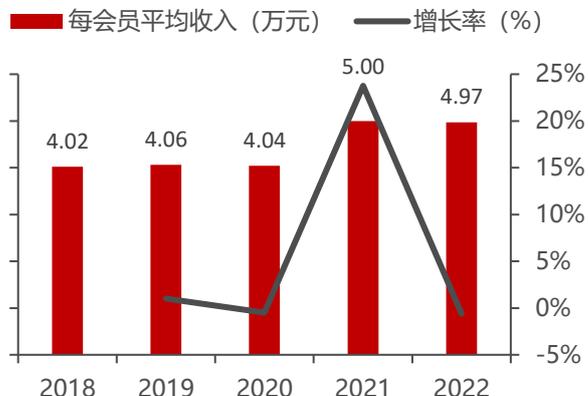
优质服务使得中国制造网付费会员数和 ARPU 值持续提升。中国制造网采取 SaaS 收费模式，并持续升级传统业务，不断完善跨境服务生态链，为客户持续提供优质的跨境服务，不仅吸引了客户愿意开通会员，也增强了客户们对增值服务的付费意愿。中国制造网英文站注册付费用户数量从 2018 年的 1.49 万人增至 2022 年的 2.49 万人，年均复合增长率达到 13.70%。中国制造网的 ARPU 值也从 2018 年的 4.02 万元增至 2022 年的 4.97 万元，年均复合增长率 5.45%。

图11：2018-2022 年中国制造网英文站付费数量



资料来源：公司年报，民生证券研究院

图12：2018-2022 年每会员平均收入



资料来源：公司年报，民生证券研究院

主营业务中国制造网持续增长，彰显高成长性。中国制造网成功的 SaaS 模式以及持续对服务的完善打磨，使得付费会员数和 ARPU 值提升，同时也带动了中

国制造网收入稳步增长。2022 年中国制造网贡献收入 12.38 亿元，占收入占比 84.59%。2015-2022 年中国制造网收入复合增长率 18.83%，彰显高成长性。

图13：2015-2022 年主营业务中国制造网收入



资料来源：wind，民生证券研究院

3.2 AI 赋能跨境电商，深度助力开源和增效

3.2.1 AI 有望深度赋能中国制造网，提升价值创造

电商是 AI 落地的天然场景，有望深度赋能业务。电商作为强展示、重内容和深互动的平台，有望成为 AI 最先落地的场景。AI 在外贸电商平台的应用，我们认为主要包括：1) 页面内容设计，图/文/视频；2) 客服：最先落地的场景；3) 邮件回复；4) 外贸填单：人工填写非常复杂；5) 自动询盘；6) 翻译等等。电商平台是最佳落地场景之一。AI 产品能提升用户体验和使用粘性，对客户来说促成就、降成本，帮客户解决交易的问题，提升价值创造。

3.2.2 AI 外贸助手有望助力公司创收增效

中国制造网运用 AI 技术打造外贸企业“数智大脑”。中国制造网推出 AI 外贸助手，以品牌 IP “麦可” 的 AI 形象呈现给网站用户，为外贸企业提供 AI 智能化服务，赋能企业开拓海外市场。营销推广场景，麦可可以是每一位供应商的“AI 营销专家”，可以实现从市场洞察到营销文案的综合产出，多场景撰写外贸专业开发信、智能改写产品描述，并实时进行 SEO 检测和优化提醒；品牌出海场景，麦可能成为供应商的“AI 创意大脑”，能从企业品牌形象打造、社媒贴文创意策划、Blog 自动生成等功能驱动品牌内容生产自动化；采洽沟通场景，麦可承担了“AI 全能助理”的重要角色，当收到国外买家的询盘时，麦可能智能提炼买家的诉求和关键点，并实现对话内容的多语种翻译，贴合不同对话场景进行自动回复，成为外贸人员的“得力助手”。在海量数据+规模效应的行业背景下，AI 提效是外贸电商平台天然适配的场景，广大外贸企业可以通过 AI 进一步提升引流效率与订单转化率。

图14：社媒营销创作场景应用



资料来源：公司公众号，民生证券研究院

图15：翻译场景应用



资料来源：公司公众号，民生证券研究院

AI 赋能外贸企业，公司有望迎来用户数、ARPU 值显著提升。公司将持续投入研发，快速迭代更新麦可，未来将具备数据的整合、挖掘及分析能力，帮助外贸企业洞察国际市场的行业趋势，清晰了解买家的背景实力，提高国际贸易中的风险防范能力，为企业提供智能化的决策辅助和策略参考，最终成为外贸企业的“数智大脑”。“数智大脑”对企业的全面效能提升，也将让企业更愿为公司增值服务付费，公司有望迎来 ARPU 值显著提升。同时，由于外贸助手显著提升效率，有望驱动付费用户数进一步提升，从而带来用户数、ARPU 值共振提升的效应。

4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测假设与业务拆分

在 ChaGPT 引爆 AI+应用的热潮下，公司有望进入新一轮高速发展期。我们预计 2023-2025 年公司整体收入增速分别为 22.0%、22.2%和 21.4%，整体毛利率分别为 80.1%、80.0%和 79.8%，其中：

1) B2B 业务：AI 赋能背景下，公司推出 AI 助手，付费用户数及 ARPU 值有望共振提升，基于公司 B2B 业务模式稳定，2024-2025 收入增速企稳，预计 2023-2025 年收入增速分别为 25.5%、23.1%、22.0%。公司 B2B 业务模式稳定，预计毛利率较前期相对稳定，预计 2023-2025 年分别为 81.6%、81.7%和 81.7%；

2) 保险业务：AI 赋能背景下，公司有望以科技赋能驱动业务发展，2023 年保险收入有望受益于科技发展而增长，此后收入增速逐渐企稳，预计 2023-2025 年收入增速分别为 5.2%、5.0%和 5.0%。业务模式较为稳定，预计毛利率较前期相对持平，预计 2023-2025 年分别为 94.5%、94.6%和 94.6%；

3) 其他业务：主要为公司的商业服务等。随着核心业务增长中枢提升，预计将带动该部分业务高增，预计 2023-2025 年收入增速分别 30.0%、29.0%和 29.0%。考虑该业务结构的波动性，历史毛利率波动性较为明显，我们采用近三年毛利率均值作为锚定，近三年该业务的毛利率均值为 23.03%。基于审慎性原则，我们预设 2023-2025 年该业务毛利率分别为 20.0%、20.0 和 20.0%。

表3：公司业务拆分及预测

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1158.56	1474.85	1474.86	1799.43	2199.31	2670.80
B2B	856.21	1118.86	1258.15	1578.98	1943.73	2371.34
保险业务	164.14	156.51	114.08	120.01	126.01	132.32
其他	100.85	170.21	77.26	100.44	129.57	167.14
收入增速（%）	14.7%	27.3%	0.0%	22.0%	22.2%	21.4%
B2B	25.3%	30.7%	12.4%	25.5%	23.1%	22.0%
保险业务	-12.3%	-4.6%	-27.1%	5.2%	5.0%	5.0%
其他	0.4%	68.8%	-54.6%	30.0%	29.0%	29.0%
毛利率（%）	75.2%	75.3%	80.2%	80.1%	80.0%	79.8%
B2B	80.0%	81.5%	81.7%	81.6%	81.7%	81.7%
保险业务	88.6%	94.6%	95.0%	94.5%	94.6%	94.6%
其他	12.5%	17.9%	38.7%	20.0%	20.0%	20.0%
销售费用率（%）	42.77%	40.99%	38.04%	38.00%	37.55%	37.00%
管理费用率（%）	9.60%	8.50%	10.72%	10.00%	9.20%	9.00%
研发费用率（%）	12.02%	12.14%	12.14%	12.00%	12.00%	12.00%

资料来源：Wind，民生证券研究院预测

随着公司规模不断扩大，规模效应有望逐步显现，预计销售费用率和管理费

用率将逐步降低,预计 2023-2025 年销售费用率分别为 38.00%、37.55%和 37.00% 管理费用率分别为 10.00%、9.20%和 9.00%。考虑公司 AI 产品等新产品新方案持续投入,预计研发费用率将维持较高水平,预计 2023-2025 年分别为 12.00%、12.00%和 12.00%。

4.2 估值分析与投资建议

预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 17.99 亿元、21.99 亿元、26.71 亿元,实现归母净利润 3.67 亿元、4.72 亿元、5.83 亿元,对应 EPS 分别为 1.18 元、1.52 元和 1.87 元,对应 P/E 分别为 35 倍、27 倍和 22 倍。我们基于业务模式相近、AI 受益两个标准,选择泛微网络和致远互联作为可比公司,主要基于: 1) 业务模式相近: 焦点科技为类 SaaS 订阅模式,而泛微/致远为多产品分期 up sell 模式,具有一定的相似性; 2) AI 受益: 人工智能技术对焦点、对泛微/致远均有望带来产品端的重构,充分受益。基于 Wind 一致预期,两个可比公司对应 2023/2024 年的 P/E 均值分别为 40/30 倍,公司当前股价对应 2023/2024 年 P/E 分别为 35/27 倍,具备一定的估值优势。在人工智能浪潮下,跨境电商有望成 AI 率先实现产品落地、率先兑现业绩的环节。考虑到公司综合竞争优势突出,具备全链路跨境综合服务能力,有望加速发展。看好公司业务前景,首次覆盖,给予“推荐”评级。

表4: 可比公司估值对比

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)			P/E (倍)		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
300687.SZ	泛微网络	71.99	0.86	1.47	1.97	59	49	37
688369.SH	致远互联	74.40	1.22	2.38	3.16	57	31	24
平均值		-	-	-	-	53	40	30
603039.SH	焦点科技	41.27	0.97	1.18	1.52	43	35	27

资料来源: wind, 民生证券研究院预测; 可比公司的业绩预测基于 Wind 一致预期, 股价时间为 2023 年 5 月 5 日。

5 风险提示

1) **ChatGPT 技术成熟节奏低于预期。** ChatGPT 技术还处于规模化推广的前期，目前技术仍在进步、完善和升级过程中。如果技术进步节奏低于预期，将会对后续市场拓展节奏形成一定的干扰。

2) **产品融合节奏低预期。** 如公司在开展技术与产品的融合过程中，出现一些低于预期的节奏，将会对公司商业化推广形成一定的干扰。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1475	1799	2199	2671
营业成本	289	377	466	575
营业税金及附加	11	13	16	20
销售费用	557	684	826	988
管理费用	157	180	202	240
研发费用	178	216	264	320
EBIT	292	347	447	554
财务费用	-31	-38	-49	-59
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	2	18	22	27
营业利润	331	403	518	640
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	329	402	518	639
所得税	29	36	46	57
净利润	300	367	472	583
归属于母公司净利润	300	367	472	583
EBITDA	373	432	538	651

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1950	2518	3011	3719
应收账款及票据	30	44	46	63
预付款项	9	11	14	17
存货	13	29	23	41
其他流动资产	274	254	290	272
流动资产合计	2276	2856	3383	4112
长期股权投资	60	60	60	60
固定资产	463	463	456	448
无形资产	57	37	18	3
非流动资产合计	1282	1256	1228	1205
资产合计	3558	4112	4611	5318
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	127	229	211	332
其他流动负债	987	1362	1723	2061
流动负债合计	1114	1592	1934	2393
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	177	177	177	177
非流动负债合计	177	177	177	177
负债合计	1291	1768	2111	2570
股本	311	311	311	311
少数股东权益	18	18	17	17
股东权益合计	2267	2344	2500	2748
负债和股东权益合计	3558	4112	4611	5318

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.00	22.01	22.22	21.44
EBIT 增长率	29.30	18.80	28.77	23.97
净利润增长率	22.60	22.19	28.62	23.50
盈利能力 (%)				
毛利率	80.23	79.02	78.80	78.48
净利润率	20.53	20.40	21.47	21.83
总资产收益率 ROA	8.44	8.93	10.24	10.96
净资产收益率 ROE	13.36	15.78	19.01	21.35
偿债能力				
流动比率	2.04	1.79	1.75	1.72
速动比率	1.92	1.70	1.67	1.65
现金比率	1.75	1.58	1.56	1.55
资产负债率 (%)	36.28	43.01	45.78	48.32
经营效率				
应收账款周转天数	7.76	7.00	7.00	7.00
存货周转天数	21.52	20.00	20.00	20.00
总资产周转率	0.42	0.47	0.50	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.96	1.18	1.52	1.87
每股净资产	7.22	7.47	7.98	8.77
每股经营现金流	1.56	2.89	2.73	3.51
每股股利	0.90	0.93	1.01	1.08
估值分析				
PE	43	35	27	22
PB	5.7	5.5	5.2	4.7
EV/EBITDA	29.20	23.91	18.28	14.03
股息收益率 (%)	2.18	2.26	2.45	2.61

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	300	367	472	583
折旧和摊销	81	85	92	97
营运资金变动	111	465	308	438
经营活动现金流	485	901	851	1092
资本开支	-45	-60	-63	-75
投资	444	0	0	0
投资活动现金流	406	-42	-41	-48
股权募资	39	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-229	-291	-316	-336
现金净流量	672	567	493	708

插图目录

图 1: 公司历程图.....	3
图 2: 公司旗下品牌.....	4
图 3: 营收持续稳健增长.....	5
图 4: 归母净利润 2018-2022CAGR 为 52.14%.....	5
图 5: 公司毛利率及净利率.....	5
图 6: 公司销售费用率及管理费用率.....	5
图 7: 持续投入研发.....	5
图 8: 现金流水平良好.....	5
图 9: 跨境电商平台发展的三个阶段.....	6
图 10: 2016-2025 年中国跨境出口 B2B 电商市场规模预测.....	6
图 11: 2018-2022 年中国制造网英文站付费数量.....	8
图 12: 2018-2022 年每会员平均收入.....	8
图 13: 2015-2022 年主营业务中国制造网收入.....	9
图 14: 社媒营销创作场景应用.....	10
图 15: 翻译场景应用.....	10

表格目录

盈利预测与财务指标.....	1
表 1: 中国跨境电商行业相关政策.....	7
表 2: 中国制造网收费模式.....	8
表 3: 公司业务拆分及预测.....	11
表 4: 可比公司估值对比.....	12
公司财务报表数据预测汇总.....	14

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026