# AI 重构跨境电商，Token 出海打造新增长极

## 吉宏股份首次覆盖报告

## 核心观点

- **双主业协同发展，营收、净利恢复高增。**1)公司跨境电商＋包装双主业驱动，跨境电商业务采用“社媒引流＋独立站成交”的“货找人”模式，覆盖东北亚、东南亚、中东及欧洲等市场；包装业务为快消品提供设计、生产及交付的一体化服务。2)营收分板块：近年来跨境电商占比保持 60%以上，包装业务占比约 35%；营收分区域：境外占比持续提升，2022-24 年中国内地、东北亚占比均超 30%，东南亚占比约 12-13%，中东占比为中高个位数。3)2020-25 年公司营收由 44.1 亿元增至 67.22 亿元(2024 年营收降低)，CAGR 为 8.8%；归母净利波动较高，2025 年为 2.77 亿元/+52.2%、2026H1 为 1.58 亿元/+33.5%，呈现修复趋势。
- **跨境社交电商市场持续扩容，AI 提效与品牌化共同驱动业务增长。**1)据灼识咨询预测，中国 B2C 出口社交电商市场规模预计由 2025 年的 698 亿美元增至 2029 年的 1309 亿美元，CAGR 约 17.0%好于跨境电商大盘增长。2)公司自主研发的 Giikin 平台贯穿选品、营销素材生成、广告投放及客服等环节，并升级为 Giikin AI+全域智能运营平台；2026H1 平台带动运营效率提升 60%以上、人力成本降低 30%以上、内容产能提升 770%以上、客服自动化率达 85%以上。3)公司形成以 KONCIWA、Veimia 和 PETTENA 为代表的自有品牌矩阵，并由线上销售向线下体验空间、快闪店等本土化渠道延伸，对跨境社交电商形成有力补充并进一步驱动盈利能力提升。
- **海外经营体系叠加真实 AI 应用经验，Token 出海有望打开新增长空间。**1)据 IIM 信息，2025 年全球 AI Token 市场规模约 487 亿美元，预计 2030 年达到 1597 亿美元，2025-30 年 CAGR 约 26.8%，游戏、短剧、电商、营销及数据处理等领域构成主要需求来源。2)公司长期经营跨境电商业务，积累了海外渠道、多区域运营及本地化服务经验；同时 Giikin 平台已在智能选品、素材生成、广告投放和智能客服等环节大量调用模型，具备 AI 应用实践基础。3)公司计划与阿里云、火山引擎、Google 及 AWS 等厂商合作，建设多模型聚合及标准化 Token 出海分销服务体系，探索“Token+AI 智能体+跨境电商解决方案”增值服务模式，有望打造新增长极。

## 盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 2026-28 年归母净利 3.82/4.92/5.92 亿元，同比增长 38%/29%/20%，参考可比公司给予 2026 年 30 倍 PE，目标价 25.20 元，首次给予买入评级。

**风险提示：海外需求及汇率波动风险、AI 技术应用效果不及预期风险、Token 出海业务落地不及预期风险。**

## 公司主要财务信息

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万元) | 5,529 | 6,722 | 8,170 | 9,694 | 11,311 |
| *同比增长(%)* | *-17.4%* | *21.6%* | *21.6%* | *18.7%* | *16.7%* |
| 营业利润(百万元) | 217 | 378 | 640 | 827 | 995 |
| *同比增长(%)* | *-43.9%* | *74.1%* | *69.5%* | *29.3%* | *20.3%* |
| 归属母公司净利润(百万元) | 182 | 277 | 382 | 492 | 592 |
| *同比增长(%)* | *-47.3%* | *52.2%* | *38.1%* | *28.6%* | *20.4%* |
| 每股收益（元） | 0.40 | 0.60 | 0.84 | 1.07 | 1.29 |
| 毛利率(%) | 43.9% | 46.9% | 47.5% | 48.4% | 49.0% |
| 净利率(%) | 3.3% | 4.1% | 4.7% | 5.1% | 5.2% |
| 净资产收益率(%) | 8.1% | 11.3% | 13.0% | 14.7% | 16.0% |
| 市盈率 | 48.9 | 32.1 | 23.3 | 18.1 | 15.0 |
| 市净率 | 4.0 | 3.3 | 2.8 | 2.5 | 2.3 |

资料来源：公司数据. 东方证券研究所预测. 每股收益使用最新股本全面摊薄计算.

## 投资评级 买入（首次）

| | |
|---|---|
| 股价（2026年09月24日） | 19.42 元 |
| 目标价格 | 25.20 元 |
| 52 周最高价/最低价 | 28/15.18 元 |
| 总股本/流通 A 股（万股） | 45,792/37,485 |
| A 股市值（百万元） | 8,893 |
| 国家/地区 | 中国 |
| 行业 | 商贸零售 |
| 报告发布日期 | 2026 年 09 月 30 日 |

## 股价表现

| | 1 周 | 1 月 | 3 月 | 12 月 |
|---|---|---|---|---|
| 绝对表现% | -1.12 | 5.14 | -25.68 | 3.81 |
| 相对表现% | -0.65 | 7.86 | -15.49 | 6.59 |
| 沪深 300% | -0.47 | -2.72 | -10.19 | -2.78 |




## 证券分析师

陈笑 执业证书编号：S0860525100005
chenxiao2@orientsec.com.cn
021-63326320
刘彦菁 执业证书编号：S0860526070001
liuyanjing@orientsec.com.cn
021-63326320
郑紫舟 执业证书编号：S0860526050001
zhengzizhou@orientsec.com.cn
021-63326320

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 目录

包装业务起家、跨境社交电商业务再造，双主业驱动增长 ..... 5
双主业协同发展，跨境电商成为核心增长引擎 ..... 5
控制权保持稳定，管理团队产业经验丰富 ..... 6
收入规模持续增长，盈利能力进入修复通道 ..... 7
跨境电商：行业扩容叠加 AI 提效，品牌化打开成长空间 ..... 11
全球跨境电商迈入万亿美元时代，社交电商景气向上 ..... 11
公司自研“Giikin”贯穿运营全链路，AI 驱动降本增效 ..... 14
精品品牌矩阵初现，选品+投流+供应链为品牌化的底层能力 ..... 17
包装业务：需求保持稳定，一体化服务巩固竞争优势 ..... 23
销售包装市场增速领先，快消品需求提供稳定支撑 ..... 23
一体化服务绑定龙头客户，产能出海拓宽成长空间 ..... 25
Token 出海：依托跨境能力探索 AI 服务新增长曲线 ..... 28
AI 调用需求快速增长，游戏、短剧、电商等多领域应用 ..... 28
海外经营体系叠加 AI 场景，构筑业务落地基础 ..... 30
盈利预测与投资建议 ..... 33
盈利预测 ..... 33
投资建议 ..... 34
风险提示 ..... 35

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 图表目录

图 1：公司历经二十余载形成跨境社交电商业务和包装业务的双主业架构 ..... 5
图 2：跨境社交电商业务的独特“货找人”模式 ..... 5
图 3：包装业务提供“设计、生产、配送”的一站式包装服务 ..... 6
图 4：公司股权结构稳定（截止 2026 年 7 月 20 日） ..... 6
图 5：跨境社交电商业务收入占比超 60% ..... 7
图 6：跨境社交电商业务毛利占比超 80% ..... 7
图 7：公司业务收入以东北亚、中国、东南亚为主 ..... 8
图 8：营收保持较快增长 ..... 9
图 9：归母净利触底回升 ..... 9
图 10：包装业务归母净利稳健增长，电商业务归母净利呈现波动态势 ..... 9
图 11：公司毛利率稳中有升 ..... 10
图 12：公司净利率有所降低 ..... 10
图 13：公司费用率有所提高 ..... 10
图 14：公司经营净现金流有所波动 ..... 10
图 15：全球跨境电商收入稳健增长 ..... 11
图 16：我国跨境电商出口规模稳健增长 ..... 11
图 17：2025 年我国跨境电商出口中以服饰鞋包及珠宝配饰为第一大品类 ..... 11
图 18：中国 B2C 出口社交媒体电商渗透率有所提高（亿美元） ..... 12
图 19：中国 B2C 出口社交媒体电商亚洲市场占比稳步提升（亿美元） ..... 12
图 20：全球社交媒体用户数量保持稳健增长 ..... 13
图 21：TikTok 是每日使用时间最久的社交媒体应用 ..... 13
图 22：TikTok 全球月活跃用户数稳健增长 ..... 13
图 23：Meta 产品每日活跃人数稳健增长 ..... 13
图 24：全球社交媒体广告支出保持稳健增长 ..... 14
图 25：GiiKin 系统中 ChatGiiKin-6B 模型对产品候选进行智能排序与潜力评估 ..... 14
图 26：Giikin 系统生成广告语 ..... 15
图 27：Giikin 系统生成视频 ..... 15
图 28：Giikin 系统识别广告受众标签和数量 ..... 16
图 29：Giikin 系统评估广告效果并提供建议 ..... 16
图 30：AI 赋能跨境社交电商四大核心环节 ..... 16
图 31：公司将自研“Giikin”全链路数字化运营平台升级为“Giikin AI+”全域智能运营平台 ..... 17
图 32：公司研发团队规模超 600 人 ..... 17
图 33：公司研发投入整体上升 ..... 17
图 34：公司目前形成了三大国际品牌引领的品牌矩阵 ..... 18

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



图 35：公司在货找人模式下精准定位需求，根据需求进行产品定制和品牌化 ..... 20
图 36：公司的存货占收入比（%）处于行业较低水平 ..... 21
图 37：公司的周转效率（次）在 AI 赋能的深化后进一步改善 ..... 21
图 38：KONCIWA 品牌在日本开设实体店 ..... 22
图 39：Veimia 品牌视觉大面积登录日本核心生活圈 ..... 22
图 40：销售包装解决方案市场规模增速更快（亿元） ..... 23
图 41：加工费市场规模增长相对稳定（亿元） ..... 23
图 42：快消品是中国纸质销售包装解决方案主要应用领域（亿元） ..... 24
图 43：食品及饮料为快消品包装解决方案主要应用产品（亿元） ..... 24
图 44：公司处于产业链中游 ..... 24
图 45：2024 年中国内地纸制快消品销售包装市场集中度低 ..... 25
图 46：公司提供一站式服务并与快消品龙头建立的长期稳定合作关系 ..... 25
图 47：2024 年前五大包装客户占收入比重为 71.5% ..... 25
图 48：目前公司在全国有 12 个大型包装生产基地，海外有 1 个已建成、1 个建设中的生产基地 ..... 26
图 49：公司与 VENUS TRADING FZCO 成立合资公司 ..... 26
图 50：Token 分销产业链 ..... 28
图 51：全球人工智能市场规模保持较快增长 ..... 29
图 52：全球 Token 市场规模保持较快增长 ..... 29
图 53：Token 应用领域广泛 ..... 29
图 54：公司的 Token 出海业务模式 ..... 30
图 55：公司 AI 创业平台总体架构，让创业者发挥自身长板，由 AI 创业平台补齐短板 ..... 32

表 1：公司管理层具备行业丰富经验 ..... 7
表 2：公司三大自有品牌部分产品 ..... 19
表 3：公司通过跨境电商主业积累海外经营体系和应用场景，转化为 Token 分销业务优势 ..... 30
表 4：公司是 Token 服务的深度使用者，积累了丰富的应用经验 ..... 30
表 5：公司持续推进 AI 战略布局，为 Token 出海业务做准备 ..... 31
表 6：盈利预测核心假设 ..... 33
表 7：可比公司估值 ..... 34

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

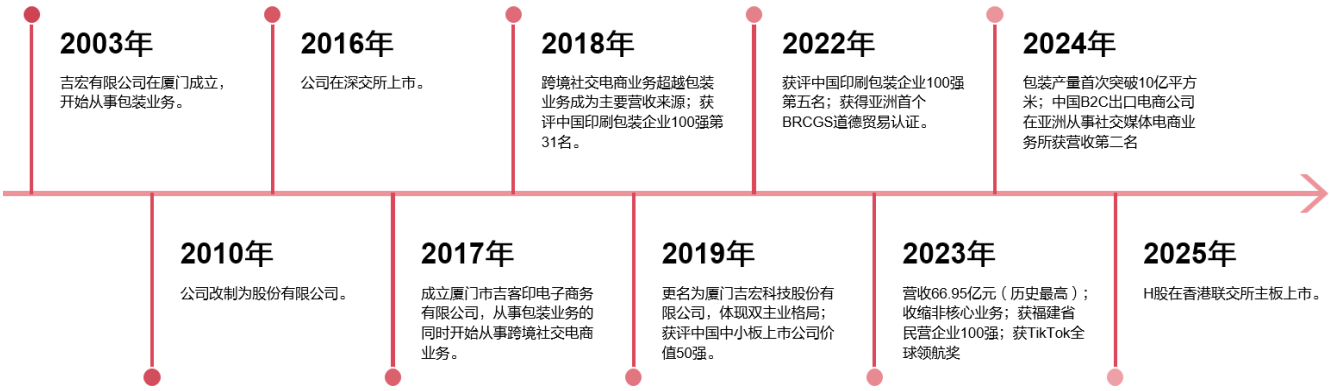


# 包装业务起家、跨境社交电商业务再造，双主业驱动增长

## 双主业协同发展，跨境电商成为核心增长引擎

**历经二十三年发展，公司形成了跨境社交电商业务和包装业务的双主业架构。**公司 2003 年 12 月 24 日在厦门市成立，目前是一家从事跨境社交电商和快消品包装两大业务的 A+H 股上市企业。其中，跨境社交电商业务采用独特的“货找人”模式，不依赖第三方电商平台，利用社交媒体流量开展。产品涵盖家居用品、服饰用品、电子产品、鞋类产品、箱包制品、美妆个护用品、保健品、母婴用品及钟表配饰等，销往东南亚、东北亚、中东、欧洲、中国台湾、中国香港等多个国家或地区。包装业务方面，公司聚焦快消品市场，为客户提供产品从营销策划到销售的一站式服务，与伊利、麦当劳和百胜集团等多个快消品细分领域行业龙头建立合作关系。

**图 1：公司历经二十余载形成跨境社交电商业务和包装业务的双主业架构**




数据来源：公司招股书，公司年报，东方证券研究

**公司业务包含跨境电商和包装业务两大核心业务。**

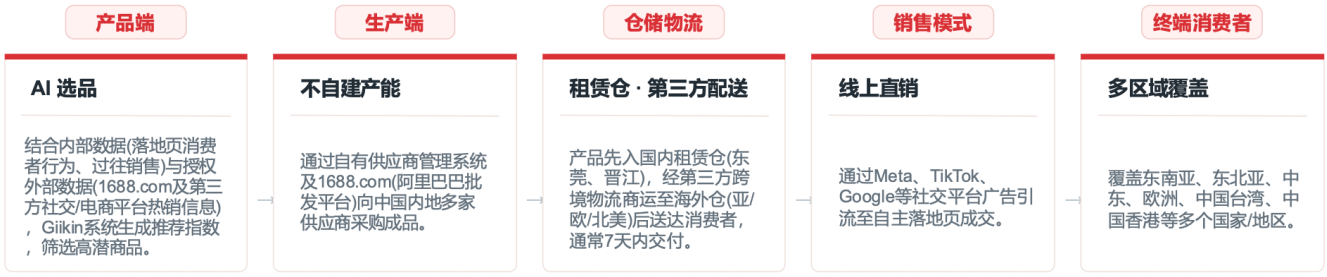
- 跨境电商：以“社交媒体引流＋独立站成交”为核心渠道。公司在 Meta、TikTok、Google、Instagram、YouTube、Line 等平台投放广告，把用户导流至自建独立站完成 B2C 销售，属于“货找人”模式，并非主要依赖亚马逊等第三方电商平台。
- 包装业务：以面向快消品企业的 B2B 直销为主，直接服务食品饮料、乳制品等品牌客户。主要产品为彩色包装纸盒、彩色包装箱、环保纸袋和 QSR 包装等。主要客户包括伊利集团、瑞幸咖啡、华莱士、麦当劳、旺旺集团、恒安集团、纳爱斯集团等。

**图 2：跨境社交电商业务的独特“货找人”模式**

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考






数据来源：公司招股书，公司年报，东方证券研究

图 3：包装业务提供“设计、生产、配送”的一站式包装服务

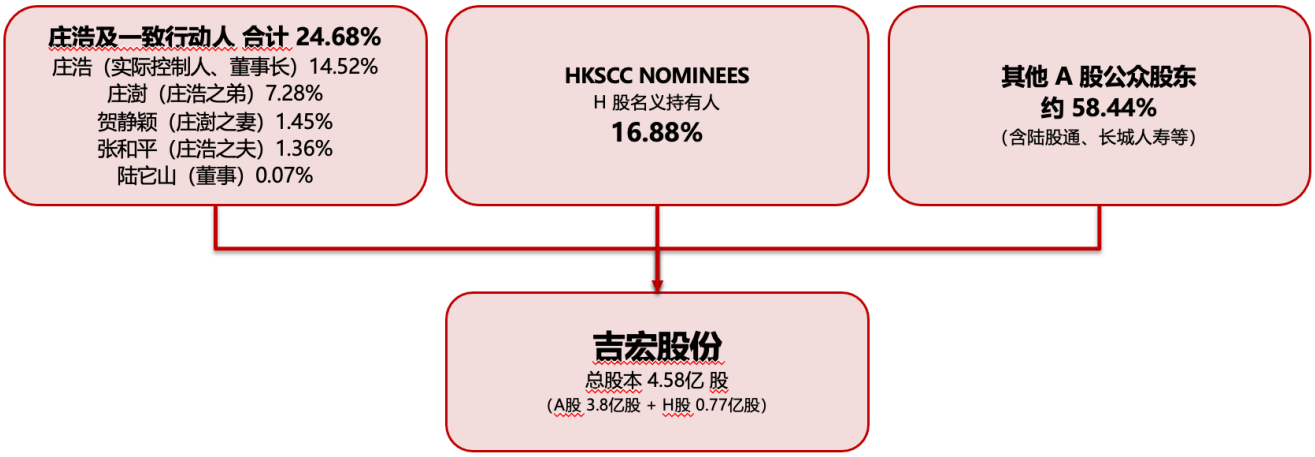



数据来源：公司招股书，公司年报，东方证券研究

## 控制权保持稳定，管理团队产业经验丰富

**公司股权结构相对集中。**截至 2026 年 7 月 20 日，公司创始人、董事长庄浩直接持股 14.52%，庄澍直接持股 7.28%，叠加贺静颖 1.45%、张和平 1.36%，陆它山 0.07%，创始人庄浩及一致行动人合计持股24.68%。除实控人及其一致行动人外，公司其余股权比较分散，庄氏家族形成有效控制，有利于公司治理的高效与战略的连贯性。

图 4：公司股权结构稳定（截止 2026 年 7 月 20 日）




数据来源：公司招股书，公司年报，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



**公司核心高管团队经验丰富。**公司创始人、董事长庄浩女士主导公司经营发展方向，凭借对包装业务和跨境社交电商业务的深入理解，带领企业从初创公司逐步发展为行业龙头；其余主要高管均拥有吉宏股份长达十余年的工作经历，团队默契度高，为公司的稳健发展奠定了坚实的管理基础。

**表 1：公司管理层具备行业丰富经验**

| 姓名 | 年龄 | 职位 | 履历 |
|---|---|---|---|
| 庄浩 | 57 | 董事、董事长 | 本科学历；2003 年创建吉宏印刷有限公司（公司前身）；2010 年起任公司董事、董事长、总经理；2026 年 3 月辞任总经理；系公司控股股东、实际控制人。 |
| 张和平 | 57 | 董事、总经理 | 本科学历；2016 年起任公司董事、副董事长；现任公司董事、总经理。 |
| 庄澍 | 55 | 董事、副总经理 | 硕士研究生学历；2010 年起任公司董事、副总经理。 |
| 陆它山 | 28 | 董事、副董事长、副总经理、董事会秘书 | 本科学历；曾任职于苹果贸易（上海）有限公司、宁波金砖贸易有限公司，现任公司董事、副董事长、副总经理、董事会秘书。 |
| 白雪婷 | 47 | 职工代表董事 | 本科学历；2003 年进入公司，历任公司业务部主管、营销管理部经理；2025 起任职工代表董事。 |
| 吴明贵 | 54 | 财务总监 | 大专学历、中级会计师；2011 年进入公司，2013 年起任公司财务总监。 |

数据来源：公司年报，东方证券研究

## 收入规模持续增长，盈利能力进入修复通道

### （一） 主营构成：按业务以跨境社交电商为主，按区域以境外地区为主，直接销售为唯一销售模式

**按业务划分：跨境社交电商为主要业务**

- **收入结构（2020-25 年）：**电商业务占主营业务收入的比重在 60%以上，从 28.71 亿元增至 43.73 亿元，CAGR 达 8.78%；包装业务占主营业务收入的比重在 35%左右，从 15.08 亿元增至 23.45 亿元，CAGR 达 9.23%，增速高于电商业务。其他业务占主营业务收入的比重基本在 1%以下，从 0.31 亿元降至 0.03 亿元。
- **毛利结构（2020-25 年）：**电商业务毛利占比超过 80%，包装业务毛利占比稳定在 15%左右，其他业务毛利占比降低至 0.01%。

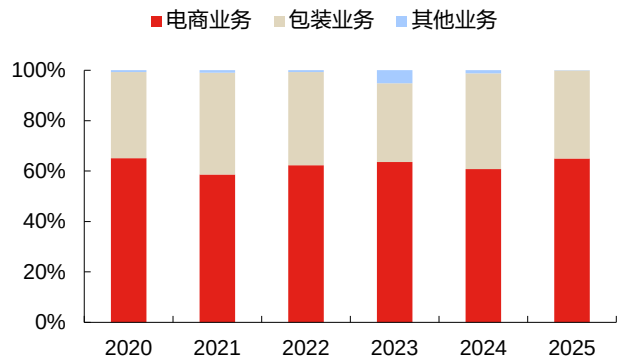
**图 5：跨境社交电商业务收入占比超 60%**

**图 6：跨境社交电商业务毛利占比超 80%**

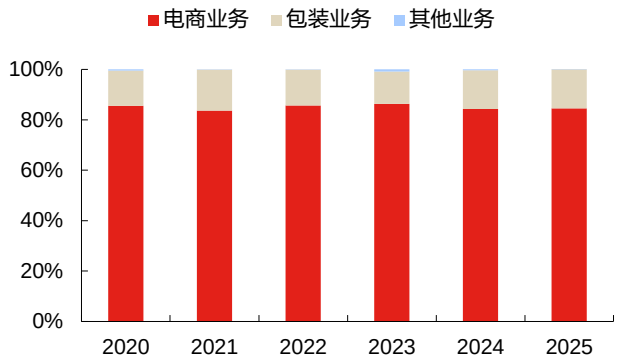
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考





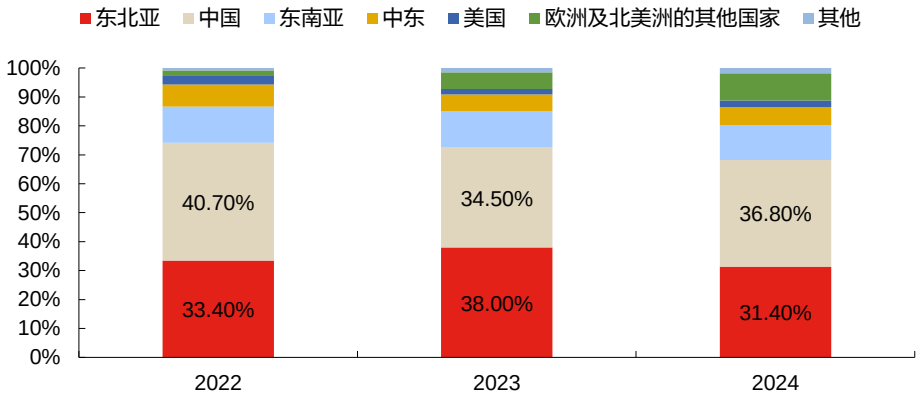

数据来源：公司年报，东方证券研究
注：2022 年后供应链业务变更为其他业务




数据来源：公司年报，东方证券研究
注：2022 年后供应链业务变更为其他业务

**按区域划分：海外以东北亚、东南亚为基本盘，持续向欧美、中东扩展。**2022-24 年东北亚占比总收入约为 33%/38%/31%，始终为最大的海外市场；东南亚占比约 13%/13%/12%，整体较为稳定，两者合计贡献跨境电商收入的主要部分。2024 年公司进一步拓展欧洲和东南亚等销售区域并持续投入品牌建设，并通过动态调整不同区域的广告投放与资源配置降低单一市场波动影响。

**图 7：公司业务收入以东北亚、中国、东南亚为主**




数据来源： 公司年报，东方证券研究

### （二） 核心财务指标：营收保持较快增长，净利触底回升

**受益于海外市场拓展、产品品类扩张、订单量和包装需求增加，公司营收实现较快增长，同时，公司近年来广告费用增加，同时受到国际运费，汇率波动的影响，归母净利润呈现波动态势。**

- **营收：**2020-2025 年营收自 44.1 亿元增至 67.22 亿元，CAGR 为 8.80%。2024 年总营收下滑 17.2%，主要因为跨境电商业务收入下滑 20.9%，由于市场竞争日益激烈，以及汇率波动较大地区（如日本、韩国）的投放策略调整，公司的业务订单规模受到影响。
- **归母净利：**2020 年因海外公共卫生安全事件导致居家工作、生活时间大幅增长，跨境电商业务需求增加，广告成本低，由此推动净利润居于高位，为 5.59 亿元。2021-2025 年归母净利自 2.27 亿元增至 2.77 亿元，CAGR 为 5.10%，我们认为增速慢于营收增速主要是由于

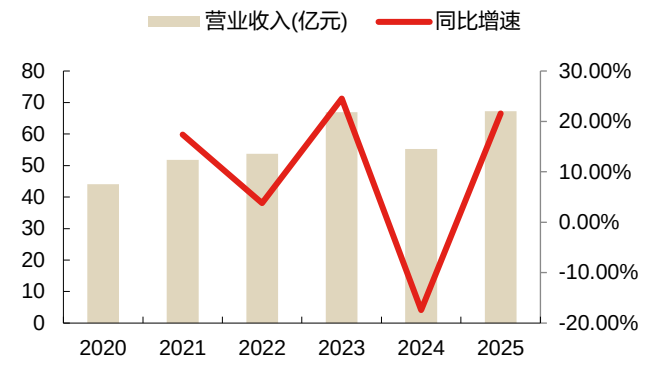
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



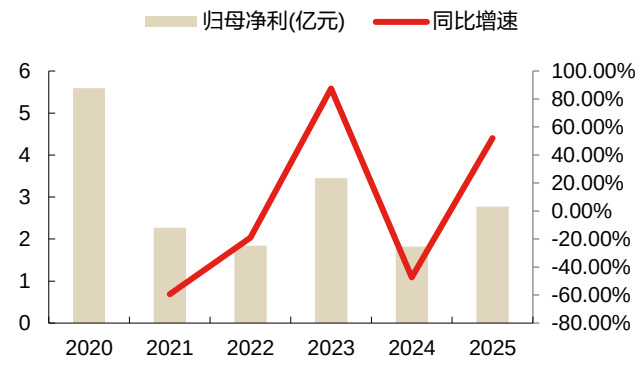
运费暴涨、广告费增加和汇率波动等因素。据 2026 年半年度报告，26H1 归母净利为 1.58 亿元，同比增长 33.52%，我们认为随着公司“电商合伙人计划”的进一步执行，归母净利将保持较高增长。

图 8：营收保持较快增长




数据来源：公司年报，东方证券研究

图 9：归母净利触底回升

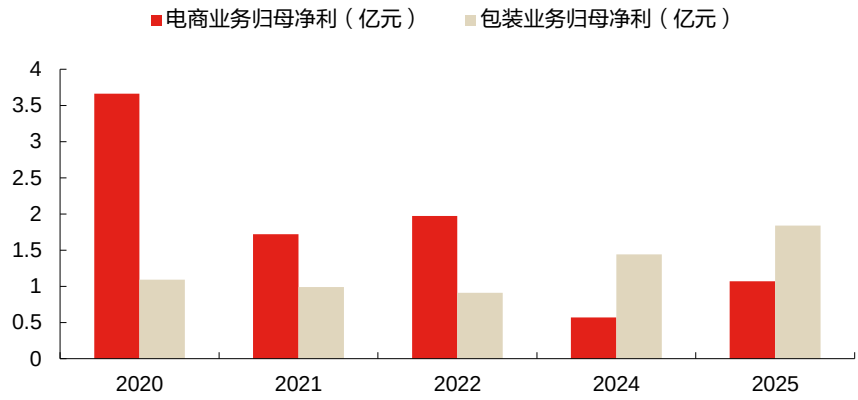



数据来源：公司年报，东方证券研究

**包装业务归母净利稳健增长，电商业务归母净利呈现波动态势**

2025 年，公司电商业务归母净利为 1.07 亿元，同比增长 86.81%，包装业务归母净利为 1.84 亿元，同比增长 27.67%。2024 年公司电商业务归母净利润暴跌，我们认为一方面是因为公司投放策略调整所导致的电商业务营收下跌，另一方面是广告费用以及国际运费的增加。

图 10：包装业务归母净利稳健增长，电商业务归母净利呈现波动态势




数据来源： 公司年报，东方证券研究
注：公司未披露 23 年分业务归母净利

**公司毛利率稳中有升，但净利率有所降低**

- **毛利率：**2020-2025 年公司毛利率从 43.12%上升到 46.93%，电商业务毛利率从 56.71%上升到 61.02%，包装业务毛利率从 17.49%上升到 20.69%，电商业务毛利率显著高于包装业务毛利率，其占比提高使得公司毛利率的提升。

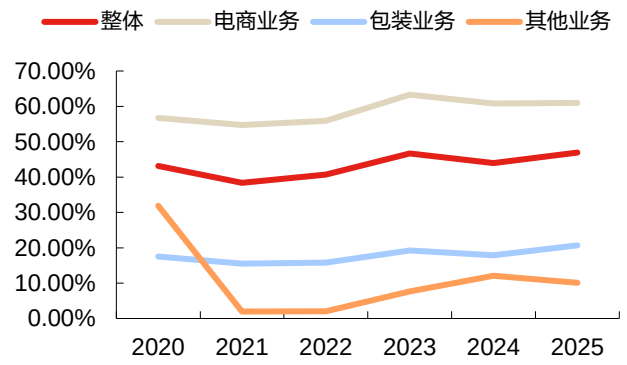
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



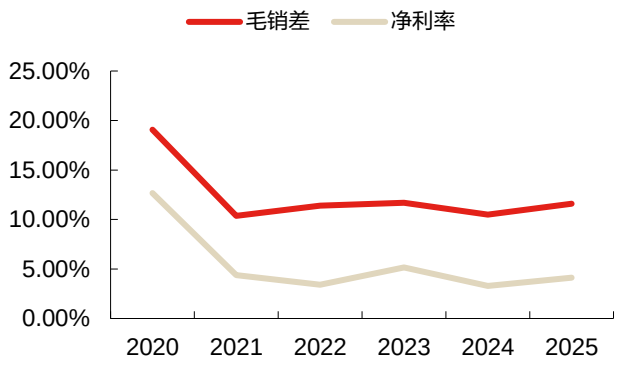
- **净利率：**2020-2025 年公司净利率从 12.67%降至 4.12%，我们认为主要原因是市场拓展导致的销售费用率提高。考虑到 2025 年净利率相较于 2024 年有所提高，我们认为随着公司欧洲业务拓展后的销售潜力激活，公司净利率有望企稳回升。

图 11：公司毛利率稳中有升




数据来源：公司年报，东方证券研究
注：2022 年后供应链业务变更为其他业务

图 12：公司净利率有所降低

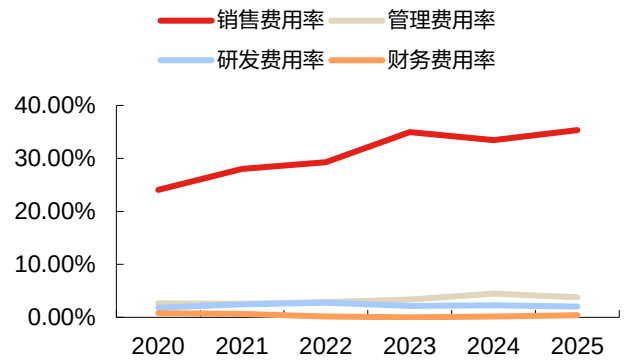



数据来源：公司年报，东方证券研究

**公司费用率有所提升，经营净现金流近年恶化**

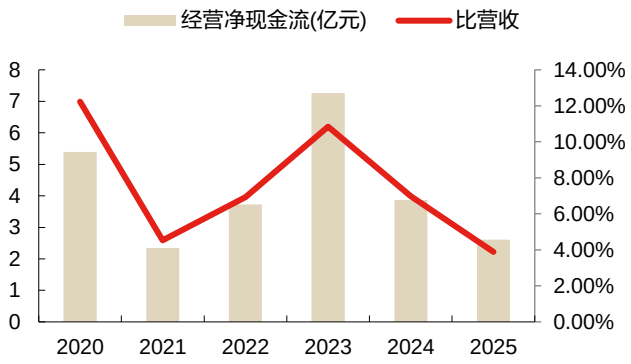
- **期间费用率：**2020-2025 年从 29.28%提升至 41.55%，我们认为主要是因为公司电商业务积极拓展欧洲市场所导致的广告费用增加，其中销售费用率自 24.06%提升至 35.34%，管理费用率自 2.62%提升至 3.78%。
- **经营净现金流：**公司经营净现金流近年恶化，我们认为主要是因为公司的内因备货策略和包装业务客户贷款在信用期内尚未办理结算所致。

图 13：公司费用率有所提高




数据来源：公司年报，东方证券研究

图 14：公司经营净现金流有所波动




数据来源：公司年报，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



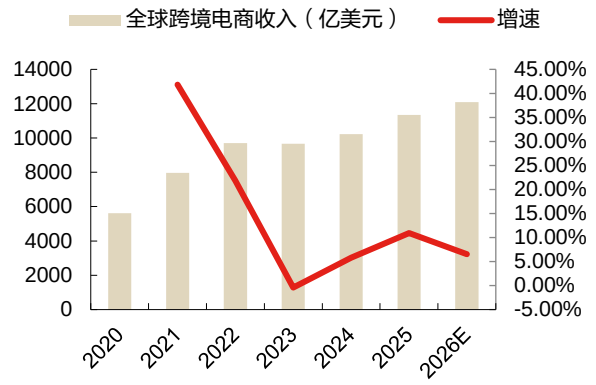
# 跨境电商：行业扩容叠加 AI 提效，品牌化打开成长空间

## 全球跨境电商迈入万亿美元时代，社交电商景气向上

**全球跨境电商市场规模与中国跨境电商市场规模皆保持稳健增长。**

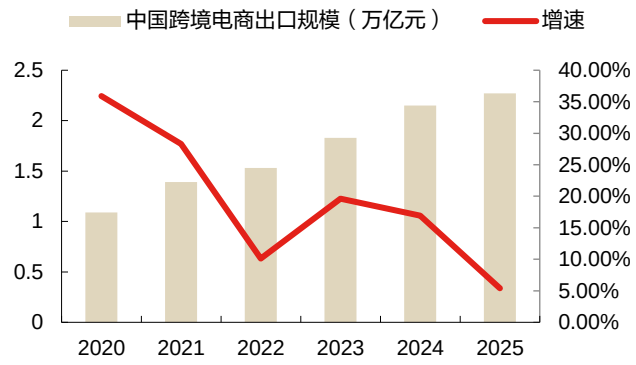
- 全球跨境电商已形成万亿美元市场，动能仍高于传统零售。据 ECDB，2025 年全球跨境电商市场规模达 1.14 万亿美元/+10.95%，预计 2026 年到达 1.21 万亿美元。2020-2025 年 CAGR 达 15.09%。
- 国内跨境电商进出口规模保持稳健增长。据海关总署，2025 年我国跨境电商进出口约 2.84 万亿元/+4.8%，其中出口约 2.27 万亿元/+5.4%、进口约 0.57 万亿元/+2.7%，增速中枢有所降低主要因美国关税影响。

图 15：全球跨境电商收入稳健增长




数据来源：ECDB，东方证券研究

图 16：我国跨境电商出口规模稳健增长




数据来源：海关总署，东方证券研究

**中国跨境电商出口：服饰鞋包及珠宝配饰为第一大品类；美国为第一大出口目的地。**

按品类：据海关总署，2025 年我国跨境出口电商中消费品占 97.3%，其中服饰鞋包及珠宝配饰 21.8%、家用办公电器及配件 14.3%占比基本稳定；手机、电脑等各类数码产品及配件 16.5%占比上升 2.6 个 pct，家居家纺及厨卫用具 10.4%占比下降 3.5pct。

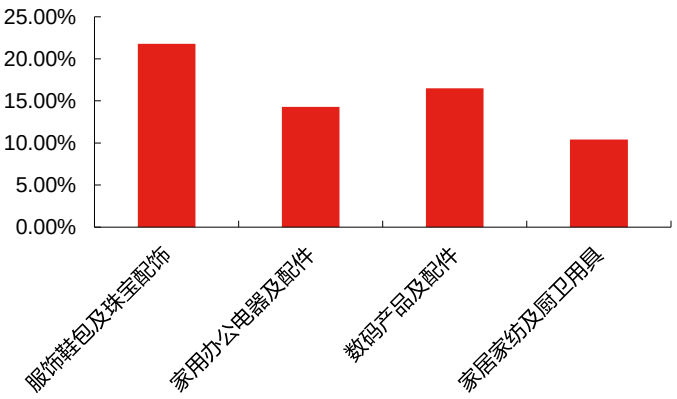
按区域，据海关总署，2025 年我国跨境出口电商目的地美国仍居首位，其后依次为俄罗斯、德国、中国香港和英国。

图 17：2025 年我国跨境电商出口中以服饰鞋包及珠宝配饰为第一大品类

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



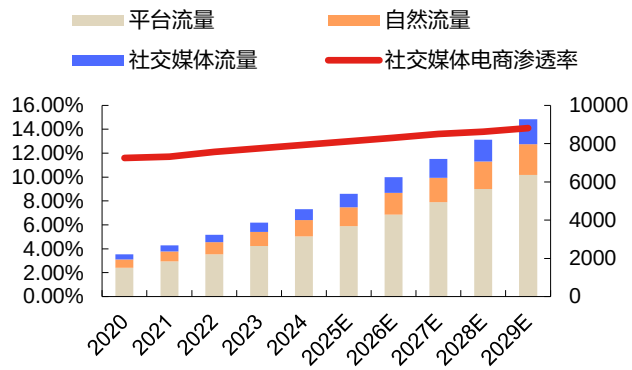



数据来源： 海关总署，东方证券研究

**中国 B2C 出口社交媒体电商，是指国内企业借助社交媒体平台开展产品推广、获取流量，并在社交平台之外与海外消费者完成交易的商业模式。**

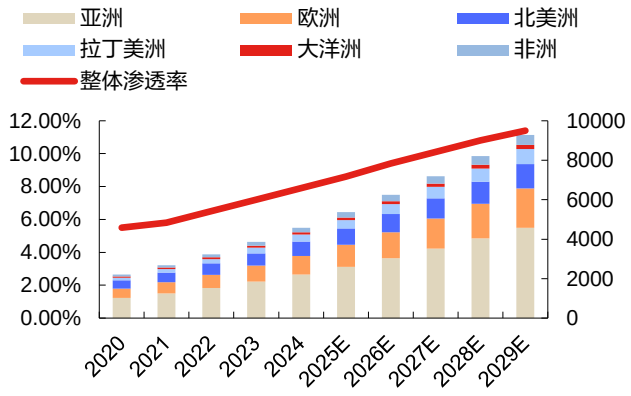
- 中国 B2C 出口电商的流量来源：社交媒体流量、自然流量、平台流量。其中社交媒体流量是增长最快的流量来源。
- 据灼识咨询报告，2025 年中国 B2C 出口电商行业市场规模预计约为 5370 亿美元，预计 2029 年增至约 9276 亿美元，2025-29 年 CAGR 约为 14.6%。其中，2025 年中国 B2C 出口社交媒体电商行业市场规模预计约为 698 亿美元，预计 2029 年增至约 1309 亿美元，2025-29 年 CAGR 约为 17.0%，高于中国 B2C 出口电商行业 CAGR。中国 B2C 出口社交媒体电商渗透率保持稳健增长，预计由 2025 年的 13.0%增长至 2029 年的 14.1%。
- 按地区看，亚洲、欧洲为中国 B2C 出口社交媒体电商行业的第一大、第二大销售地区。亚洲市场占比稳步提升，预计由 2025 年的 50.6%增长至 2029 年的 53.1%。2025 年，中国 B2C 出口社交媒体电商在亚洲地区的市场规模预计约为 353 亿美元，预计 2029 年增至约 695 亿美元，2025-29 年 CAGR 约为 18.5%；2025 年欧洲地区的市场预计为 143 亿美元，预计 2029 年增至约 266 亿美元，2025-29 年 CAGR 约为 16.8%。

图 18：中国 B2C 出口社交媒体电商渗透率有所提高（亿美元）




数据来源：公司招股书，灼识咨询，东方证券研究

图 19：中国 B2C 出口社交媒体电商亚洲市场占比稳步提升（亿美元）




数据来源：公司招股书，灼识咨询，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

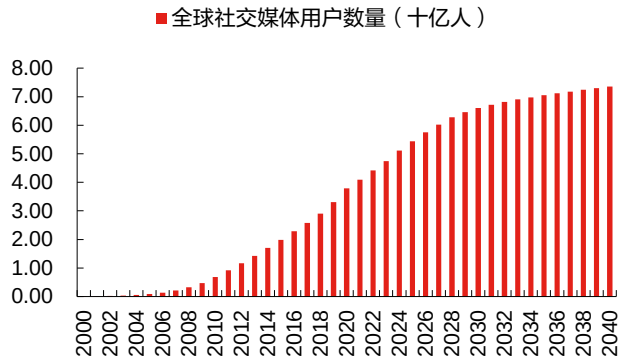
下载日志已记录，仅供内部参考



**全球社交媒体用户数量稳健增长，TikTok 是每日花费时间最久的社交媒体应用。**

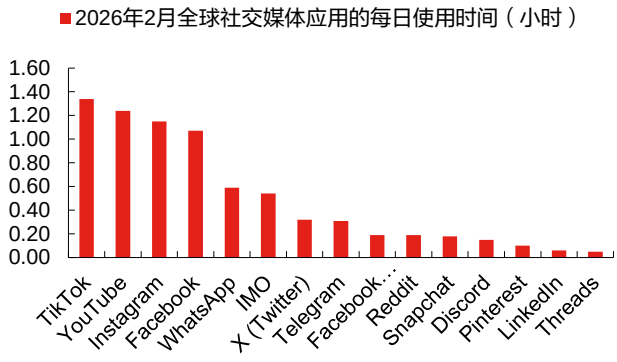
- **社交媒体用户数量庞大，跨境社交电商获客流量充足：**据 Statista，全球社交媒体用户数量 2025 年为 54.41 亿人，2040 年预计达到 73.49 亿人，增速逐渐放缓，2025-2040 年 CAGR 为 2.02%，庞大的社交媒体用户数量将支撑跨境社交电商业务的需求基础。
- **TikTok 是每日使用时间最久的社交媒体应用**：据 Statista，2026 年 2 月 TikTok 每日使用时间为 1 小时 20 分钟，位居第一，YouTube 的每日使用时间为 1 小时 15 分钟，位居第二，使用时间最短的是 Threads。

图 20：全球社交媒体用户数量保持稳健增长




数据来源：Statista，东方证券研究

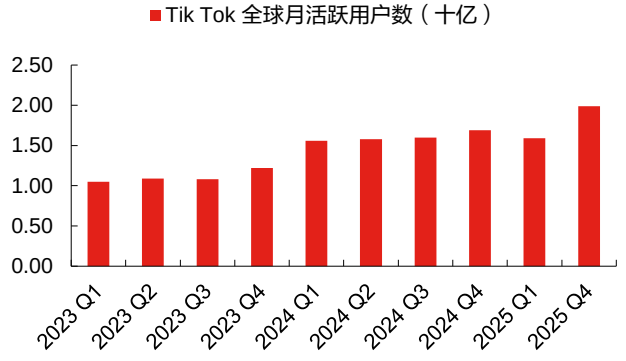
图 21：TikTok 是每日使用时间最久的社交媒体应用




数据来源：Statista，东方证券研究
注：仅限安卓手机

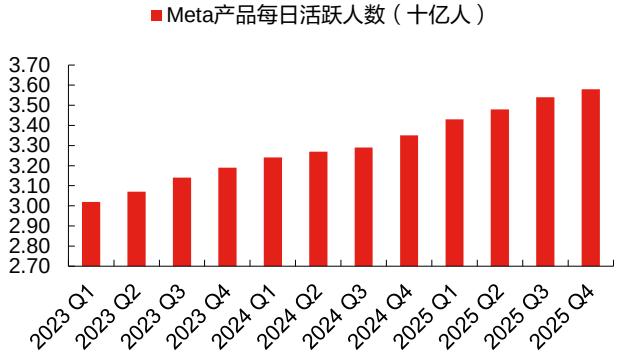
**Tik Tok 全球月活跃用户数稳健增长，Meta 产品每日活跃用户稳健增长。**据 Statista，2025 年第四季度 Tik Tok 全球月活跃用户数为 19.9 亿人，同比增长 17.75%。Meta 产品 2025 年第四季度全球日活跃用户为 35.8 亿人，同比增长 6.87%。

图 22：TikTok 全球月活跃用户数稳健增长




数据来源：Statista，东方证券研究
注：2025 年第二季度和第三季度的数据 Statista 未公布

图 23：Meta 产品每日活跃人数稳健增长




数据来源：Statista，东方证券研究
注：Meta 产品包括 Facebook、WhatsApp、Instagram 和 Messenger

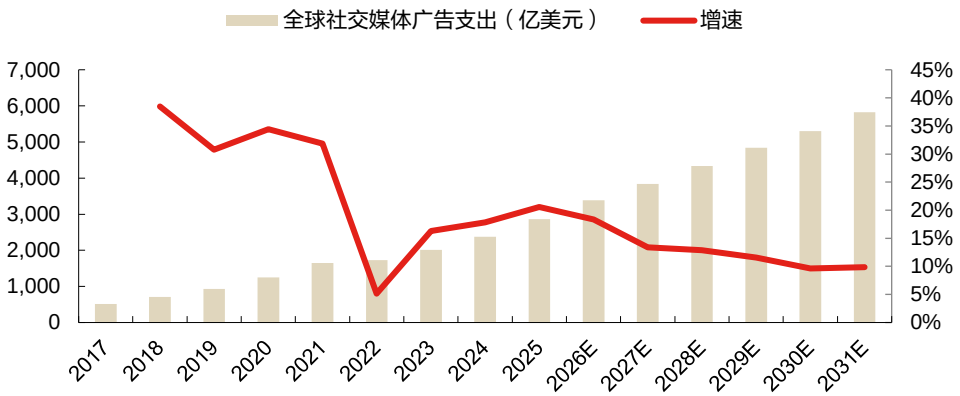
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



**全球社交媒体广告支出保持稳健增长。**据 Statista，2025 年全球社交媒体广告支出为 2861.7 亿美元，预计 2031 年将增长至 5826.3 亿美元，2025-2031 年 CAGR 达 12.58%，全球社交媒体广告支出的不断提高反映出跨境社交电商市场的竞争在加剧。

图 24：全球社交媒体广告支出保持稳健增长




数据来源： Statista，东方证券研究

## 公司自研“Giikin”贯穿运营全链路，AI 驱动降本增效

**公司的跨境电商业务通过 AI 赋能“货找人”全业务流程。**公司自 2017 年开始布局 AI 算法，基于深耕跨境社交电商多年所积累的深厚业务场景、海量数据资产与系统化方法论，利用自研垂类电商大模型，叠加华为盘古、谷歌 Gemini、阿里千问、智谱等多模型融合，已将 AI 技术贯穿包括选品、图像素材设计、视频素材生成、广告文案与翻译、广告投放、物流配送、客服等全业务流程，实现业务流程的数字化、可视化和智能化。

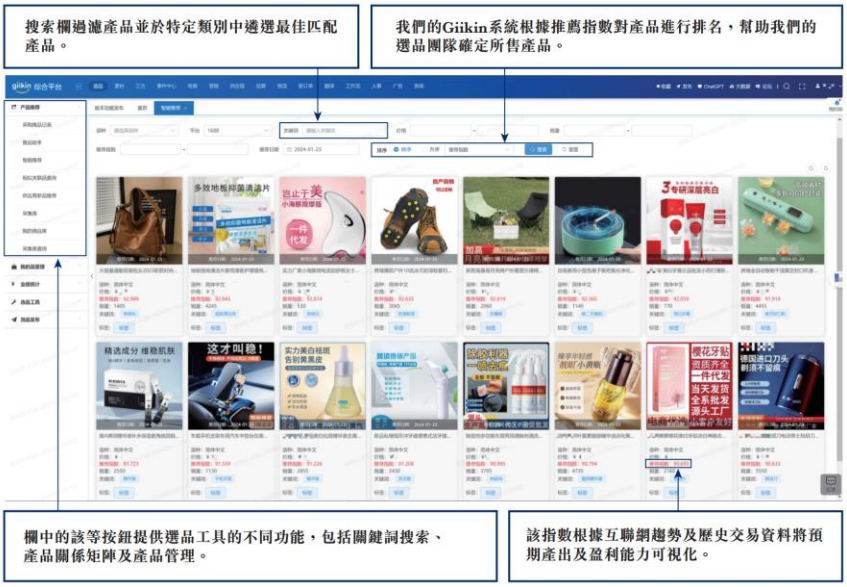
**选品环节：**公司依托沉淀多年的商品标准数据资源，由自研电商文本垂类模型 ChatGiiKin-6B 深度解析不同区域市场的消费偏好与需求特征，对产品候选进行智能排序与潜力评估，将市场热度与盈利前景直观呈现，显著提升选品决策的科学性与效率。

图 25：GiiKin 系统中 ChatGiiKin-6B 模型对产品候选进行智能排序与潜力评估

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

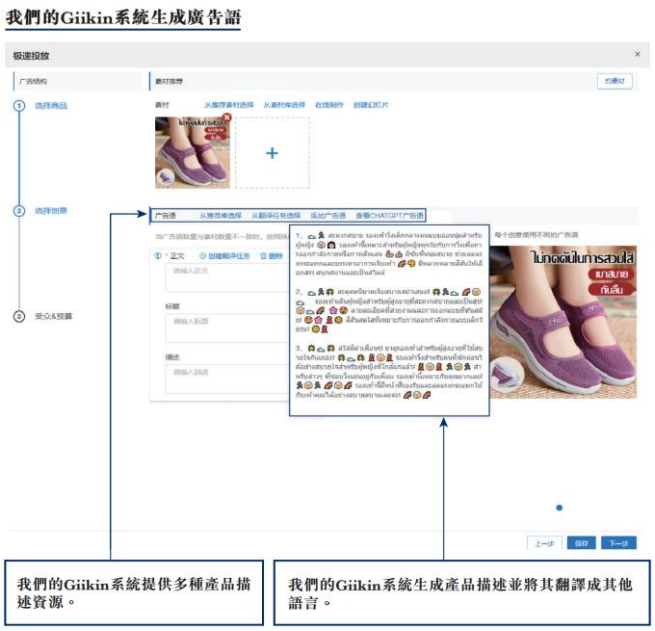





数据来源：公司招股书

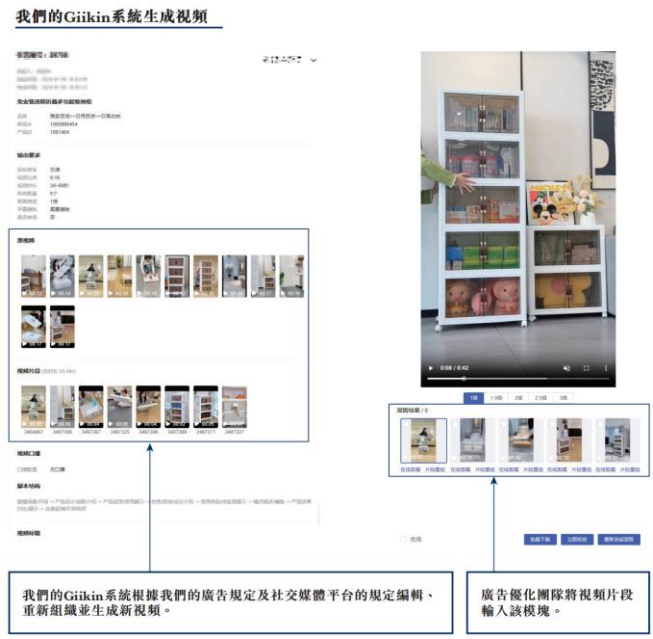
**内容生成环节：**ChatGiiKin-6B 实时丰富产品标签，自动生成多语言的产品标题、关键词与详细描述，精准提炼并传达产品卖点，并根据不同地区的审美偏好智能适配广告素材——如调整模特形象、替换背景音乐、翻译字幕——快速打造高共鸣的本地化营销内容。

图 26：Giikin 系统生成广告语




数据来源：公司招股书

图 27：Giikin 系统生成视频




数据来源：公司招股书

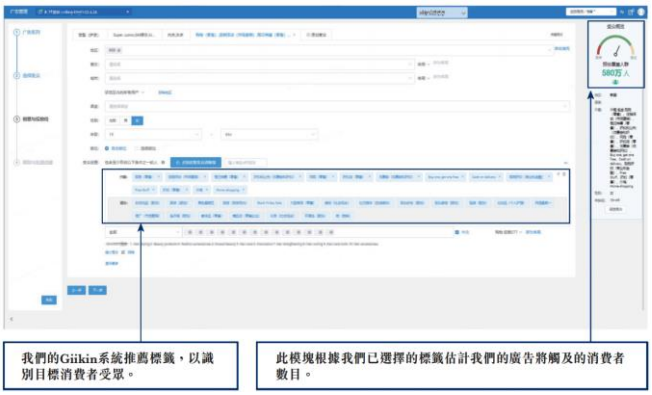
**广告投放环节：**Giikin 系统集成智能广告投放助手 G-king，通过 API 对接 Meta、TikTok、Google 等全球主流广告平台，基于产品特性智能匹配目标受众与促销风格，实现广告预算的精细化分配与效益最大化，驱动营销 ROI 持续提升。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

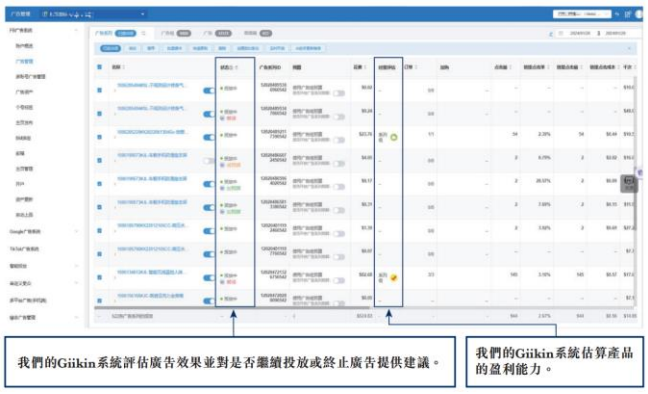


图 28：Giikin 系统识别广告受众标签和数量




数据来源：公司招股书

图 29：Giikin 系统评估广告效果并提供建议




数据来源：公司招股书

**客服环节：**公司基于多语种大模型构建覆盖多个销售区域、支持多种语言的智能客服系统，可为全球 40 多个国家和地区的消费者提供 7×24 小时服务，实现售前咨询、订单查询、售后问题的自动化响应，提升客服效率与客户满意度。

图 30：AI 赋能跨境社交电商四大核心环节




数据来源：公司年报，东方证券研究

**从“使用 AI 工具”向“建成 AI 原生智慧组织”的跨越式升级。**

- 公司将自研“Giikin”全链路数字化运营平台升级为“Giikin AI+”全域智能运营平台，采用仿生设计理念，复刻人类“感知—决策—执行—迭代”的完整智慧闭环，依托多 AI Agent 协同，从业务、流程、岗位、决策四大维度对企业经营体系进行 AI 原生重构。平台在架构上形成“吉构智能中台（GiiBuild）+ 十大智能体矩阵 + 人机协同”三位一体的智能协同体系，其中 GiiBuild·吉构 AI 中台为每位员工打造贴身“智慧分身”，使企业最小经营单元升级为“员工+专属 AI 智能体”的人机协同组合。
- “Giikin AI+”全域智能运营平台使公司运营效率提升 60%+、人力成本降低 30%+、内容产能提升 770%+，客服自动化率达 85%+、数据决策覆盖率 89%+，全面覆盖跨境经营全场景。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



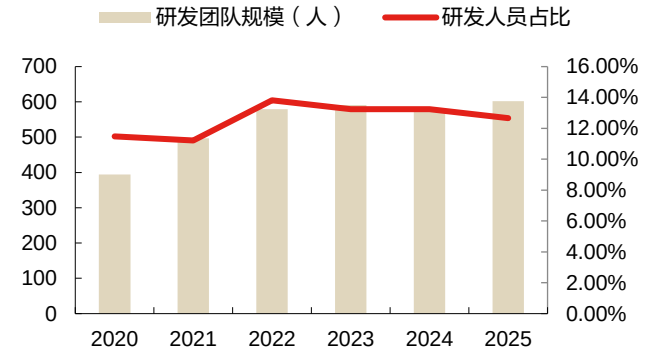
图 31：公司将自研“Giikin”全链路数字化运营平台升级为“Giikin AI+”全域智能运营平台




数据来源：公司年报

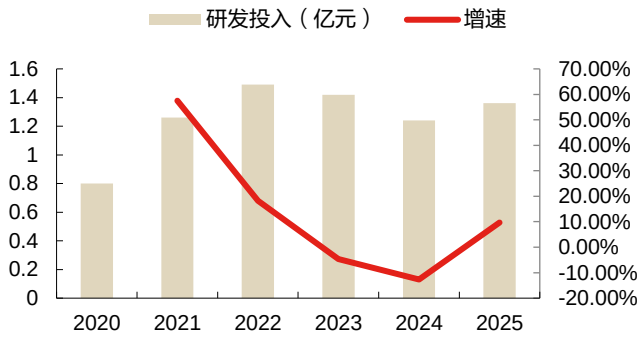
**研发人员队伍稳步壮大。**截至 2025 年末，公司研发团队规模超过 600 人，核心成员在 AI 算法、大数据分析及跨境电商技术领域拥有丰富经验。研发团队致力于优化“Giikin AI+”全域智能运营平台，开发 AI 应用（如智能广告投放助手 G-king），支撑跨境社交电商业务的数智化升级。

图 32：公司研发团队规模超 600 人




数据来源：公司年报，东方证券研究

图 33：公司研发投入整体上升




数据来源：公司年报，东方证券研究

人在草木间

## 精品品牌矩阵初现，选品+投流+供应链为品牌化的底层能力

**公司旗下的 KONCIWA、Veimia、PETTENA 三大国际品牌引领其余自有品牌，形成覆盖伞具、内衣、宠物、眼镜、饰品、服装、鞋履等多元赛道的品牌矩阵，市场辐射日本、韩国、东南亚、欧美等核心区域。**

- KONCIWA 品牌深耕日本消费市场，2021-2025 年连续五年在日本亚马逊折叠伞类目中排名第一，累计销售突破 300 万支伞，2025 年日本亚马逊折叠伞销售占比 38%，位居第一。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



- Veimia 品牌仅用不到 5 年时间，打破了日本本土内衣品牌的垄断市场，2025 年在日本亚马逊内衣品类排名第二，全年销售 160 万件内衣，销售额同比增长 156%。
- PETTENA 品牌于 2023 年 6 月成立，不到 3 年成为引领日本中高端宠物出行市场的头部品牌。2025 年，PETTENA 品牌官网销售额同比增长 500%，过去 14 个月全渠道销售额保持超 150%增长，全平台粉丝突破 10 万＋。

图 34：公司目前形成了三大国际品牌引领的品牌矩阵




数据来源：公司官方

**自有品牌不设自建产能，价格定位为高质价比。**KONCIWA 品牌为公司收购，与国内雨伞厂商合作生产；PETTENA 品牌为公司自主打造，与国内厂商合作运营；Veimia 品牌为公司自研，公司进行产品设计，第三方内衣厂商落地生产。产品价格均定位为高质价比而非性价比，与同等高质量产品相比，具备价格优势。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



表 2：公司三大自有品牌部分产品

| 品牌 | 产品 | 图片 | 功能 | 价格（日元） |
|---|---|---|---|---|
| PETTENA | 宠物婴儿车 |  | 专利可折叠结构，一秒内折叠，符合 EN1888 安全标准 | 41999 |
| | 宠物车风扇垫 |  | 强力空气流通快速排走热量和异味 | 9099 |
| | 宠物背包 |  | 带扩展笼的宠物背包，防雨防晒通风，适合多种场景 | 8499 |
| Veimia | 胸罩 |  | 实现胸部矫正，防止下垂 | 3990 |
| | 内裤 |  | 无缝内裤，丝绸裆部保持舒适性 | 3990 |
| | 塑身衣 |  | 高腰设计，贴合腹部，保持腹部舒适 | 4980 |

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 内衣 |  | E 形肩带设计打造完美的肩线 | 4980 |
| KONCIWA | 晴雨两用伞 |  | 200 克超轻量设计+形状记忆实现一秒折叠 | 5980 |
| | 遮阳伞 |  | 高密度伞状织物和厚黑色涂层，实现 UPF 50+和 100%紫外线截断率 | 3998 |
| | 雨伞 |  | 高强度 12 骨结构，抵御台风和暴雨 | 4788 |
| | 折叠伞 |  | 189 克超轻量设计+一键自动开关 | 3288 |

数据来源：公司年报，东方证券研究

**自有品牌核心能力一：数据驱动的选品与精准营销能力，降低品牌孵化的试错成本。**公司跨境社交电商经营积累了大量营销及消费者数据，并通过 Giikin 系统将 AI 应用于智能选品、广告素材生成、精准投放及数据决策。与传统品牌“先定义产品、再寻找消费者”的路径不同，公司通过“货找人”的社交电商模式快速测试消费者需求，从泛品中筛选潜在爆款，再进一步进行产品定制和品牌化。

图 35：公司在货找人模式下精准定位需求，根据需求进行产品定制和品牌化

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

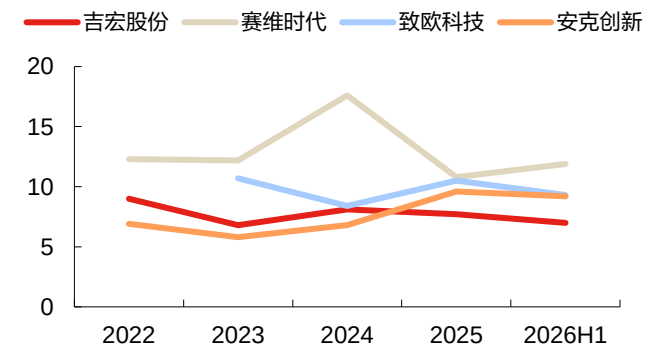





数据来源：东方证券研究绘制

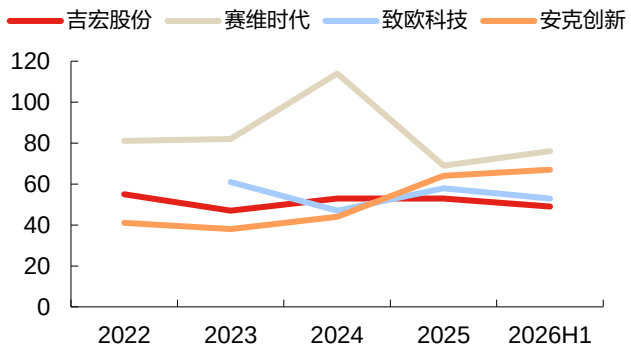
**自有品牌核心能力二：柔性供应链+小单快反，以较低成本实现“测品—爆品—品牌化”。**公司仅对特定商品维持一定库存，主要在收到消费者订单后再向供应商采购，因此能够维持较低的存销比，同时通过 Giikin 连接供应商和物流服务商。因此，公司品牌孵化并非传统的“研发新品→大规模备货→品牌推广”，而是“数据选品→小单测试→广告验证→筛选爆款→品牌化”，以较低的库存实现品牌孵化。

图 36：公司的存货占收入比（%）处于行业较低水平




数据来源：公司年报，东方证券研究

图 37：公司的周转效率（次）在 AI 赋能的深化后进一步改善




数据来源：公司年报，东方证券研究

**自有品牌核心能力三：从线上精准获客走向全渠道本土化运营，逐步沉淀品牌资产。**公司不仅是在社交平台买广告卖货，而是在尝试把线上流量能力向线下品牌经营延伸。目前采取“独立品牌站+电商平台+线下实体店/快闪店+本土达人+户外及传统媒体”的全渠道打法；2026H1 Veimia 和 PETTENA 收入均实现翻倍以上增长，Konciwa 淡季亦保持增长。

- KONCIWA 品牌线上全平台高净值粉丝超过 5w，与超 400 位本土生活方式博主、好物评测达人深度绑定，上榜多份杂志形成了真实强大的口碑矩阵。在线下，交通广告、东京品牌体验空间、快闪店持续落地。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



- Veimia 社媒粉丝沉淀超 16 万，2025 年与超 1000 位本土红人深度联动，产出超 1600 条原生内容。在日本核心商圈投放地铁、户外大屏广告；继大宫 Marui 快闪店落地后，品牌于 2026 年 5 月 7 日进驻东京银座丸井百货，开展为期 21 天的第二次线下快闪。
- 2025 年起，PETTENA 推进日本线下布局：携手东京本土宠物品牌，在宠物游乐、宠物 SPA、宠物友好酒店等场景搭建品牌体验空间，并于东京、横滨举办快闪活动，传递品牌理念。品牌将于今年 6 月首次参展大阪国际宠物用品展，持续拓展日本线下市场。

图 38：KONCIWA 品牌在日本开设实体店




数据来源：公司官网

图 39：Veimia 品牌视觉大面积登录日本核心生活圈



数据来源：公司官网

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



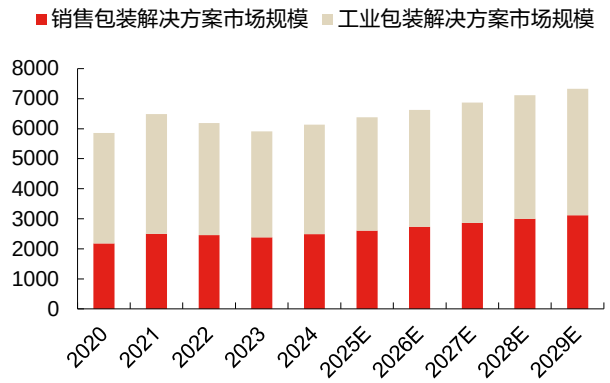
# 包装业务：需求保持稳定，一体化服务巩固竞争优势

## 销售包装市场增速领先，快消品需求提供稳定支撑

**中国纸质包装解决方案市场规模稳步增长，销售包装解决方案增长更快。**

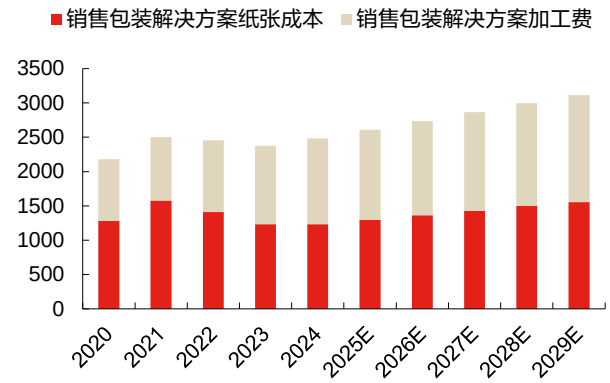
- 据灼识咨询，按收入计，2025 年中国纸质包装解决方案市场规模预计约 6377 亿元，预计 2029 年增至 7329 亿元，2025-29 年 CAGR 达 3.5%。其中 2025 年纸质销售包装解决方案市场预计约 2608 亿元，预计 2029 年增至 3115 亿元，2025-29 年 CAGR 达 4.5%、高于整体增速。
- 中国纸质销售包装解决方案的市场规模受原材料价格波动的影响显著，而与纸质销售包装相关的加工费呈现出相对稳定的增长模式。2025 年加工费市场规模预计约 1311 亿元，预计 2029 年增至约 1558 亿元，2025-29 年 CAGR 达 4.4%。

图 40：销售包装解决方案市场规模增速更快（亿元）




数据来源：公司招股书，灼识咨询，东方证券研究

图 41：加工费市场规模增长相对稳定（亿元）




数据来源：公司招股书，灼识咨询，东方证券研究
注：加工费：指除纸张原材料成本以外的全部收入

**快消品是纸质销售包装解决方案最主要的应用领域，其中食品及饮料又是快消品包装解决方案中最核心的应用产品。**

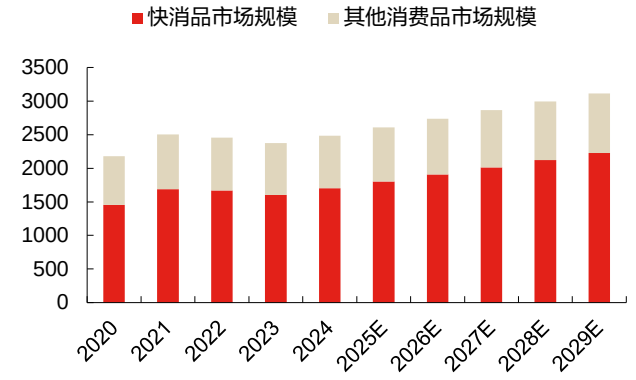
- 纸质销售包装主要应用于快消品及其他消费品(包括香烟、消费电子产品、药品等)。快消品指使用寿命短、消费速度快的消耗品，涵盖食品及饮料、餐饮、日用品、葡萄酒及烈酒等品类，属于日常生活中的高频消费品，消耗量庞大，因而带来大量包装产品需求。
- 根据灼识咨询报告，2025 年中国纸质销售包装解决方案市场中，快消品市场规模预计约 1804 亿元，预计 2029 年增至 2,227 亿元，2025-29 年 CAGR 为 5.4%；其他消费品市场规模预计约 804 亿元，预计 2029 年增至 888 亿元，2025-29 年 CAGR 为 2.5%，增速低于快消品。
- 从快消品类别来看，食品及饮料是快消品包装解决方案的主要应用产品，日用品次之。2025 年，中国快消品包装解决方案市场中食品及饮料规模预计约 942 亿元，占比超过 50%，预计 2029 年增至 1152 亿元，2025-29 年 CAGR 为 5.2%。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

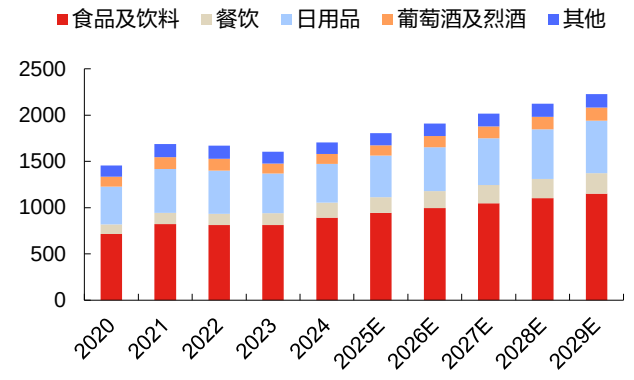


图 42：快消品是中国纸质销售包装解决方案主要应用领域（亿元）




数据来源：公司招股书，灼识咨询，东方证券研究

图 43：食品及饮料为快消品包装解决方案主要应用产品（亿元）




数据来源：公司招股书，灼识咨询，东方证券研究

**纸质快消品包装解决方案行业上游为纸板、油墨类原材料供应商，中游为包装解决方案提供商，下游为企业客户。**

- 上游：以纸板和油墨等原料商为主。纸板行业集中度较高，油墨行业则极为分散。我国完备的工业体系为行业提供了充足的原材料供应和完善的配套服务，构建了成熟的供应链生态。
- 中游：纸制快消品销售包装提供商。市场规模大但集中度低。领先企业将业务从纯生产扩展至营销策略、产品设计、工艺设计、技术策划、生产、运输及物流等一站式服务，以差异化能力在高度分散的市场中构建竞争壁垒。
- 下游：终端客户覆盖食品饮料、餐饮、日化、烟酒、医药、消费电子等快消品行业。

图 44：公司处于产业链中游




数据来源：公司招股书，东方证券研究

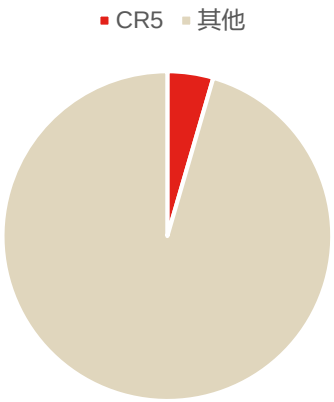
**中国内地纸制快消品销售包装市场集中度低，公司按收入计排名第一。**据灼识咨询，2024 年中国内地纸制快消品销售包装市场规模约 1703 亿元，行业 CR5 约为 4.5%，集中度较低。2024 年公司在中国内地纸制快消品销售包装公司中按收入计排名第一，市占率约为 1.2%。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



图 45：2024 年中国内地纸制快消品销售包装市场集中度低




数据来源：灼识咨询，公司招股书，东方证券研究

## 一体化服务绑定龙头客户，产能出海拓宽成长空间

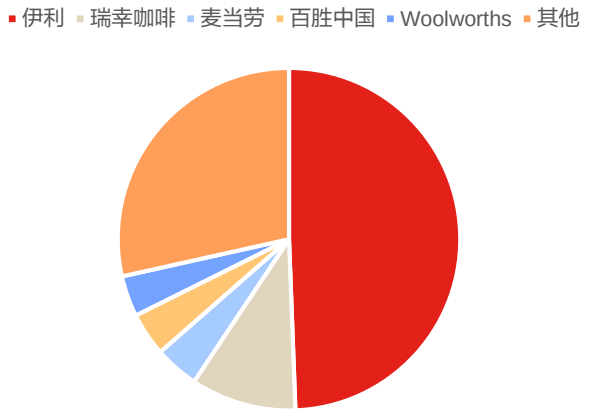
**一站式服务＋稳定的客户资源。**公司是为数不多的能满足从营销策略、产品设计、工艺设计及技术策划、生产到运输及物流的一站式需求的中国纸制快消品包装解决方案的公司之一，并与国内外食品、饮料、餐饮、日化等快消品多个细分赛道行业龙头企业均建立长期稳定的合作关系。

图 46：公司提供一站式服务并与快消品龙头建立的长期稳定合作关系




数据来源：公司年报

图 47：2024 年前五大包装客户占收入比重为 71.5%




数据来源：公司招股书，东方证券研究

**全区位布局＋“产能出海”。**

- 公司以环保理念为准则深耕纸制包装行业超过 20 年，在全国经营 12 个大型包装生产基地，江苏张家港及广东惠州新生产基地的落地将进一步提升公司的全区位布局及规模化优势，逐步有序扩张包括 QSR 食品级包装、精品盒、化妆品包装在内的高端包装产能。

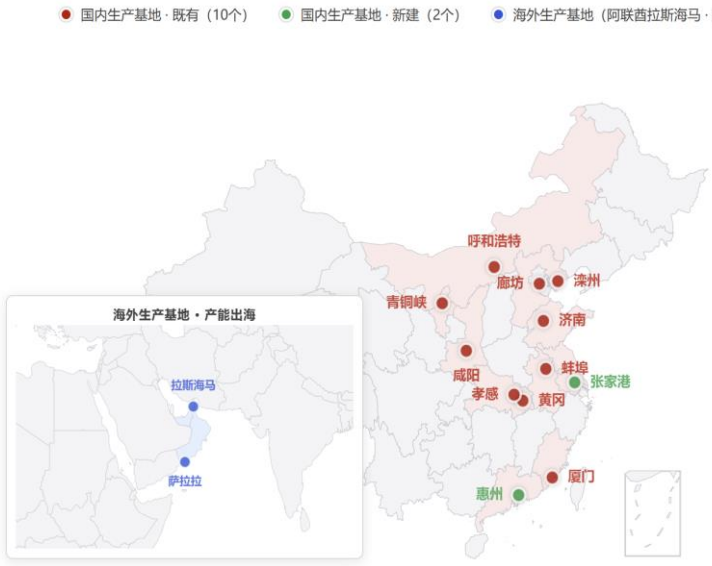
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



- 公司于 2024 年开启“产能出海”新周期，以阿联酋迪拜国际金融中心合资公司为投资主体，在阿联酋拉斯海马、阿曼萨拉拉投资建设包装生产基地与贸易平台，面向中东、非洲市场进行烟草包装、防水纸、烟草运输纸箱等生产销售。

**图 48：目前公司在全国有 12 个大型包装生产基地，海外有 1 个已建成、1 个建设中的生产基地**




数据来源：公司年报
注：受限于作图版面，中国地图仅为示意图，中国香港、中国澳门、中国台湾、南海诸岛等比例请以正式地图为准。

**公司的海外产能绑定当地龙头渠道、分期投入控制风险，首个海外基地已进入试生产，落地确定性较强。**合作方 VENUS TRADING FZCO 注册于迪拜杰贝阿里自由区，其股东之一为中东最大的烟草经销商，公司借助其烟草渠道与本地资源切入中东、非洲市场。项目总投资 1.36 亿美元（约合人民币 9.76 亿元），分两期建设，其中公司对外投资总额 6100 万美元（约合人民币 4.4 亿元）。

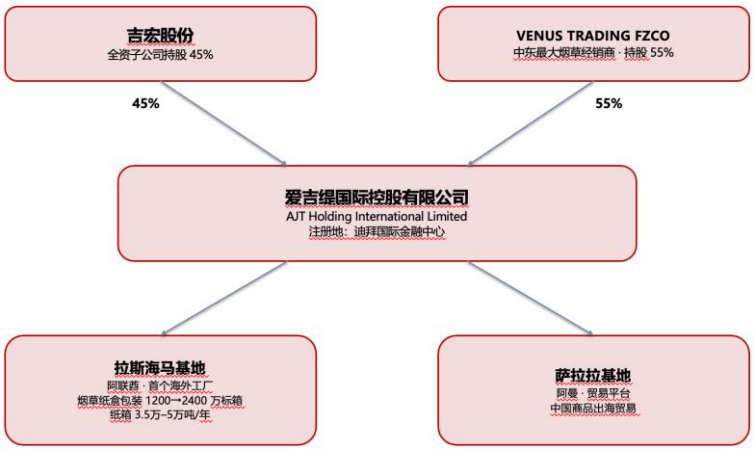
- 阿联酋拉斯海马基地占地约 10 万平方米，是公司首个海外工厂，目前厂房主体已建成并进入试生产阶段；一期投产后可年产 1200 万标箱烟草纸盒包装，全部投产后达 2400 万标箱，配套纸箱包装年产能 3.5 万至 5 万吨。未来计划实现 1.5-2 亿美元收入，主要服务海湾国家、北非和东欧地区包装市场。
- 阿曼萨拉拉则覆盖东非及红海至欧洲渠道，预计 26 年底完成、27 年初开始运营，公司将不断拓展北非、东非及欧洲业务。

**图 49：公司与 VENUS TRADING FZCO 成立合资公司**

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考






数据来源：公司年报，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



# Token 出海：依托跨境能力探索 AI 服务新增长曲线

## AI 调用需求快速增长，游戏、短剧、电商等多领域应用

**AI 大模型词元（Token）分销业务，是指将大模型 API 调用能力作为商品进行销售。**中间平台或分销商批量采购上游 AI 大模型厂商的 Token，再通过资源整合、统一定价和标准化接口封装等方式，加价转售给下游开发者、企业或个人用户，由此赚取价格差、技术溢价及增值服务收入。

**Token 分销产业链可分为上游、中游和下游三个环节。**

- 上游为生产端，主要包括芯片厂商、模型厂商和云厂商。其中，算力/芯片层提供 GPU 等底层计算资源，是模型训练与推理的基础；模型厂商依托算力资源训练大模型；云厂商则提供算力基础设施与 Token 供应平台，将模型能力封装为可计费的 Token 服务对外输出。
- 中游为分销端，即 Token 分销商。该环节从模型厂商及云厂商处批量采购 Token，再通过整合、定价和标准化接口等方式转售给下游客户，主要赚取购销差价。
- 下游为使用端，涵盖 AI 应用、企业客户、开发者及终端用户。这些主体通过调用 Token，将模型能力落地至具体业务场景。

图 50：Token 分销产业链




数据来源：硅基流动招股书，OpenRouter、Together AI、Replicate 产品资料，吉宏股份官微，东方证券研究

**全球人工智能市场规模和 Token 市场规模保持快速增长。**

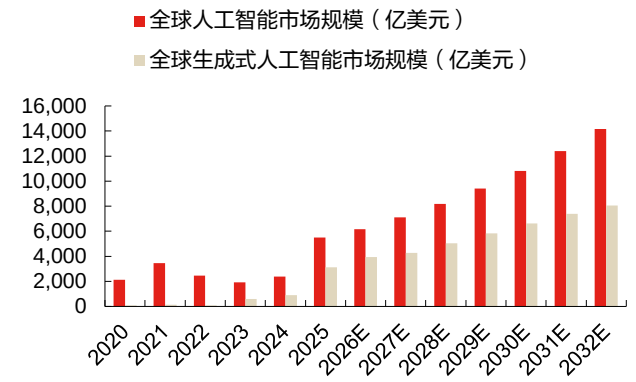
- 据 Statista，2025 年全球人工智能市场规模约为 5487.9 亿美元，预计 2030 年增至约 10808.7 亿美元，2025-2030 年 CAGR 达 14.52%；2025 年全球生成式人工智能市场规模约为 3116.6 亿美元，预计 2030 年增至约 6632.9 亿美元，2025-2030 年 CAGR 达 16.31%，生成式人工智能市场规模增速更快。
- 据 IIM 信息，2025 年全球 Token 市场规模约为 487.3 亿美元，预计 2026 年突破 620 亿美元，预计 2030 年达 1597.0 亿美元，2025-2030 年 CAGR 达 26.80%。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

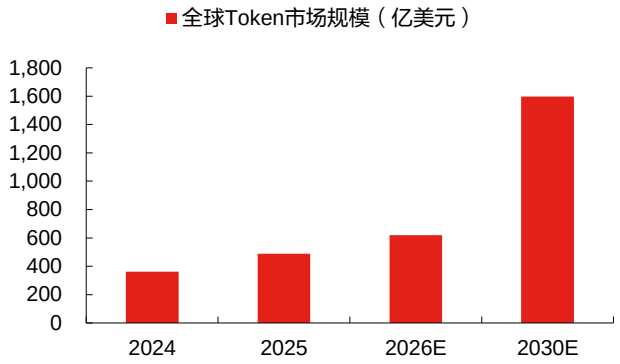


图 51：全球人工智能市场规模保持较快增长




数据来源：Statista，东方证券研究

图 52：全球 Token 市场规模保持较快增长




数据来源：IIM 信息，东方证券研究

**Token 分销业务已广泛应用于游戏、娱乐、短剧、电商、市场营销、数据处理等各类 AI 应用密集的行业，实现 AI 能力的快速下沉和企业数字化升级，但国内 Token 供给和海外需求存在错配。**

- Token 作为大模型推理的基本计量与计费单位，其应用覆盖四大类：生成类用于文本、图像、视频、代码等内容的创作；理解类服务于检索问答、智能客服、语音识别等信息处理；离线批处理面向海量文档翻译、转写与信息抽取等批量任务；多模态则融合图像、语音、视频等非文本信息进行识别与理解。
- Token 海外分销业务解决的核心痛点是国内 Token 供给与海外需求之间的错配：一方面，国产模型性价比突出，但国内 Token 供应商缺乏出海渠道；另一方面，海外商户直接调用模型面临语言、合规、计费等门槛；同时模型数量众多、能力各异，商户难以判断该选何者、如何用出效果。分销商居于其间，将模型能力封装为标准化服务，并依托自身的 Token 应用经验完成供需匹配。

图 53：Token 应用领域广泛




数据来源：IIM 信息，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 海外经营体系叠加 AI 场景，构筑业务落地基础

**公司的战略级业务 2.0：Token 出海。**Token 出海是公司继跨境电商、包装之后的第三大业务板块。该业务旨在搭建面向全行业的标准化 Token 出海分销服务体系，助力海内外商户合规高效调用国产顶尖大模型能力。

**图 54：公司的 Token 出海业务模式**




数据来源：公司年报，东方证券研究

**公司将跨境社交的全链路业务场景、渠道资源及 AI 生态伙伴的算力供应链能力，转化为 Token 分销业务的优势。**从跨境销售消费品到销售 Token，Token 出海业务本质是模型能力的出海。公司在跨境社交电商的实际应用中积累了“何种场景、调用何种模型、如何实现效果最大化”的经验。在底层搭建了一套相对成熟的模型聚合和计费管理系统，统一接入国内外主流大模型，并按场景调度路由最优模型，结合公司多年跨境运营积累的海外客户资源和获客能力，在 Token 出海服务业务上具备较大优势。

**表 3：公司通过跨境电商主业积累海外经营体系和应用场景，转化为 Token 分销业务优势**

| 潜在优势 | 具体内容 |
|---|---|
| 海外市场运营基础 | 已在东南亚、东北亚、中东和欧洲等市场开展跨境电商 |
| 海外流量渠道经验 | 使用 Meta、TikTok、Google、YouTube 等平台获客 |
| 自有 AI 应用场景 | 选品、广告投放、素材生成、智能客服和运营决策均会消耗模型 Token |
| 本地化能力 | 熟悉多语言内容、地区偏好、支付和跨境运营 |
| 上游合作资源 | 已披露与阿里云、火山引擎、Google、AWS 等开展 AI 合作 |

数据来源：公司年报，东方证券研究

**表 4：公司是 Token 服务的深度使用者，积累了丰富的应用经验**

| 应用领域 | 举例 |
|---|---|
| 智能选品 | 电商文本垂类模型 ChatGiiKin-6B 制定选品策略 |

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



**表 4：公司是 Token 服务的深度使用者，积累了丰富的应用经验**

| 应用领域 | 举例 |
|---|---|
| 图像素材设计 | 用大模型生成商品图、广告图等图像素材 |
| 视频素材生成 | 接入 Seedance、Hailuo、MiniMax H3、Google Veo 等视频生成模型 |
| 广告文案与翻译 | 电商文本垂类模型 ChatGiiKin-6B 生成广告文案，支持 20 余种小语种翻译 |
| 广告投放 | 智能广告投放助手 G-king，驱动营销 ROI 提升 |
| 物流配送 | 供应链物流管控智能体，实现物流环节智能化 |
| 智能客服 | 基于多语种大模型，覆盖全球 40 多个国家，7×24 小时自动应答 |

数据来源：公司年报，东方证券研究

**持续推进 AI 战略布局，以 AI 原生重构跨境电商全价值链，依托多家头部技术伙伴协同创新，推动国内跨境产业整体数字化、智能化升级，开拓国产大模型全球化出海新路径。**公司目前与火山引擎、Google、亚马逊云科技、阿里云等多家头部技术厂商达成合作，AI 生态伙伴矩阵持续扩容。公司的 AI 战略已完成单点自研到多厂商生态共建升级，形成覆盖底层算力、大模型、AI 素材生产、跨境业务运营、全球化 Token 服务的完整全链路 AI 体系。

**表 5：公司持续推进 AI 战略布局，为 Token 出海业务做准备**

| 时间 | 合作方 / 事件 | 合作内容 |
|---|---|---|
| 2026 年 4 月 | Google | Google 核心团队到访，与公司共建 AI“增长飞轮”体系，从商机预判、创意突破、效率进化三维度赋能跨境业务增长。 |
| 2026 年 4 月 | 亚马逊云科技 | 举办“云聚算力 · 智算全球”启动仪式，发布 AI 联合创新成果，以云算力支撑智能化升级。 |
| 2026 年 5 月 | 火山引擎 | 引入 Seedance 2.0 / Seedream 5.0 视频生成能力，与自研 GiiVideo 集成，共建 AI 素材工厂，目标视频效率提升 10 倍。 |
| 2026 年 6 月 | Giikin AI+ 平台 | 全域智能运营平台正式上线，仿生多智能体架构、覆盖十大智能体。 |
| 2026 年 8 月 | 阿里云 | 召开“智起千问”研讨会，围绕 AI Agent Infra 基建、场景共创、Token 出海分销授权三大主线，依托 Qwen 3.8 + ATH 服务体系，共同探索全球化 AI 服务落地路径。 |

数据来源：公司公告，吉宏股份官微，东方证券研究

**除 Token 分销业务外，公司计划在 27 年对外推出 Giikin AI+ 智能创业平台，将“Token 出海业务”和“创业服务业务”结合在同一平台，形成协同效应。**AI 创业平台是公司的 AI 技术从内部自用，走向对外商业化和产业普惠的关键一步。

- 通过全链路 AI 赋能叠加实体资源兜底，将团队化、重资产的跨境创业，变成单人可操作、轻资产、低风险的创业模式，契合 OPC 一人公司的发展趋势。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



- 平台最大的亮点是兼容各类创业者、放大个人长板优势。擅长选品的可以专注品类打磨，擅长素材的可以专注内容创作，擅长投放的可以专注流量运营，拥有工厂货源的可以专注产品深耕。

**图 55：公司 AI 创业平台总体架构，让创业者发挥自身长板，由 AI 创业平台补齐短板**




数据来源：公司官微

下载日志已记录，仅供内部参考



# 盈利预测与投资建议

## 盈利预测

**我们对公司 2026-28 年盈利预测做如下假设：**

- 营业收入：公司营收主要由跨境电商业务和包装业务构成。中国跨境 B2C 社交电商规模持续扩大，根据灼识咨询，2026-28 年同比增速分别为 19%/18%/17%，此外，公司在自研“Giikin AI+”全域智能运营平台的赋能下，全链路效率提升，我们假设 2026-28 年公司跨境电商业务营收增速快于行业增速，分别为 24/20/18%，实现收入 54.23/65.07/76.79 亿元；包装业务营收市占率稳步提升，我们假设 2026-28 年分别同比增长 17/16/14%，实现收入 27.44/31.83/36.29 亿元。
- 毛利率：AI 技术使得公司跨境电商业务运营成本下降，转化率和 ROI 提升，泛品电商团队人力成本降低，内容生产效率提高，随着 AI 技术的进一步应用，毛利率有望持续提升，假设公司 2026-28 年跨境电商毛利率分别为 62.5%/63.0%/63.5%；包装业务受到原材料价格短期上涨、市场竞争加剧及境内外新建生产基地尚处投入期影响，毛利率有所下降，但预计随新产能逐步释放，毛利率有望回升，我们假设 2026-28 年包装业务毛利率分别为 18.0%/18.5%/18.5%。
- 费用率：考虑到 AI 技术降本增效，我们假设公司 2026-28 年销售费用率分别 33.69%/33.60%/33.81%%，管理费用率分别 3.73%/3.72%/3.71%，均呈现小幅降低；未来持续加大 AI 相关研发投入，研发费用率分别为 2.17%/2.32%/2.53%。

根据测算，我们预测公司 2026-28 年营收分别 81.7/96.9/113.1 亿元，增速分别 22/19/17%；归母净利分别 3.8/4.9/5.9 亿元，增速分别 38/29/20%。

**盈利预测核心假设**

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **电商业务** | | | | | |
| 销售收入（百万元） | 3,365.9 | 4,373.2 | 5,422.8 | 6,507.3 | 7,678.6 |
| 增长率 | -20.9% | 29.9% | 24.0% | 20.0% | 18.0% |
| *毛利率* | *60.8%* | *61.0%* | *62.5%* | *63.0%* | *63.5%* |
| **包装业务** | | | | | |
| 销售收入（百万元） | 2,099.5 | 2,345.3 | 2,744.0 | 3,183.1 | 3,628.7 |
| 增长率 | 0.1% | 11.7% | 17.0% | 16.0% | 14.0% |
| *毛利率* | *17.9%* | *20.7%* | *18.0%* | *18.5%* | *18.5%* |
| **其他业务** | | | | | |
| 销售收入（百万元） | 63.9 | 3.1 | 3.4 | 3.7 | 4.1 |
| 增长率 | -81.3% | -95.2% | 10.0% | 10.0% | 10.0% |
| *毛利率* | *12.1%* | *10.1%* | *10.1%* | *10.1%* | *10.1%* |
| **合计** | **5,529.3** | **6,721.6** | **8,170.2** | **9,694.1** | **11,311.5** |
| 增长率 | -17.4% | 21.6% | 21.6% | 18.7% | 16.7% |
| *综合毛利率* | *43.9%* | *46.9%* | *47.5%* | *48.4%* | *49.0%* |

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

## 投资建议

公司所在行业为跨境电商、AI 营销行业、包装行业，盈利状况整体稳定，同行业竞争充分，采用同行业可比公司相对估值方法。我们选择致欧科技、作为可比公司，参考可比公司调整后平均估值，基于公司 2026 年 30 倍 PE，对应目标价 25.20 元，首次覆盖给予“买入”评级。

**表 6：可比公司估值**

| | | 最新股价 | EPS(元人民币) | | | | PE 估值 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 公司代码 | 公司名称 | (元人民币) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 301376 | 致欧科技 | 22.85 | 0.83 | 1.20 | 1.52 | 1.84 | 27.38 | 19.04 | 15.05 | 12.40 |
| 301110 | 青木科技 | 36.50 | 0.95 | 1.41 | 1.87 | 2.29 | 38.43 | 25.83 | 19.52 | 15.95 |
| 300792 | 壹网壹创 | 24.33 | 0.45 | 0.59 | 0.73 | 0.91 | 53.76 | 41.13 | 33.48 | 26.69 |
| 01860 | 汇量科技 | 11.53 | 0.24 | 0.38 | 0.66 | 1.03 | 47.40 | 29.97 | 17.59 | 11.22 |
| 603499 | 翔港科技 | 13.18 | 0.27 | 0.39 | 0.46 | 0.57 | 48.01 | 33.43 | 28.71 | 23.12 |
| 调整后平均 | | | | | | | 44.62 | 29.74 | 21.94 | 17.15 |

数据来源：wind，东方证券研究
备注：最新股价取自 2026 年 9 月 24 日收盘价；

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 风险提示

**海外需求及汇率波动风险。**公司跨境电商业务覆盖东南亚、东北亚、中东及欧洲等多个市场，经营情况可能受到当地消费需求、税收及贸易政策、数据与隐私监管、地缘政治等因素影响。同时，公司较高比例的收入来自境外市场，人民币与相关结算货币的汇率波动可能影响收入、成本及汇兑损益。

**AI 技术应用效果不及预期风险。** 公司持续投入 Giikin AI+平台及智能体应用建设。若相关技术迭代、系统落地或员工使用效果不及预期，AI 在选品、内容生成、广告投放及客服环节的降本增效作用可能低于预期，从而影响跨境电商业务的利润改善幅度。

**Token 出海业务落地不及预期风险。** Token 分销业务目前仍处于规划和探索阶段，尚未形成明确的规模化收入。该业务可能受到模型厂商授权、算力及 Token 采购价格、海外合规、客户获取、API 服务稳定性和市场竞争等因素影响。若合作进展、平台建设或客户拓展不及预期，Token 业务的收入及利润贡献可能低于预期。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 附表：财务报表预测与比率分析

**资产负债表**

| 单位:百万元 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 764 | 1,262 | 1,736 | 1,981 | 2,283 |
| 应收票据、账款及款项融资 | 555 | 628 | 744 | 883 | 1,030 |
| 预付账款 | 21 | 28 | 120 | 142 | 166 |
| 存货 | 448 | 516 | 583 | 681 | 785 |
| 其他 | 186 | 293 | 240 | 265 | 291 |
| **流动资产合计** | **1,974** | **2,728** | **3,424** | **3,952** | **4,555** |
| 长期股权投资 | 107 | 180 | 180 | 180 | 180 |
| 固定资产 | 897 | 895 | 895 | 895 | 895 |
| 在建工程 | 16 | 20 | 21 | 21 | 22 |
| 无形资产 | 112 | 113 | 207 | 296 | 383 |
| 其他 | 398 | 387 | 357 | 411 | 469 |
| **非流动资产合计** | **1,529** | **1,594** | **1,658** | **1,803** | **1,947** |
| **资产总计** | **3,503** | **4,322** | **5,082** | **5,755** | **6,502** |
| 短期借款 | 109 | 230 | 212 | 212 | 212 |
| 应付票据及应付账款 | 718 | 696 | 784 | 915 | 1,054 |
| 其他 | 258 | 316 | 354 | 357 | 361 |
| **流动负债合计** | **1,084** | **1,242** | **1,350** | **1,485** | **1,627** |
| 长期借款 | 127 | 239 | 239 | 239 | 239 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 83 | 91 | 90 | 90 | 90 |
| **非流动负债合计** | **210** | **329** | **329** | **329** | **329** |
| **负债合计** | **1,295** | **1,571** | **1,678** | **1,813** | **1,956** |
| 少数股东权益 | 6 | 52 | 216 | 427 | 681 |
| 实收资本（或股本） | 385 | 450 | 458 | 458 | 458 |
| 资本公积 | 117 | 409 | 566 | 566 | 566 |
| 留存收益 | 1,722 | 1,862 | 2,163 | 2,491 | 2,842 |
| 其他 | (21) | (23) | 0 | 0 | 0 |
| **股东权益合计** | **2,209** | **2,751** | **3,403** | **3,942** | **4,547** |
| **负债和股东权益总计** | **3,503** | **4,322** | **5,082** | **5,755** | **6,502** |

**现金流量表**

| 单位:百万元 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 184 | 334 | 546 | 702 | 846 |
| 折旧摊销 | 90 | 6 | 13 | 17 | 21 |
| 财务费用 | 7 | 27 | 10 | 7 | 5 |
| 投资损失 | (12) | (20) | (7) | (4) | (4) |
| 营运资金变动 | 22 | (244) | (204) | (172) | (184) |
| 其它 | 95 | 158 | 124 | 22 | 21 |
| **经营活动现金流** | **387** | **261** | **482** | **573** | **704** |
| 资本支出 | (85) | 5 | (161) | (161) | (161) |
| 长期投资 | (25) | (72) | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (227) | (140) | 56 | 4 | 5 |
| **投资活动现金流** | **(337)** | **(207)** | **(105)** | **(157)** | **(156)** |
| 债权融资 | (13) | 177 | 41 | 0 | 0 |
| 股权融资 | (48) | 358 | 165 | 0 | 0 |
| 其他 | (333) | (58) | (110) | (172) | (245) |
| **筹资活动现金流** | **(395)** | **477** | **96** | **(172)** | **(245)** |
| 汇率变动影响 | (6) | (13) | - 0 | - 0 | - 0 |
| **现金净增加额** | **(351)** | **519** | **474** | **245** | **302** |

**利润表**

| 单位:百万元 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **5,529** | **6,722** | **8,170** | **9,694** | **11,311** |
| 营业成本 | 3,100 | 3,568 | 4,287 | 5,005 | 5,764 |
| 销售费用 | 1,850 | 2,376 | 2,752 | 3,257 | 3,824 |
| 管理费用 | 247 | 254 | 305 | 360 | 420 |
| 研发费用 | 124 | 136 | 177 | 225 | 286 |
| 财务费用 | 7 | 27 | 10 | 7 | 5 |
| 资产、信用减值损失 | 19 | 18 | 19 | 23 | 26 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 12 | 20 | 7 | 4 | 4 |
| 其他 | 23 | 14 | 12 | 7 | 3 |
| **营业利润** | **217** | **378** | **640** | **827** | **995** |
| 营业外收入 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 营业外支出 | 1 | 3 | 2 | 2 | 2 |
| **利润总额** | **218** | **375** | **639** | **827** | **995** |
| 所得税 | 34 | 41 | 93 | 124 | 149 |
| **净利润** | **184** | **334** | **546** | **702** | **846** |
| 少数股东损益 | 3 | 57 | 164 | 211 | 254 |
| **归属于母公司净利润** | **182** | **277** | **382** | **492** | **592** |
| 每股收益（元） | 0.40 | 0.60 | 0.84 | 1.07 | 1.29 |

**主要财务比率**

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | | |
| 营业收入 | -17.4% | 21.6% | 21.6% | 18.7% | 16.7% |
| 营业利润 | -43.9% | 74.1% | 69.5% | 29.3% | 20.3% |
| 归属于母公司净利润 | -47.3% | 52.2% | 38.1% | 28.6% | 20.4% |
| **获利能力** | | | | | |
| 毛利率 | 43.9% | 46.9% | 47.5% | 48.4% | 49.0% |
| 净利率 | 3.3% | 4.1% | 4.7% | 5.1% | 5.2% |
| ROE | 8.1% | 11.3% | 13.0% | 14.7% | 16.0% |
| ROIC | 7.4% | 12.4% | 15.1% | 16.6% | 17.5% |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率 | 37.0% | 36.4% | 33.0% | 31.5% | 30.1% |
| 净负债率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 流动比率 | 1.82 | 2.20 | 2.54 | 2.66 | 2.80 |
| 速动比率 | 1.41 | 1.78 | 2.10 | 2.18 | 2.29 |
| **营运能力** | | | | | |
| 应收账款周转率 | 10.7 | 11.4 | 12.0 | 12.0 | 11.9 |
| 存货周转率 | 6.7 | 7.4 | 7.7 | 7.7 | 7.5 |
| 总资产周转率 | 1.6 | 1.7 | 1.7 | 1.8 | 1.8 |
| **每股指标（元）** | | | | | |
| 每股收益 | 0.40 | 0.60 | 0.84 | 1.07 | 1.29 |
| 每股经营现金流 | 1.00 | 0.58 | 1.05 | 1.25 | 1.54 |
| 每股净资产 | 4.81 | 5.89 | 6.96 | 7.68 | 8.44 |
| **估值比率** | | | | | |
| 市盈率 | 48.9 | 32.1 | 23.3 | 18.1 | 15.0 |
| 市净率 | 4.0 | 3.3 | 2.8 | 2.5 | 2.3 |
| EV/EBITDA | 26.0 | 19.9 | 12.3 | 9.6 | 8.0 |
| EV/EBIT | 36.4 | 20.2 | 12.5 | 9.8 | 8.2 |

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 分析师申明

**每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

**公司投资评级的量化标准**

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

**行业投资评级的量化标准：**

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

东方证券 ORIENT SECURITIES

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。