

焦点科技（002315）深度研究报告

跨境 B2B 电商 SaaS 平台，AI 打开成长空间

- ❖ **国内领先的跨境 B2B 电商 SaaS 化平台。**焦点科技是国内最早布局跨境 B2B 电商平台的企业之一。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。公司旗下中国制造网（Made-in-China.com），主要通过预收平台服务费，再根据客户开通的服务逐月确认为收入（SaaS 化收费模式）。22 年中国制造网实现营收 12.38 亿元，占总营业收入的 84.59%。
- ❖ **打造差异化优势，与行业龙头错位竞争。**中国制造网定位为全品类综合平台，目前拥有来自 27 个行业的超过 4300 个类别的超 6800 万个产品信息。目前中国制造网拥有多达 16 种语言版本的网站信息展示服务，拥有超过 600 万的注册国内供应商和超过 2000 万的注册海外采购商。中国制造网致力于打造差异化优势，与阿里国际站形成错位竞争。相较于阿里国际站，中国制造网会员性价比较高、运营规则对中小企业客户更友好，同时也可以吸引付费能力强的大企业进行多平台运营。
- ❖ **付费会员持续增长，与行业龙头齐头并进。**近年来，中国制造网通过会员体验升级、用户自营销等方式实现既有产品改良和营销模式创新，提升平台营销能力，带动中国制造网付费会员数持续不断增长，注册会员数由 2021 年的 2.15 万人增长至 2022 年底的 2.49 万人。阿里巴巴国际站作为行业龙头，营收规模与付费会员数具有绝对领先优势。但近年来，中国制造网营收和付费会员增长与阿里巴巴国际站保持同步增长，尤其在 22 年阿里国际站收入出现较大下滑的背景下，中国制造网营收增速仍保持较强的韧性。
- ❖ **AI 外贸助手助力企业降本增效，有望带动付费会员数和 ARPU 值双升。**公司推出的 AI 外贸助手“麦可”加入了 OpenAI 的 ChatGPT，无论是在模型效果还是语料数据方面，GPT 均处于行业领先地位。麦可定位为精通多项技能的“外贸专家”，可以助力企业减少外贸团队初级员工投入成本，并全面提升企业数智化平台运营效率、优化运营产出以及跨境智能营销能力，从而助力外贸企业实现降本增效。未来，麦可还将快速迭代升级，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，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”。从而进一步拉动买卖双方平台的使用粘性，有望带来公司付费会员数和 ARPU 值的双重提升。
- ❖ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 17.80 亿元、21.42 亿元、25.78 亿元，对应增速 20.7%、20.4%、20.3%；归母净利润为 3.73 亿元、4.69 亿元、5.94 亿元，对应增速分别为 24.3%、25.7%、26.7%；对应 EPS（摊薄）分别为 1.20 元、1.51 元、1.91 元。估值方面，考虑公司为 SaaS 化商业模式，业务增长稳定，财务指标较好，综合可比公司平均估值和公司历史估值水平，给予公司 2023 年 50xPE，目标价 60.0 元，首次覆盖给予“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**竞争加剧；跨境经营；AI 助手应用不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	1,475	1,780	2,142	2,578
同比增速(%)	0.0%	20.7%	20.4%	20.3%
归母净利润(百万)	300	373	469	594
同比增速(%)	22.6%	24.3%	25.7%	26.7%
每股盈利(元)	0.96	1.20	1.51	1.91
市盈率(倍)	43	34	27	22
市净率(倍)	5.7	5.5	5.2	4.9

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价

强推（首次）

目标价：60.0 元

当前价：41.27 元

华创证券研究所

证券分析师：吴鸣远

邮箱：wumingyuan@hcyjs.com

执业编号：S0360523040001

证券分析师：王薇娜

电话：010-66500993

邮箱：wangweina@hcyjs.com

执业编号：S0360517040002

联系人：戴晨

邮箱：daichen@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	31,129.72
已上市流通股(万股)	19,469.68
总市值(亿元)	128.47
流通市值(亿元)	80.35
资产负债率(%)	41.68
每股净资产(元)	6.49
12 个月内最高/最低价	41.27/12.26

市场表现对比图(近 12 个月)



投资主题

报告亮点

报告详细分析了公司中国制造网的 SaaS 化商业模式，并分析了公司的差异化优势和增长潜力。同时阐述了在 AI 赋能跨境电商背景下，公司的 AI 外贸助手有望带来付费会员数和 ARPU 值的双升。

投资逻辑

- 1) 公司是国内领先的跨境 B2B 电商 SaaS 化平台，旗下中国制造网（Made-in-China.com）凭借优异的 SaaS 化商业模式，使得公司现金流较好；
- 2) 中国制造网通过既有产品改良和营销模式创新，提升平台营销能力，带动付费会员数和 ARPU 值持续不断增长，与行业龙头齐头并进；
- 3) 公司推出专属 AI 外贸助手，有望在中国制造网(Made-in-China.com)多语网站翻译、智能客服、内容自动生成等多个领域提升原有产品和服务的客户体验，有望带动付费会员数和 ARPU 值的双重提升。

关键假设、估值与盈利预测

我们认为公司的中国制造网业务的 SaaS 化收费模式有望推动公司业务保持稳定增长，AI 外贸助手的推出有望进一步带动付费会员数和 ARPU 值提升。预计公司 2023-2025 年营业收入为 17.80 亿元、21.42 亿元、25.78 亿元，对应增速 20.7%、20.4%、20.3%；归母净利润为 3.73 亿元、4.69 亿元、5.94 亿元，对应增速分别为 24.3%、25.7%、26.7%；对应 EPS（摊薄）分别为 1.20 元、1.51 元、1.91 元。估值方面，考虑公司为 SaaS 化商业模式，业务增长稳定，财务指标较好，综合可比公司平均估值和公司历史估值水平，给予公司 2023 年 50xPE，目标价 60.0 元，首次覆盖给予“强推”评级。

目 录

一、国内领先的跨境 B2B 电商平台，SaaS 商业模式具有稀缺性	6
（一）专注外贸 B2B 平台，构建跨境电商全生态	6
1、立足中国制造网主业，布局跨境电商综合服务	6
2、董事长为实控人，股权集中且结构稳定	8
（二）SaaS 化收费模式，合同负债和现金流较好	8
二、跨境 B2B 电商稳步增长，利好政策持续出台	11
（一）跨境电商交易规模稳步增长，出口 B2B 跨境电商为主流业务模式	11
（二）利好政策持续出台，支持跨境电商行业发展	12
三、打造差异化优势，AI 外贸助手有望带来业绩弹性	15
（一）打造差异化优势，跃居行业前三	15
（二）积累海量存量用户，付费用户稳健增长	19
（三）AI 外贸助手助力企业降本增效，有望带动付费会员数和 ARPU 双升	20
四、盈利预测及估值	23
五、风险提示	24

图表目录

图表 1	公司发展历程	6
图表 2	公司三大主业	6
图表 3	主要收入来源	7
图表 4	股权结构图	8
图表 5	中国制造网业务营收稳步增加（单位：亿元）	8
图表 6	分行业营收占比	8
图表 7	公司归母净利润和同比增速	9
图表 8	毛利和毛利率	9
图表 9	各业务毛利占比	9
图表 10	整体和各业务毛利率	9
图表 11	销售人员数量及占比	10
图表 12	销售费用率逐年下降	10
图表 13	各 SaaS 公司（合同负债+其他非流动负债）/营收比值	10
图表 14	各 SaaS 公司经营性现金流/净利润比值	10
图表 15	跨境电商行业交易规模及其增长率	11
图表 16	跨境电商行业渗透率及其增长率	11
图表 17	跨境电商类别划分	11
图表 18	跨境电商出口交易规模及其增长率	12
图表 19	跨境电商出口交易规模占比	12
图表 20	跨境电商 B2B 行业交易规模及其增长率	12
图表 21	跨境电商 B2B 交易占比	12
图表 22	跨境电商行业政策梳理	13
图表 23	中国制造网会员体系	15
图表 24	阿里巴巴国际站会员体系	16
图表 25	认证标识在搜索结果页展示	18
图表 26	认证标识与认证内容在企业展示厅展示	18
图表 27	商展活动	18
图表 28	买家见面会	18
图表 29	跨境电商平台企业矩阵	19
图表 30	2018 年中国 B2B 电商平台市场份额占比	19
图表 31	中国制造网拥有海量优质产品和注册买卖商	19
图表 32	中国制造网英文站付费会员数(人)	20
图表 33	中国制造网和阿里国际站收入对比	20

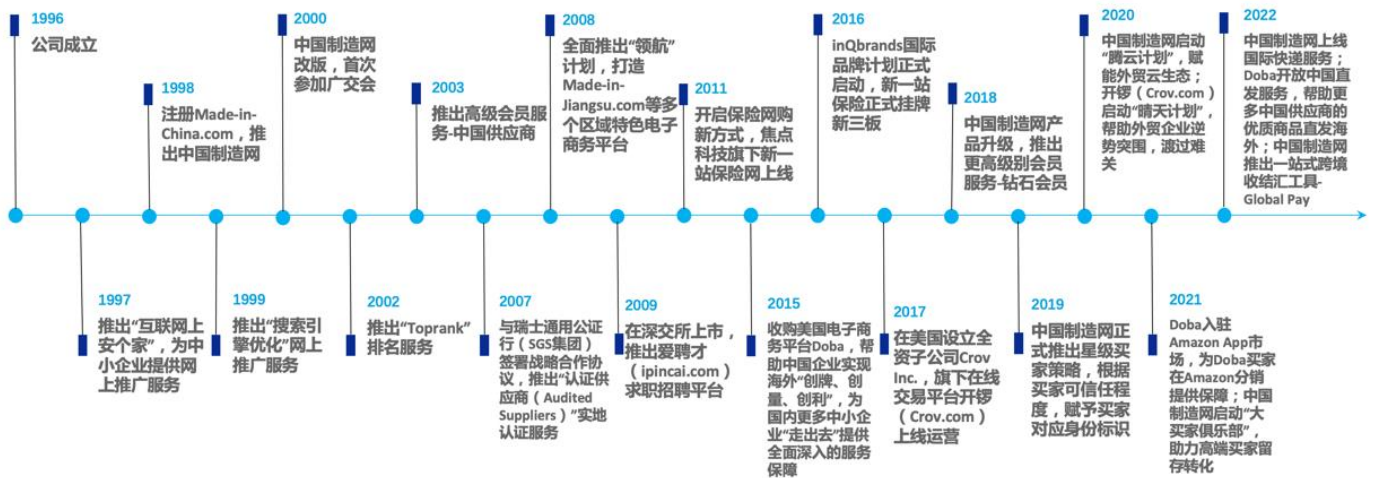
图表 34	中国制造网和阿里国际站注册会员对比	20
图表 35	中国制造网推出 AI 外贸助手	21
图表 36	营销文案生成	21
图表 37	AI 外贸助手功能与应用场景	21
图表 38	跨境电商外贸专员月工资集中在 8-10K	22
图表 39	公司业务拆分及预测	23
图表 40	可比公司估值	24

一、国内领先的跨境 B2B 电商平台，SaaS 商业模式具有稀缺性

（一）专注外贸 B2B 平台，构建跨境电商全生态

国内领先的跨境 B2B 电商平台。焦点科技成立于 1996 年，是国内最早布局跨境 B2B 电商平台的企业之一。公司致力于将传统行业与互联网深度融合，先后将互联网引入外贸、保险、企业采购、教育、医疗等多个领域，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。凭借多年来的不断积累，公司旗下中国制造网 (Made-in-China.com) 已成为全球采购商寻找中国供应商以及贸易伙伴的重要网络渠道。

图表 1 公司发展历程

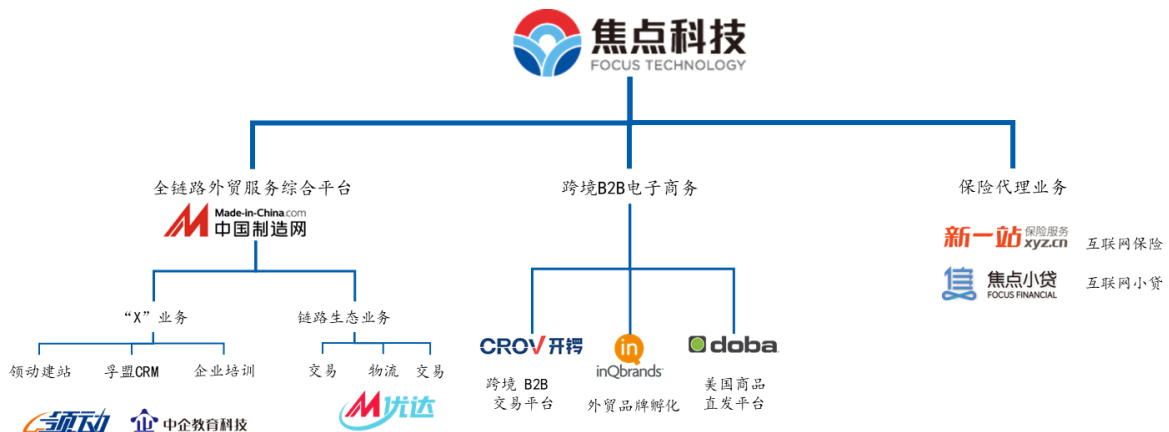


资料来源：公司官网、华创证券

1、立足中国制造网主业，布局跨境电商综合服务

目前，公司业务分为三部分，全链路外贸服务综合平台中国制造网 (MIC)、跨境 B2B 电子商务以及保险代理业务。

图表 2 公司三大主业



资料来源：公司官网、华创证券

- 1) **全链路外贸服务综合平台中国制造网（MIC）：** 中国制造网（Mde-in-China.com，简称 MIC）为公司主营业务。中国制造网创立于 1998 年，致力于帮助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解决方案，主要通过预收平台服务费，再根据客户开通的服务逐月确认为收入（SaaS 化收费模式）。22 年中国制造网实现营收 12.38 亿元，占总营业收入的 84.59%。
- 2) **跨境 B2B 电商业务：** 在全链路外贸服务基础上，公司大力发展跨境业务，打造以交易为核心、供应链基础、平台为支撑的完整跨境 B2B 服务生态链。2013 年公司正式布局跨境贸易服务领域，一方面依托于在美国设立的全资子公司 inQbrands Inc. 为外贸客户落地北美市场提供行政、物流、仓储、客服、展示、市场等一站式服务，帮助客户实现在美国本土运营的跨境贸易模式，另一方面，收购的美国商品一件代发服务平台 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。22 年跨境业务实现营收 0.85 亿元，占总营业收入的 5.78%。
- 3) **保险代理业务：** 公司控股子公司新一站通过互联网、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,处理相关保险业务的损失勘查和理赔服务，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。22 年新一站保险业务实现营收 1.14 亿元，占总营业收入的 7.80%。

图表 3 主要收入来源

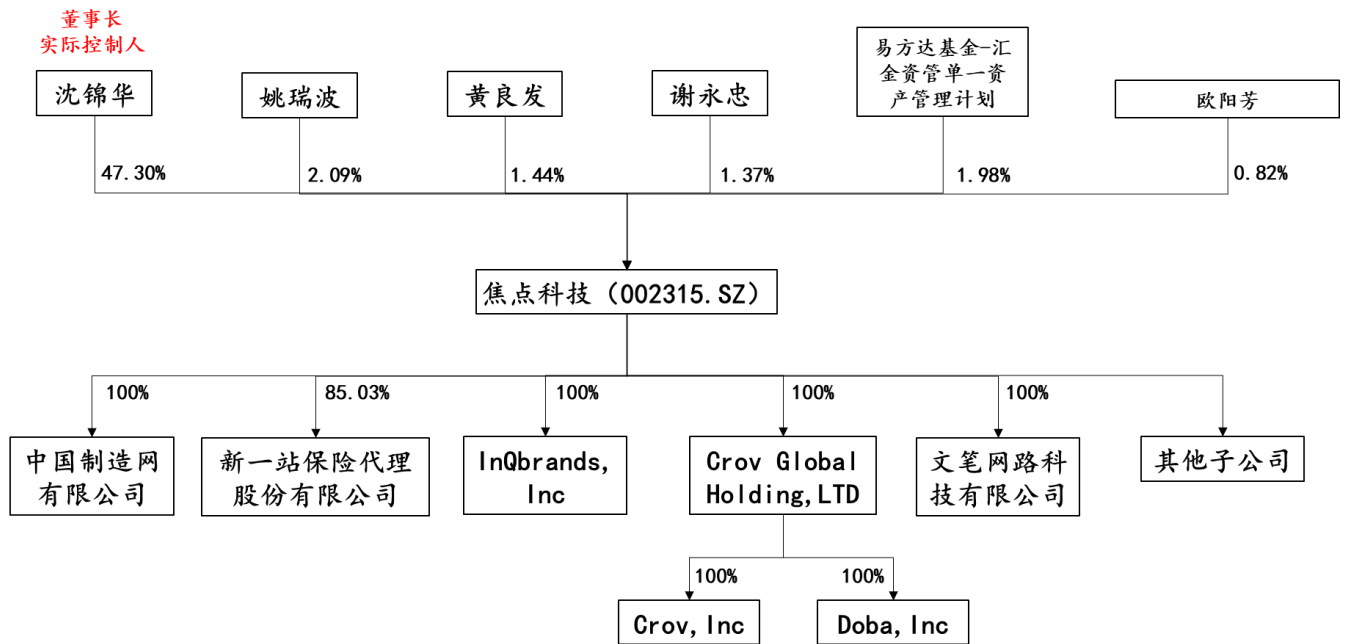
业务	服务	服务内容	收入确认方式
中国制造网	网络信息技术服务	会员费 注册收费会员在中国制造网电子商务平台(Made-in-China.com)上发布企业信息、产品信息及商情信息等向本公司支付的服务费	会员需在中国制造网电子商务平台(Made-in-China.com)开通服务前预先支付，收入于各服务合约期限内分期确认。
		增值服务费 向注册收费会员提供在中国制造网电子商务平台(Made-in-China.com)上的“名列前茅(TopRank)”服务、“产品展台(Spotlight Exhibits)”服务、“横幅推广(Banner Pro)”服务等附加服务收取的服务费	
		认证供应商服务费 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，还将对其生产能力、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	实地认证前预先支付，在有关专家或本公司对注册收费会员进行相关认证、出具认证报告并在中国制造网电子商务平台(Made-in-China.com)发布后，确认“认证供应商”服务收入
	网络广告	-	网络广告收入在广告已在网站上发布并取得收款权利时确认收入。
互联网保险平台	保险佣金	-	保险佣金收入在保单已生效并取得收款权利时确认收入的实现。
其他	商品销售收入、咨询服务收入、会展服务收入	-	商品销售收入、咨询服务收入、会展服务收入在相关商品或服务已交付，并取得收款权利时确认收入的实现。

资料来源：公司公告，华创证券

2、董事长为实控人，股权集中且结构稳定

公司董事长为实控人，股权集中且结构稳定。截至 2023 年 3 月 31 日，公司董事长沈锦华持有 47.30% 的公司股权，为公司的实际控制人。公司整体股权相对集中，同时股权结构相对稳定。公司旗下有全资子公司中国制造网有限公司、inQbrands INC、Crov 等，以及间接全资子公司 Doba、新一站保险代理股份有限公司、焦点国际会展有限公司、百卓网络科技有限公司等。

图表 4 股权结构图

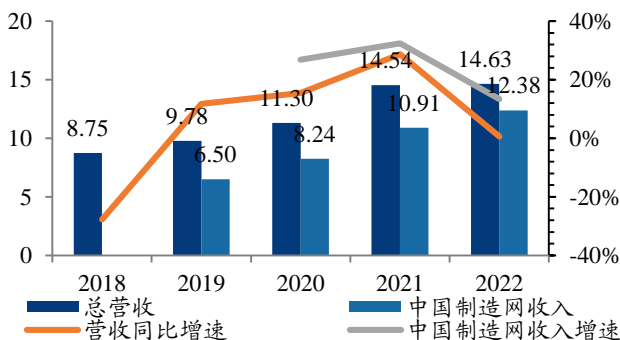


资料来源: Wind、华创证券

(二) SaaS 化收费模式，合同负债和现金流较好

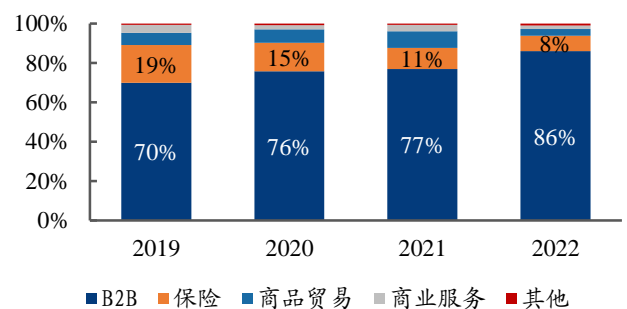
公司营收稳步增长，中国制造网占比持续提升。公司近年营收保持稳步增长，2022 年公司实现营收 14.63 亿元，与 2021 年相比基本持平。从营收结构来看，B2B 业务为公司主要收入来源，B2B 业务以中国制造网为主体，营收占比稳定在 70% 以上。2022 年中国制造网贡献营收 12.38 亿元，同比增长 13.44%，2019-2022 的 CAGR 约 24%。2022 年中国制造网营收占公司总营收的 84.59%，同比提升 9.56 个 pct，占比仍在稳步提升。

图表 5 中国制造网业务营收稳步增加 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、华创证券

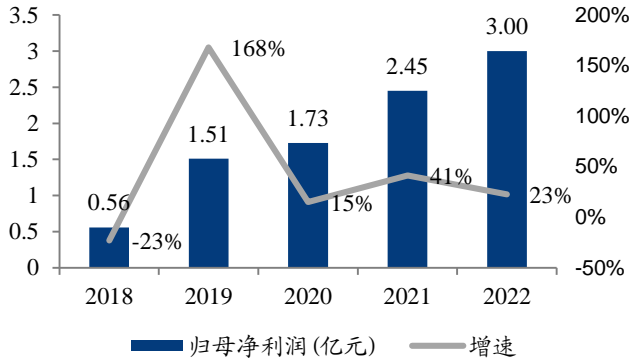
图表 6 分行业营收占比



资料来源: 公司公告、华创证券

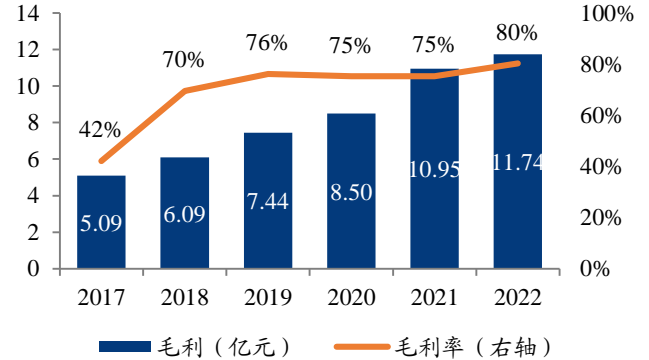
归母净利润和毛利率持续提升。公司盈利能力持续提升，毛利、净利润均保持高增长，2022 年公司分别实现归母净利润 3.00 亿元，同比增长 22.60%。近年来公司毛利和毛利率持续稳步提升，2022 年公司整体毛利率达到 80.23%，同比提升 4.93pct。

图表 7 公司归母净利润和同比增速



资料来源：公司公告，华创证券

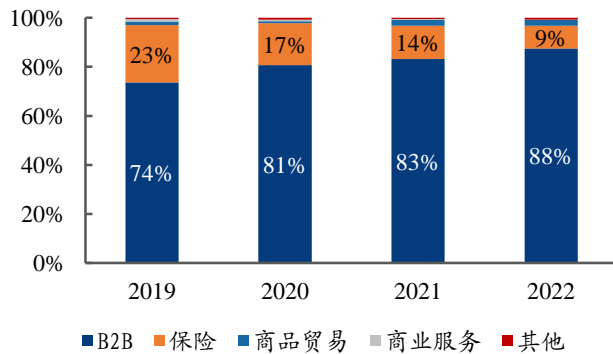
图表 8 毛利和毛利率



资料来源：公司公告，华创证券

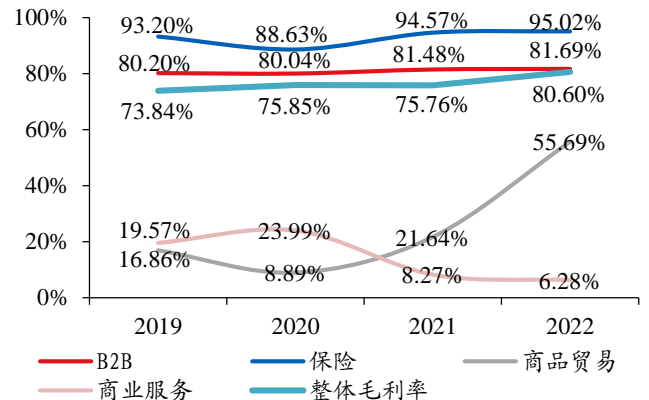
整体毛利率呈上升趋势。B2B 业务也为公司主要毛利来源。作为公司最主要的收入来源，B2B 业务毛利率稳健增长，2022 年增至 81.69%。受 2022 年 B2B 行业收入占比大幅增加的影响，公司主营业务整体毛利率得到显著提升，22 年为 80.60%，同比增加 4.84 pct。商品贸易业务的盈利情况在 2022 年得到显著改善，毛利率增至 55.69%，同比增加 33.70 pct。

图表 9 各业务毛利占比



资料来源：公司公告，华创证券

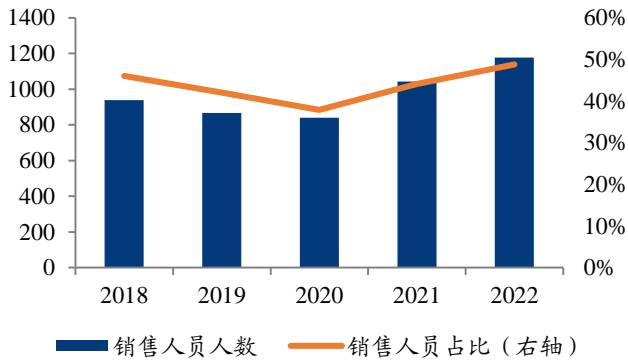
图表 10 整体和各业务毛利率



资料来源：公司公告，华创证券

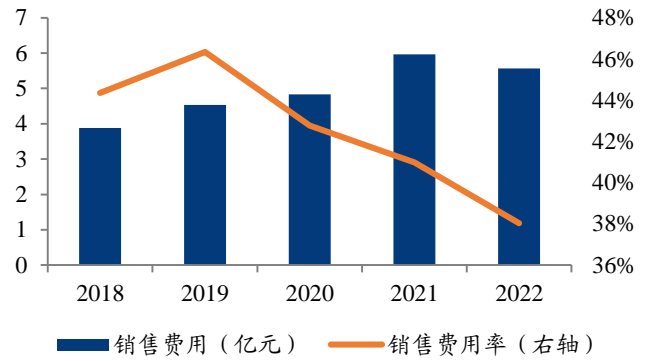
公司着力改善销售渠道，销售费用率稳步下降。公司线下销售团队遍布全国三十多个城市，22 年底销售人员占公司总员工数近 50%。2020 年公司以深圳为试点对销售团队推行合伙制改革，截至 2022 年 4 月已经推广到上海、杭州、宁波、扬州等城市，有效激发了销售团队活力，也为公司销售费用率带来积极变化。公司销售费用率逐年下降，22 年销售费用率 38.04%，较 2018 年下降 6.32pct。

图表 11 销售人员数量及占比



资料来源: 公司公告, 华创证券

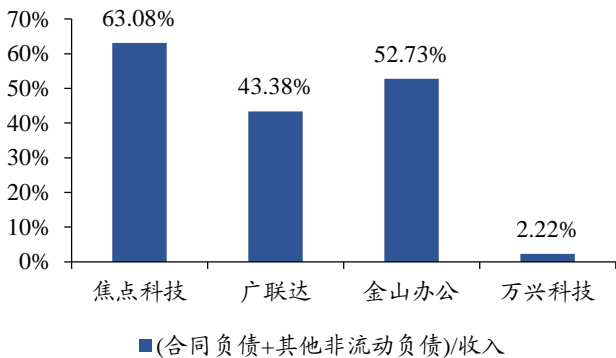
图表 12 销售费用率逐年下降



资料来源: 公司公告, 华创证券

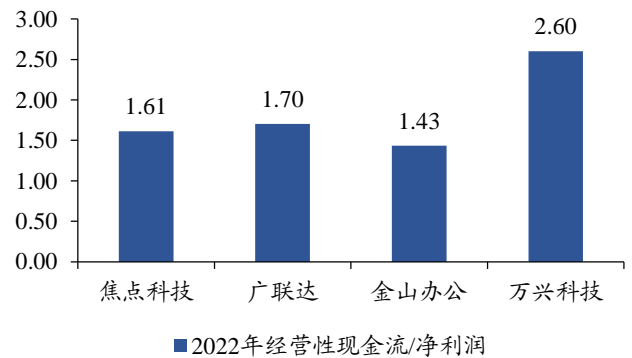
SaaS 化收费模式, 合同负债和现金流较好。中国制造网主要通过预收平台会员费用获得收入, 再根据客户开通的服务逐月确认收入。受益于公司的 SaaS 化收费模式, 截至 2022 年底, 公司 (合同负债+其他非流动负债)/营收比值为 63.08%, 经营性现金流/净利润比值为 1.61, 和 SaaS 类公司一样表现较好。

图表 13 各 SaaS 公司 (合同负债+其他非流动负债) / 营收比值



资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 各 SaaS 公司经营性现金流/净利润比值



资料来源: Wind, 华创证券

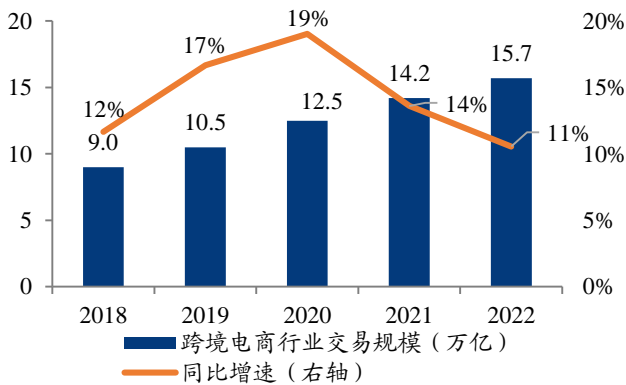
二、跨境 B2B 电商稳步增长，利好政策持续出台

（一）跨境电商交易规模稳步增长，出口 B2B 跨境电商为主流业务模式

广义跨境电商为电子商务在进出口贸易及零售中的应用，包括：进出口跨境电商（B2B 和 B2C）和相关建站、SAAS、供应链、物流、海外仓、支付、金融等服务商。出口跨境电商主要包括 B2B 类、B2C 类（平台）和 B2C（卖家），其中 B2B 类主要有：阿里巴巴国际站、环球资源、中国制造网、敦煌网、大龙网、拓拉思、领工云商、大健云仓等。

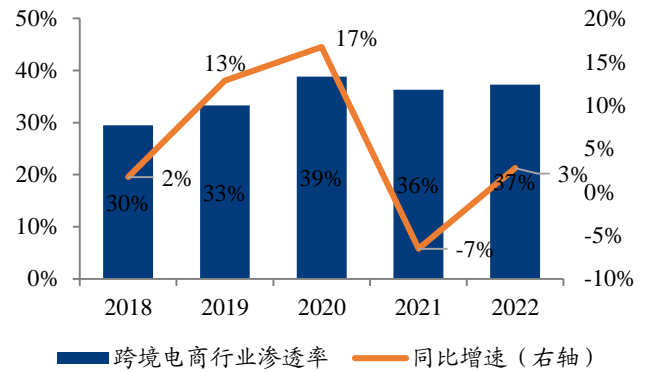
跨境电商交易规模稳步增长，市场容量逐渐放大。中国跨境电商行业交易规模持续增长，2022 年渗透率继 21 年小幅回落后回升至高位。2022 年中国跨境电商交易额达 15.7 万亿元，同比增加 10.56%，行业渗透率（跨境电商交易额占货物贸易进出口总值）37.32%，同比增长 1.00pct。

图表 15 跨境电商行业交易规模及其增长率



资料来源：网经社，华创证券

图表 16 跨境电商行业渗透率及其增长率



资料来源：网经社，华创证券

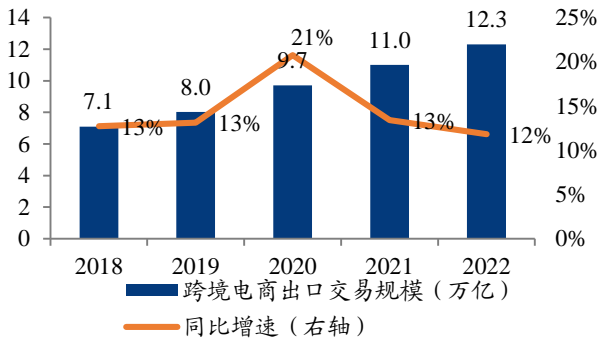
出口 B2B 跨境电商是目前最主要的业务模式。跨境电商可根据货物流向与交易主体属性进行分类，在两种分类标准下，出口与 B2B 跨境电商分别在行业内保持绝对领先规模。从货物流向看，2022 年出口跨境电商市场规模达 12.3 万亿元，同比增加 11.8%，占比达到 77.25%；从交易主体看，2022 年 B2B 跨境电商市场规模达 11.9 万亿元，同比增加 8.6%，占比达到 75.6%。

图表 17 跨境电商类别划分

分类标准	主要类别	概念/特点
货物流向	出口跨境电商	本国商品通过电子商务渠道销售到国外市场
	进口跨境电商	国外商品通过电子商务渠道销售到本国市场
交易主体属性	B2B 跨境电商	大批量、小批次、订单集中
	B2C 跨境电商	小批量、多批次、订单分散
	C2C 跨境电商	辅助性、节约性、繁杂性

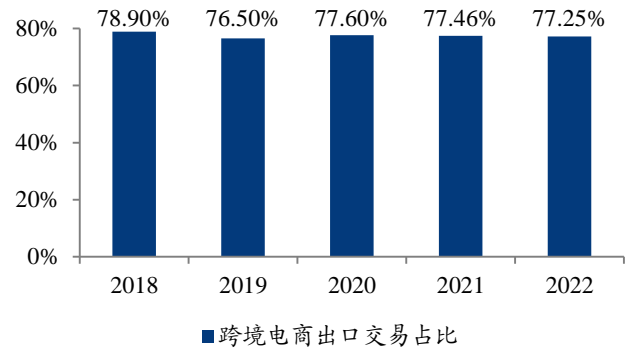
资料来源：36 氪研究院，华创证券

图表 18 跨境电商出口交易规模及其增长率



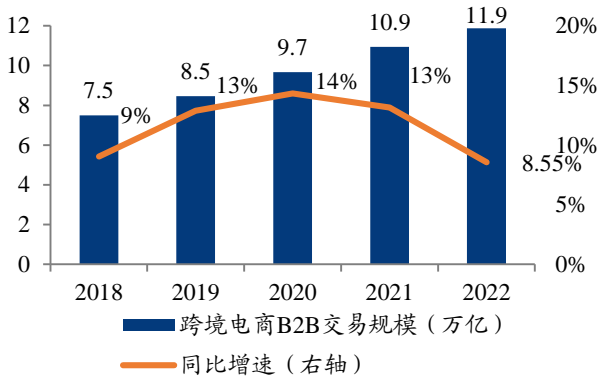
资料来源：网经社，华创证券

图表 19 跨境电商出口交易规模占比



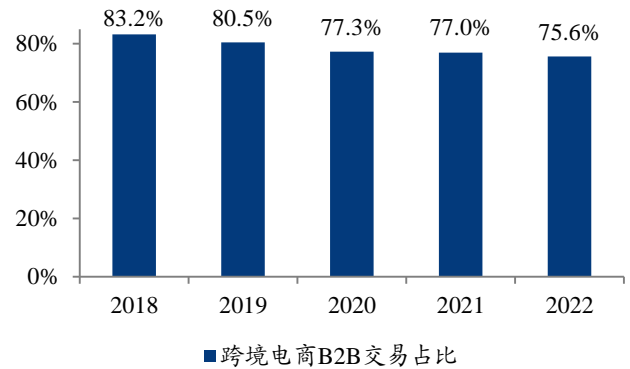
资料来源：网经社，华创证券

图表 20 跨境电商 B2B 行业交易规模及其增长率



资料来源：网经社，华创证券

图表 21 跨境电商 B2B 交易占比



资料来源：网经社，华创证券

（二）利好政策持续出台，支持跨境电商行业发展

利好政策持续出台，支持跨境电商行业发展。近年来，全国各地也高度重视跨境电商发展，跨境电商已成为支持“外循环”的重要引擎，我国不断出台相关政策支持跨境电商行业发展。2020年6月海关总署创新开展了跨境电商企业对企业（B2B）出口试点，增设了“9710”“9810”贸易方式，将跨境电商监管创新成果从B2C推广到B2B领域，企业可适用“一次登记、一点对接、优先查验、允许转关、便利退货”等通关便利化措施。2021年6月海关总署将试点推广到全国范围。2022年11月24日，国务院下发建设第七批跨境电子商务综合试验区的通知，至此我国跨境电商综试区达到165个，实现了我国除港澳台外内地31个省级行政区全覆盖。

图表 22 跨境电商行业政策梳理

日期	政策或文件名	主要内容
2020 年	6 月 12 日 《海关总署公告 2020 年第 75 号 (关于开展跨境电子商务企业对企业出口监管试点的公告)》	在北京、天津、广州等 10 个地方海关开展跨境电商企业对企业出口监管试点, 为跨境电商出口申报、通关提供便利。明确跨境电商 B2B 出口适用范围, 在原有跨境电商代码基础上新增 9710(跨境电商 B2B 直接出口)、9810(跨境电商出口海外仓)。
	8 月 13 日 《海关总署公告 2020 年第 92 号(关于扩大跨境电子商务企业对企业出口监管试点范围的公告)》	在现有试点海关基础上, 增加上海等 12 个直属海关开展跨境电商 B2B 出口监管试点。
2021 年	3 月 13 日 《第十四个五年规划和 2035 年远景目标》	加快发展跨境电商、市场采购贸易等新模式, 鼓励建设海外仓, 保障外贸产业链供应链畅通运转。
	6 月 22 日 《海关总署公告 2021 年第 47 号 (关于在全国海关复制推广跨境电子商务企业对企业出口监管试点的公告)》	在现有试点海关基础上, 在全国海关复制推广跨境电商 B2B 出口监管试点。
	7 月 8 日 《“十四五”商务发展规划》	促进跨境电商健康持续创新发展, 推进跨境电商综合试验区建设, 优化跨境电商零售进口监管, 探索跨境电商交易全流程创新, 巩固壮大一批跨境电商龙头企业和优秀产业园区。
	7 月 9 日 《国务院办公厅关于加快发展外贸新业态新模式的意见》	完善跨境电商发展支持政策。在全国适用跨境电商企业对企业(B2B)直接出口、跨境电商出口海外仓监管模式, 完善配套政策。 扎实推进跨境电子商务综合试验区建设。扩大跨境电子商务综合试验区(以下简称综试区)试点范围。”
	7 月 20 日 《全国深化“放管服”改革着力培育和激发市场主体活力电视电话会议重点任务分工方案》	加强与相关国际通行规则对接, 以签署加入《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP) 为契机, 在贸易投资自由化便利化、知识产权保护、电子商务、政府采购等方面实行更高标准规则。
2022 年	1 月 1 日 《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP) 正式生效	《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP) 正式生效, 文莱、柬埔寨、老挝、新加坡、泰国、越南等 6 个东盟成员国和中国、日本、新西兰、澳大利亚等 4 个非东盟成员国正式开始实施协定。
	1 月 13 日 《“十四五”现代流通体系建设规划》	深入推进跨境电商综合试验区建设, 研究调整跨境电商零售进口商品清单范围, 支持发展保税进口、企业对企业(B2B)出口等模式, 鼓励跨境电商平台完善功能。
	2 月 18 日 《关于印发促进工业经济平稳增长的若干政策的通知》	鼓励具备跨境金融服务能力的金融机构在依法合规、风险可控前提下, 加大对传统外贸企业、跨境电商和物流企业等建设和使用海外仓的金融支持。
	5 月 26 日 《国务院办公厅关于推动外贸保稳提质的意见》	推动跨境电商加快发展提质增效。针对跨境电商出口海外仓监管模式, 加大政策宣传力度, 对实现销售的货物, 指导企业用足用好现行出口退税政策, 及时申报办理退税。尽快出台便利跨境电商出口退换货的政策, 适时开展试点。针对跨境电商行业特点, 加强政策指导, 支持符合条件的跨境电商相关企业申报高新技术企业。
	11 月 24 日 《关于同意在廊坊等 33 个城市和地区设立跨境电子商务综合试验区的批复》	同意在廊坊市、沧州市、运城市等 33 个城市和地区设立跨境电子商务综合试验区。
	12 月 15 日 中央经济工作会议	要大力发展数字经济, 提升常态化监管水平, 支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中中大显身手。

2023 年	1 月 30 日	《关于跨境电子商务出口退运商品税收政策的公告》	符合条件的退运商品可免征进口关税和进口环节增值税、消费税；出口时已征收的出口关税准予退还，出口时已征收的增值税、消费税参照内销货物发生退货有关税收规定执行，企业已办理的出口退税应进行补缴。
	4 月 25 日	《关于推动外贸稳规模优结构的意见》	推动跨境电商健康持续创新发展。支持外贸企业通过跨境电商等新业态新模式拓展销售渠道、培育自主品牌。鼓励各地方结合产业和禀赋优势，创新建设跨境电商综合试验区，积极发展“跨境电商+产业带”模式，带动跨境电商企业对企业出口。加快出台跨境电商知识产权保护指南，引导跨境电商企业防范知识产权风险。
资料来源：国务院，发改委，商务部，海关总署，财政部，税务总局，华创证券			

三、打造差异化优势，AI 外贸助手有望带来业绩弹性

（一）打造差异化优势，跃居行业前三

多维度打造差异化优势。中国制造网致力于打造差异化优势，与阿里国际站形成错位竞争。相较于阿里国际站，中国制造网会员性价比高、运营规则简单，对中小企业客户更友好，同时也可以吸引付费能力强的大企业进行多平台运营。

1) **会员费用更具性价比。**阿里巴巴国际站出口通费用为 29800 元/年，金品诚企费用为 80000 元/年；而中国制造网金牌会员费用为 31100 元/年，钻石会员费用为 59800 元/年。中国制造网基础会员即包含大部分服务，而阿里巴巴国际站高级会员才提供认证、营销的相关服务。认证服务是由第三方权威机构提供的对商家资质的全方位认证，在许多场景展示，是对企业的背书，有助于企业展示实力并与采购商建立信任。使用阿里巴巴国际站的企业为了获得相对完整的服务往往不得不购买高级会员，因此，相比而言中国制造网会员更具性价比。

图表 23 中国制造网会员体系

功能		会员级别	
		金牌会员	钻石会员
会员图标			
认证图标			
产品	产品数量	1000 条（产品详情最多添加 12 张照片）	3000 条 （产品详情最多添加 25 张照片）
	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
	产品排序	✓	✓
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		✓	
广告展示权益	TopRank（PC 端）	可链接至一个产品、展示厅首页	可链接至一个产品、 一组产品 、展示厅首页
素材库	图片容量	1GB	10GB

	视频容量	10GB	50GB
多语	系统翻译	✓	✓
	管理产品信息（西俄葡法）	✓	✓
	管理公司信息（西俄葡法）	✓	✓
	10个多语展示厅	✓（金牌版）	✓（钻石版）
账户	子账户	7	7
	下载认证报告	✓	✓
询盘	发送询盘	100封/天	100封/天
	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	✓	✓
	价格	31100元/年	59800元/年

资料来源：公司官网，华创证券

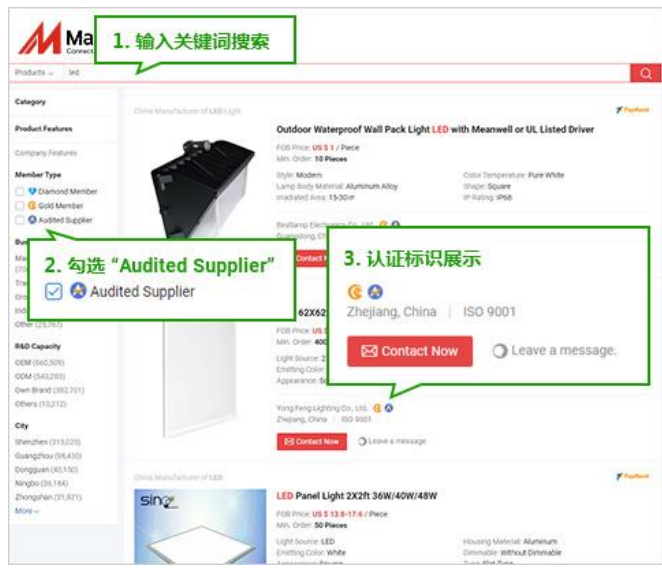
图表 24 阿里巴巴国际站会员体系

功能	会员级别	
	出口通（基础会员）	金品诚企（高端会员）
开启跨境电商	实地认证	✓
	验厂视频	✓
	企业能力评估报告	✓
	360全景验厂	✓
	主营产品认证	10个
	品类视频	3个
	3D showroom	✓
建立站点	基础建站	✓
	专属旺铺	✓
	免费旺铺模板	✓
	MA后台专属权益中心	✓
展示商品	商品多媒体表达	✓
	产品认证商详首屏展示	✓
	智能橱窗	✓
	专属商品详情卡片	✓

数据指导优化	数据分析	✓	✓
	数据参谋		✓
商机沟通/客户管理	询盘沟通	基础版	询盘名片差异化
	客户通	基础版	智能版
	子账号	5个	10个
商机获取	证书实力验真及展示		✓
	橱窗	2组	8组
	商家实力标签		✓
	丰富专属场景（金品专区）		✓
	网络活动优先权		✓
	明星展播购买权		✓
	海外营销特权		✓
服务保障	专属课程培训体系		✓
	客服一对一服务（咨询绿通/成长陪伴）		✓
	验货服务		85折
	智能报关	阿里智能报关平台免费试用	阿里智能报关平台免费试用+专家团服务
	服务时效优先	正常服务时效	针对「客户准入、商品审核、财务转款、文件操作」实现「4个1小时」响应时效
价格		29800元/年	80000元/年
资料来源：阿里巴巴国际站官网，华创证券			

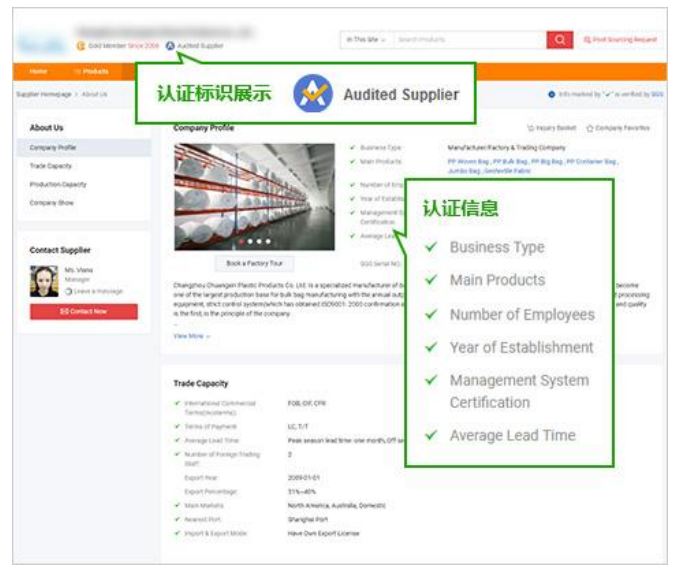
- 2) **运营规则更为简单。** 阿里巴巴国际站自由度高但运营规则复杂，需要竞价，中国制造网则以一次性付费为主，规则简单。以关键词搜索排名为例，阿里巴巴国际站关键词推广需要用户进行竞价，设置定向标签或自动抢位需要付出溢价，部分高级功能如分时段投放仅向高级别用户开放，同时最终收费采用 P4P 模式，无法提前确定实际投入；中国制造网推出的名列前茅 TopRank 服务采用一次性付费，固定在搜索结果中第一个显示收费 8000 元/年起，随机前十显示收费 4000 元/年起。相比之下中国制造网运营规则对用户更友好。

图表 25 认证标识在搜索结果页展示



资料来源：公司官网

图表 26 认证标识与认证内容在企业展示厅展示



资料来源：公司官网

- 3) 多渠道为卖家提供增量流量和曝光。中国制造网提供全生态服务赋能客户，每年参加海内外百余场精选展会，为客户多方位开拓市场；举办买家见面会，使买卖双方的贸易互动更有效；旗下《焦点视界》为行业内会员提供权威、深入和专业的国内外贸易资讯、应用分析和经验交流。中国制造网可以为商家提供增量流量和曝光，对于有实力的厂商来说，多平台运营是更优选择，平台选择不具有排他性。

图表 27 商展活动



资料来源：公司官网

图表 28 买家见面会



资料来源：公司官网

积极打造服务生态。公司致力于围绕中国制造网打造完整外贸服务生态，于 2021 年推出“平台+独立站”双渠道获客的营销方案“麦动”。并在原有平台服务的基础上，一站式跨境收结汇产品“Global Pay”，并于 2022 年推出国际物流子品牌“M 优达”，产品与服务体系逐渐完善。

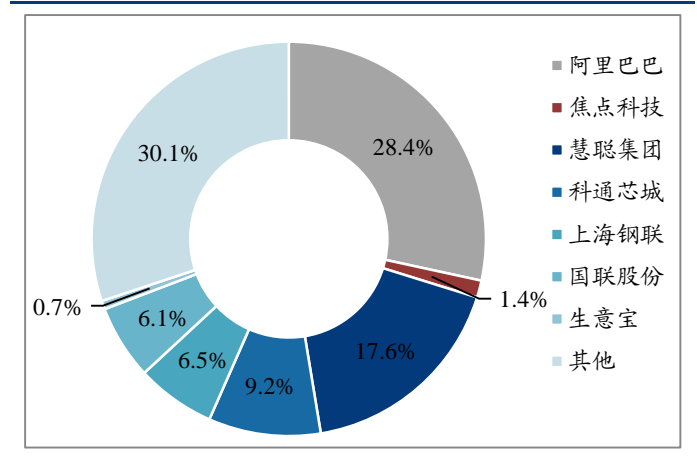
出口 B2B 平台竞争格局优化，公司跃居行业前列。随着跨境电商行业的蓬勃发展，众多国内外企业陆续推出跨境电商平台，目前跨境电商行业参与者众多，其中出口 B2B 市场格局相对稳定。网经社发布的《2022 年度中国跨境电商“百强榜”》显示，中国制造网紧随阿里巴巴国际站，位列出口跨境电商 B2B 类的前列。

图表 29 跨境电商平台企业矩阵



资料来源：36 氪研究所，网经社，华创证券

图表 30 2018 年中国 B2B 电商平台市场份额占比



资料来源：网经社，华创证券

(二) 积累海量存量用户，付费用户稳健增长

海量优质产品和注册买卖商。作为对外贸易综合服务平台，中国制造网定位为全品类综合平台，目前拥有来自 27 个行业的超过 4300 个类别的超 6800 万个产品信息。目前中国制造网拥有多达 16 种语言版本的网站信息展示服务，拥有超过 600 万的注册国内供应商和超过 2000 万的注册海外采购商。

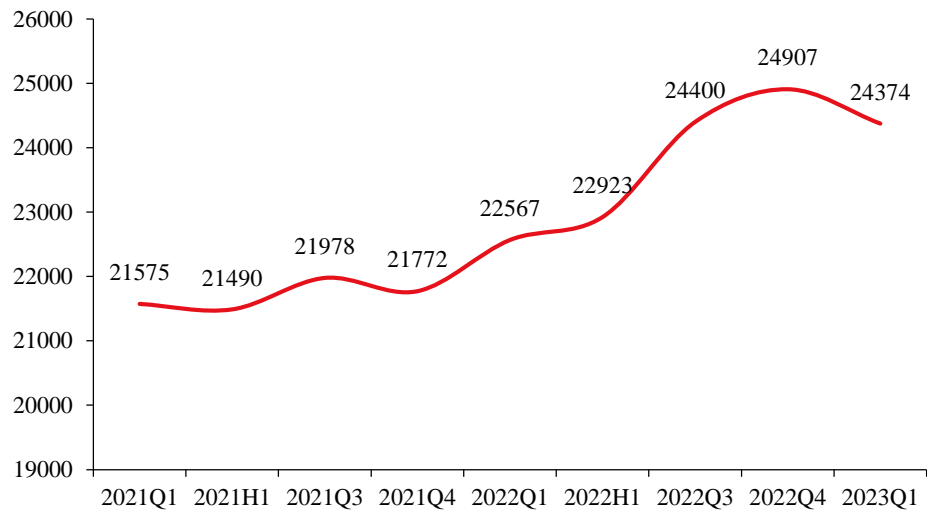
图表 31 中国制造网拥有海量优质产品和注册买卖商



资料来源：公司官网，华创证券

付费会员持续增长。近年来，中国制造网通过会员体验升级、用户自营销等方式实现既有产品改良和营销模式创新，进一步提升平台营销能力，带动中国制造网付费会员数不断增长。中国制造网注册会员数由 2021 年的 2.16 万人增长至 2022 年底的 2.49 万人，持续稳步提升。

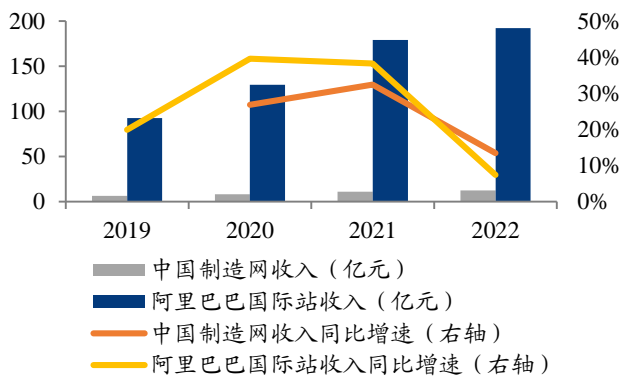
图表 32 中国制造网英文站付费会员数(人)



资料来源：公司历年财报，华创证券

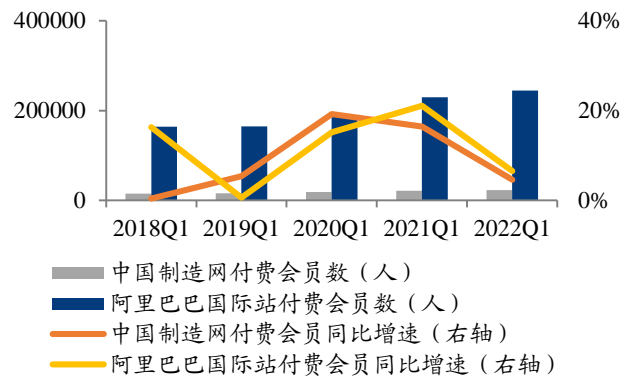
公司与行业龙头齐头并进。国内出口型 B2B 平台通过先发优势积累了品牌影响力、客户资源与用户基础，共同构成其商业模式的护城河。阿里巴巴国际站作为行业龙头，营收规模与付费会员数具有绝对领先优势。但近年来，中国制造网营收和付费会员增长与阿里巴巴国际站保持同步增长，尤其在 22 年阿里国际站收入出现较大下滑的背景下，中国制造网营收增速仍保持较强的韧性。

图表 33 中国制造网和阿里国际站收入对比



资料来源：公司年报，华创证券

图表 34 中国制造网和阿里国际站注册会员对比



资料来源：公司年报，华创证券

（三）AI 外贸助手助力企业降本增效，有望带动付费会员数和 ARPU 双升

跨境电商行业仍存在诸多难题，影响外贸企业成本投入和销售转化。跨境 B2B 电商平台的商家通常通过电商商品标题、关键字和详情页内容来吸引海外买家注意力和兴趣，通过沟通建立信任并最终促进成交，然而在线上店铺运营过程中，产品推广效果差、开发客户效率低、不懂小语种错失大单等难题，常常使得外贸企业的获客成本不断攀升。同时外贸人员如果无法准确快速地传递商品信息、特点与优势，也会影响店铺销售转化业绩。

专属 AI 外贸助手有望解决行业诸多痛点。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。2023 年 4 月 25 日，公司 AI 外贸助手“麦可”正式上线。公司 AI 助手基于 OpenAI 的 ChatGPT3.5Turbo，作为外贸企业的专属 AI 助手，麦可为外贸企业在多语言翻译、营销推广、品牌出海以及采洽沟通等场景提供了一系列解决方案，AI 助手可解决客户在外贸团队方面的诸多痛点。

图表 35 中国制造网推出 AI 外贸助手



资料来源：公司公告

图表 36 营销文案生成



资料来源：公司公告

图表 37 AI 外贸助手功能与应用场景

应用场景	功能描述
营销推广	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	可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	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”。

资料来源：公司官网，华创证券

外贸助手可助力外贸企业降本增效。外贸团队的能力往往决定了企业的业绩，此次 AI 外贸助手麦可的发布，则可以帮助企业降低因人员能力问题带来的业绩影响。MIC 国际站将先进的 AI 技术与自身在外贸服务领域的深厚积淀相结合，将麦可打造为精通多项技能的“外贸专家”，AI 助手可以助力企业减少外贸团队初级员工投入成本（跨境 B2B 电商外贸专员薪资约 10-12 万元/年/人），并全面提升企业数智化平台运营效率、优化运营产出以及跨境智能营销能力，从而助力外贸企业实现降本增效。

图表 38 跨境电商外贸专员月工资集中在 8-10K



资料来源：职友网

持续迭代升级打造外贸企业“数智大脑”，有望带动付费会员数和 ARPU 值双升。未来，麦可有望快速迭代升级，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”。AI 助手将有助于平台进一步拉动买卖双方在使用粘性，有望带来公司付费会员数和 ARPU 值的双重提升，为公司业绩带来弹性。

AI 助手有望抢占先发优势，提升公司平台竞争力和吸引力。公司目前的 AI 助手接入的大模型为 OpenAI 的 ChatGPT，GPT 大模型无论是在模型效果还是语料数据方面均处于行业领先地位。凭借外贸 AI 助手的先发优势，进一步提升公司在行业的竞争力和吸引力，吸引更多外贸企业入驻平台并购买服务，形成“会员-流量-效果”的正向循环。

四、盈利预测及估值

关键假设：

- 1) **中国制造网业务：** 中国制造网（Made-in-China.com）未来将聚焦于客户开发、效果交付与生态融合三个方面，大力开拓触客渠道，提升品牌影响力，加速新产品孵化与建设，优化客户定制服务，提升产品竞争力。同时随着 AI 助手的推出，有望带动公司付费用户数和 ARPU 进一步提升，我们预计中国制造网业务收入将保持稳步增长。
- 2) **新一站保险业务：** 新一站将通过数字化、智能化运营，为市场营销人员提供有效资源，进一步扩充营销力量，持续打造线上线下融合的全新生态。新一站将通过增设线下服务网点，积极开拓人身类保险市场。在财产险方向，基于“外贸护航计划”继续探索外贸行业财险市场。
- 3) **跨境业务：** Doba.com 将继续以成熟的美国市场为试点，巩固供应链建设，扩充国内供应商及。Doba.com 也将布局更多渠道获取流量，促成交易转化。在核心品类运营方面，Doba.com 将通过直播带货、创新运营方式等多种精细化运营手段，加速交易达成。InQbrands 将持续开拓海外服务资源，通过全渠道营销及本地化仓储、物流服务，助力国内中小企业出海。
- 4) **毛利率：** 公司业务毛利主要来自于中国制造网，随着毛利率较高的中国制造网业务营收稳步提升，由于 SaaS 模式的规模化效应，预计公司整体毛利率呈上升趋势。2023-2025 年公司毛利率分别为 80.8%、81.1%、81.2%。
- 5) **费用率：** 公司仍将持续进行拉新和 AI 助手的费用投入，同时随着公司营收稳步增长，预计费用率总体保持平稳。2023-2025 年公司销售费用率分别为 37%、36.5%、36.0%；管理费用率分别为 10.4%、10.1%、9.5%；研发费用率分别为 11.9%、11.7%、11.5%。

图表 39 公司业务拆分及预测

单位:百万元	2022	2023E	2024E	2025E
总营收	1474.86	1779.72	2142.49	2578.13
yoy	0.00%	20.67%	20.38%	20.33%
毛利率	80.23%	80.81%	81.06%	81.21%
中国制造网	1237.755	1497.68	1797.22	2156.66
yoy	13.44%	21%	20%	20%
营收占比	83.92%	84.15%	83.88%	83.65%
毛利率	81.85%	82%	82.30%	82.50%
跨境 B2B	84.58	109.95	137.44	171.80
yoy	-52.55%	30%	25%	25%
营收占比	5.78%	6.18%	6.41%	6.66%
毛利率	41.38%	45%	46%	47%
新一站保险	114.08	142.60	175.40	213.99
yoy	-27.11%	25%	23%	22%
营收占比	7.80%	8.01%	8.19%	8.30%
毛利率	95.02%	95.10%	95.10%	95.10%
（百卓业务+文笔天天往服务+其他）	26.80	29.48	32.43	35.67

yoy	-5.22%	10%	10%	10%
营收占比	1.82%	1.66%	1.51%	1.38%
毛利率	84.52%	85.00%	85.00%	85.00%

资料来源：Wind，华创证券预测

基于上述预测，我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 17.80 亿元、21.42 亿元、25.78 亿元，对应增速 20.7%、20.4%、20.3%；归母净利润为 3.73 亿元、4.69 亿元、5.94 亿元，对应增速分别为 24.3%、25.7%、26.7%；对应 EPS（摊薄）分别为 1.20 元、1.51 元、1.91 元。

估值方面，我们选取与公司商业模式相同或客户类型相似的广联达、金山办公、万兴科技、税友股份等作为可比公司，考虑公司为 SaaS 化商业模式，业务增长稳定，财务指标较好，综合可比公司平均估值和公司历史估值水平，给予公司 2023 年 50xPE，目标价 60.0 元，首次覆盖给予“强推”评级。

图表 40 可比公司估值

公司名称	Ticker	P/E				P/S			
		2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
广联达	002410.SZ	68.4x	51.3x	39.1x	30.2x	10.1x	7.9x	6.3x	5.0x
万兴科技	300624.SZ	466.5x	181.8x	122.3x	88.2x	16.3x	12.6x	10.1x	8.4x
金山办公	688111.SH	172.1x	121.2x	89.5x	67.5x	49.5x	37.0x	27.7x	20.9x
税友股份	603171.SH	120.4x	55.0x	42.1x	33.2x	10.2x	8.4x	6.9x	5.7x
行业平均		206.8x	102.3x	73.3x	54.7x	21.5x	16.5x	12.8x	10.0x
行业中位数		146.3x	88.1x	65.8x	50.3x	13.3x	10.5x	8.5x	7.0x
调整后平均值		146.3x	88.1x	65.8x	50.3x	13.3x	10.5x	8.5x	7.0x
焦点科技	002315.SZ	42.8x	33.6x	27.0x	21.6x	8.7x	7.2x	6.0x	5.0x

资料来源：Wind，华创证券（可比公司盈利预测来源于 Wind 一致预期）。注：截止日期为 2023 年 5 月 5 日收盘价

五、风险提示

竞争加剧的风险：如果竞争对手在跨境 B2B 电商平台持续发力，有望给公司带来竞争压力，从而导致公司经营受到一定影响。

跨境经营的风险：随着美国本土在线交易平台的深入运营，跨境经营过程中，在线交易平台与传统信息平台在稳定的产品交付、物流仓储体系建设等领域存在着巨大的差异，对公司原有的资源、经验带来了巨大的挑战。

AI 助手应用不及预期：公司的 AI 仍处于内测和研发阶段，如果产品的应用和落地不及预期，对公司未来收入增长贡献可能不及预期。

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,950	2,076	2,419	2,830
应收票据	2	2	2	3
应收账款	28	51	53	62
预付账款	9	12	13	15
存货	13	18	25	26
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	274	456	466	492
流动资产合计	2,276	2,615	2,978	3,428
其他长期投资	22	22	22	22
长期股权投资	60	60	60	60
固定资产	463	435	410	386
在建工程	0	0	0	0
无形资产	57	77	95	110
其他非流动资产	680	681	682	681
非流动资产合计	1,282	1,275	1,269	1,259
资产合计	3,558	3,890	4,247	4,687
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	127	188	209	232
预收款项	0	0	0	0
合同负债	803	969	1,167	1,404
其他应付款	52	52	52	52
一年内到期的非流动负债	20	20	20	20
其他流动负债	112	132	159	186
流动负债合计	1,114	1,361	1,607	1,894
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	177	177	177	177
非流动负债合计	177	177	177	177
负债合计	1,291	1,538	1,784	2,071
归属母公司所有者权益	2,249	2,342	2,464	2,621
少数股东权益	18	10	-1	-5
所有者权益合计	2,267	2,352	2,463	2,616
负债和股东权益	3,558	3,890	4,247	4,687

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	485	408	728	886
现金收益	332	401	495	618
存货影响	9	-5	-7	-2
经营性应收影响	11	-23	-2	-9
经营性应付影响	4	61	22	22
其他影响	129	-25	220	256
投资活动现金流	406	-39	-41	-32
资本支出	-16	-32	-31	-30
股权投资	24	0	0	0
其他长期资产变化	398	-7	-10	-2
融资活动现金流	-229	-243	-344	-443
借款增加	5	0	0	0
股利及利息支付	-249	-350	-439	-556
股东融资	39	39	39	39
其他影响	-24	68	56	74

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,475	1,780	2,142	2,578
营业成本	289	339	403	480
税金及附加	11	11	14	18
销售费用	557	653	776	921
管理费用	157	184	215	243
研发费用	178	210	249	294
财务费用	-31	-11	-13	-15
信用减值损失	-8	-8	-8	-8
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
公允价值变动收益	6	6	6	6
投资收益	2	2	2	2
其他收益	18	18	18	18
营业利润	331	411	516	653
营业外收入	-1	-1	-1	-1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	329	409	514	651
所得税	29	36	45	57
净利润	300	373	469	594
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	300	373	469	594
NOPLAT	272	363	457	581
EPS(摊薄) (元)	0.96	1.20	1.51	1.91

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	0.0%	20.7%	20.4%	20.3%
EBIT 增长率	14.5%	33.3%	26.0%	27.0%
归母净利润增长率	22.6%	24.3%	25.7%	26.7%
获利能力				
毛利率	80.2%	80.8%	81.1%	81.2%
净利率	20.5%	21.1%	22.1%	23.2%
ROE	13.4%	15.9%	19.0%	22.7%
ROIC	19.6%	24.4%	29.0%	34.3%
偿债能力				
资产负债率	36.3%	39.5%	42.0%	44.2%
债务权益比	8.7%	8.4%	8.0%	7.5%
流动比率	2.0	1.9	1.9	1.8
速动比率	2.0	1.9	1.8	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转天数	8	8	9	8
应付账款周转天数	172	167	178	165
存货周转天数	22	16	19	19
每股指标(元)				
每股收益	0.96	1.20	1.51	1.91
每股经营现金流	1.56	1.31	2.34	2.85
每股净资产	7.22	7.52	7.92	8.42
估值比率				
P/E	43	34	27	22
P/B	6	6	5	5
EV/EBITDA	36	30	24	19

计算机组团队介绍

首席研究员、组长：吴鸣远

上海交通大学硕士，曾任职于东方证券、兴业证券研究所，所在团队于 2020—2022 年连续三年获得新财富最佳分析师第三名，2023 年加入华创证券研究所。

研究员：戴晨

南京大学理学博士，2022 年 5 月加入华创证券研究所，主要覆盖网络安全、智能驾驶、电力信息化等领域。

分析师：邓怡

厦门大学金融硕士，2020 年加入华创证券研究所，2021 年新财富第六名、新浪金麒麟最佳分析师第五名。

分析师：魏宗

中国人民大学金融学硕士，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：梁佳

上海财经大学经济学硕士，2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianie@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522