

焦点科技（002315.SZ）

优于大市

三季度营收稳健增长 17%，平台及 AI 付费会员数量持续扩大

核心观点

三季度收入增长 17%，股权激励费用等影响短期利润。公司三季度实现营业收入 4.87 亿元，同比+17.01%，取得归母净利润 1.22 亿元，同比-1.98%，扣非归母净利润 1.18 亿元，同比-3.42%。公司收入端在中国制造网平台会员持续增长，以及会员价值贡献提升的支撑下表现较好。截至 9 月底，公司旗下中国制造网的平台收费会员数为 29214 位，较去年同期增加了 2546 位，累计购买过 AI 麦可的会员数为 15687 位（不含试用体验包客户）。

利润端，三季度短期受股权激励费用 3000 余万等因素影响而表现下滑，剔除该因素后整体归母净利润增长 20%+。

股权激励影响费用率，现金流状况良好。公司三季度实现毛利率 78.52%，同比-1.4pct，预计与增加买家端的投放以强化中国制造网的流量优势有关。销售/管理及研发费用率分别同比增加 2.35/1.09/1.73pct，主要系股权激励费用增加等影响。现金流方面，公司前三季度实现经营性现金流净额 4.17 亿元，同比+52.52%，整体现金流状况较好，主要受益于中国制造网现金收入增加，也为后续的收入增加奠定基础。

风险提示：付费会员数量增长不及预期；AI 发展不及预期；贸易环境恶化。

投资建议：剔除股权激励费用影响看，公司经营层面的收入及利润均取得较好的双位数增长，主要得益于中国制造网的综合贸易服务能力提升带来的量价齐升。展望未来，在中国产业优势进一步凸显及海外新兴市场需求增长下，企业出海仍是长期发展趋势。公司不断提升中国制造网的综合贸易服务能力，以及丰富买家端的流量资源，有望进一步承接出海红利，提升市场份额。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。

考虑公司相关股权支付费用增加的影响，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润至 5.17/6.01/7.13 亿元（前值分别为 5.53/6.4/7.37 亿元），对应 PE 分别为 28/24.1/20.3 倍，维持“优于大市”评级。

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	1,957.28	2,234.91	2,540.99
(+/-%)	3.51%	9.32%	17.29%	14.18%	13.70%
净利润(百万元)	378.86	451.19	517.38	601.03	713.20
(+/-%)	26.12%	19.09%	14.67%	16.17%	18.66%
每股收益(元)	1.20	1.42	1.63	1.89	2.25
EBIT Margin	21.52%	24.80%	24.99%	26.32%	28.22%
净资产收益率(ROE)	15.36%	17.96%	19.79%	21.97%	24.78%
市盈率(PE)	38.01	32.05	27.95	24.06	20.27
EV/EBITDA	41.06	34.47	30.37	25.92	21.79
市净率(PB)	5.84	5.76	5.53	5.29	5.02

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·财报点评

商贸零售·互联网电商

证券分析师：张峻豪 021-60933168 zhangjh@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(维持)
合理估值	
收盘价	45.58 元
总市值/流通市值	14460/9222 百万元
52 周最高价/最低价	57.47/28.50 元
近 3 个月日均成交额	442.85 百万元

市场走势

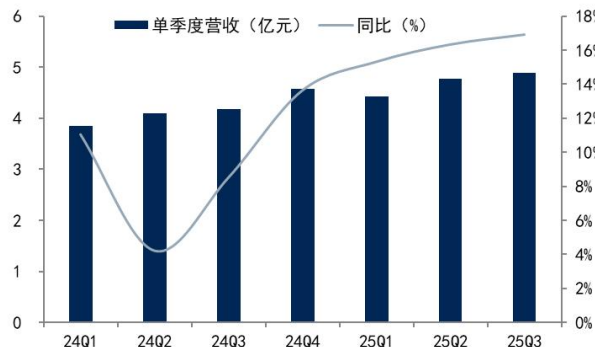


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

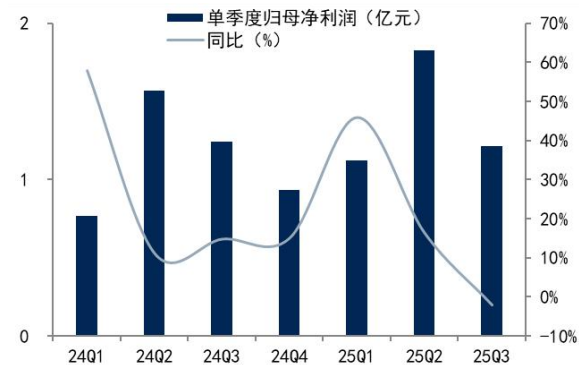
《焦点科技（002315.SZ）-上半年归母净利润增长 26%，贸易服务及 AI 业务持续成长》——2025-08-31
 《焦点科技（002315.SZ）-全链路 B2B 外贸服务商，跨境+AI 双轮驱动业绩高速增长》——2025-07-02

图1: 焦点科技单季度营收及增速 (亿元、%)



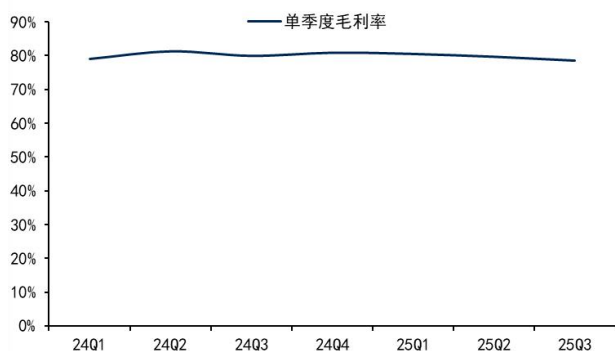
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 焦点科技单季度归母净利润及增速 (亿元、%)



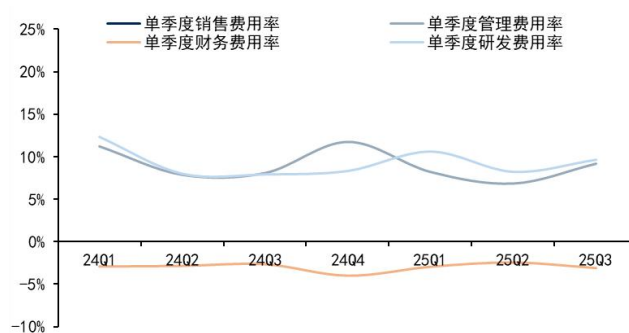
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 焦点科技单季度毛利率 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 焦点科技单季度费用率 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 剔除股权激励费用影响看, 公司经营层面的收入及利润均取得较好的双位数增长, 主要得益于中国制造网的综合贸易服务能力提升带来的量价齐升。展望未来, 在中国产业优势进一步凸显及海外新兴市场需求增长下, 企业出海仍是长期发展趋势。公司不断提升中国制造网的综合贸易服务能力, 以及丰富买家的流量资源, 有望进一步承接出海红利, 提升市场份额。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。

考虑公司相关股权支付费用增加的影响, 我们下调公司 2025-2027 年归母净利润至 5.17/6.01/7.13 亿元 (前值分别为 5.53/6.4/7.37 亿元), 对应 PE 分别为 28/24.1/20.3 倍, 维持“优于大市”评级。

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	2100	2466	营业收入	1527	1669	1957	2235	2541
应收款项	45	45	51	58	66	营业成本	312	327	369	414	465
存货净额	6	4	4	4	5	营业税金及附加	11	12	14	16	19
其他流动资产	50	68	78	85	100	销售费用	566	601	717	803	878
流动资产合计	2013	1873	2063	2446	2836	管理费用	157	162	183	206	230
固定资产	449	420	422	416	408	研发费用	152	152	185	207	232
无形资产及其他	55	48	46	44	42	财务费用	(40)	(52)	(40)	(47)	(56)
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	4409	4784	5165	其他收入	(147)	(143)	(185)	(207)	(232)
短期借款及交易性金融负债	20	12	32	17	15	营业利润	396	498	559	645	773
应付款项	80	80	93	104	117	营业外净收支	(1)	(2)	0	0	0
其他流动负债	1157	1395	1451	1704	1915	利润总额	395	496	559	645	773
流动负债合计	1257	1487	1576	1824	2047	所得税费用	13	41	38	39	55
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	4	4	4	5	5
其他长期负债	160	197	194	200	213	归属于母公司净利润	379	451	517	601	713
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	1770	2024	2261	净利润	379	451	517	601	713
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	2615	2735	2878	折旧摊销	57	55	45	48	50
负债和股东权益总计	3908	4219	4409	4784	5165	公允价值变动损失	2	(1)	(5)	0	0
						财务费用	(40)	(52)	(40)	(47)	(56)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(453)	(225)	50	255	214
每股收益	1.20	1.42	1.63	1.89	2.25	其它	1	1	1	1	1
每股红利	0.89	1.56	1.30	1.52	1.80	经营活动现金流	(14)	280	608	905	978
每股净资产	7.81	7.92	8.24	8.62	9.07	资本开支	0	(3)	(40)	(40)	(40)
ROIC	17.76%	19.83%	21%	26%	35%	其它投资现金流	(56)	28	0	0	0
ROE	15.36%	17.96%	20%	22%	25%	投资活动现金流	(53)	21	(40)	(40)	(40)
毛利率	80%	80%	81%	81%	82%	权益性融资	1	22	0	0	0
EBIT Margin	22%	25%	25%	26%	28%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	25%	28%	27%	28%	30%	支付股利、利息	(282)	(496)	(414)	(481)	(571)
收入增长	4%	9%	17%	14%	14%	其它融资现金流	364	542	19	(15)	(1)
净利润增长率	26%	19%	15%	16%	19%	融资活动现金流	(198)	(428)	(395)	(496)	(572)
资产负债率	37%	40%	41%	43%	44%	现金净变动	(265)	(128)	174	369	366
股息率	1.9%	3.4%	2.9%	3.3%	3.9%	货币资金的期初余额	1950	1685	1557	1731	2100
P/E	38.0	32.0	27.9	24.1	20.3	货币资金的期末余额	1685	1557	1731	2100	2466
P/B	5.8	5.8	5.5	5.3	5.0	企业自由现金流	0	206	511	815	890
EV/EBITDA	41.1	34.5	30.4	25.9	21.8	权益自由现金流	0	748	568	844	941

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

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