

焦点科技(002315)新股定价

领先的第三方 B2B 电子商务平台运营商

定价区间
36.00-44.00 元

电子商务

2009 年 12 月 8 日

投资要点:

- 焦点科技成立于 1996 年,是一家聚焦于出口型中小企业的 B2B 网站运营商。公司自主开发、运营的中国制造网电子商务平台(Made-in-China.com)主要为中国供应商和全球采购商提供信息发布与搜索等服务。截止 2009 年 6 月 30 日,中国制造电子商务平台的注册会员数超过 360 万人,付费用户人数为 9211 人。2008 年焦点科技在中国 B2B 市场占有率排第三名。
- 公司最大的竞争对手是阿里巴巴和全球资源。由于不同的第三方 B2B 电子商务平台提供的全球采购商来源、产品推广重点各不相同,甚至有某种意义上的互补性,中国供应商为尽可能获取更多的商业机会、实现利益最大化,在选择第三方 B2B 电子商务平台购买国际营销、产品推广服务时亦会采用组合策略。在中小企业对外贸易总额持续增长、电子商务需求快速扩大的背景下,焦点科技与主要竞争对手可以共同分享快速增长的第三方 B2B 电子商务平台市场。
- 公司的盈利模式是以收取会员费与增值服务来获取收入,客户覆盖各个行业。目前业务的销售很大程度上依赖于线下规模庞大销售队伍,销售规模的的增长以销售团队的人数不断增加为基础。
- 预计公司 A 股上市后的合理价格区间应在 36-44 元之间。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	17,166	36.3	7,525	43.1	0.64			
2009E	22,100	28.6	9,300	24.2	0.80			
2010E	29,700	34.7	14,900	59.6	1.27			
2011E	40,200	35.1	19,500	30.5	1.66			

发行数据	2008 年
发行前股本(万股)	8,812
发行数量(万股)	2,938
发行价格(元)	42.00
发行前 EPS(元)	0.85
发行后 EPS(元)	0.64
发行每股净资产(元)	2.61
发行日期	2009-11-27
上市日期	2009-12-9
主承销商	国信证券

分析师: 耿云

TEL: (8621)6337 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: cloud.geng@gmail.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20

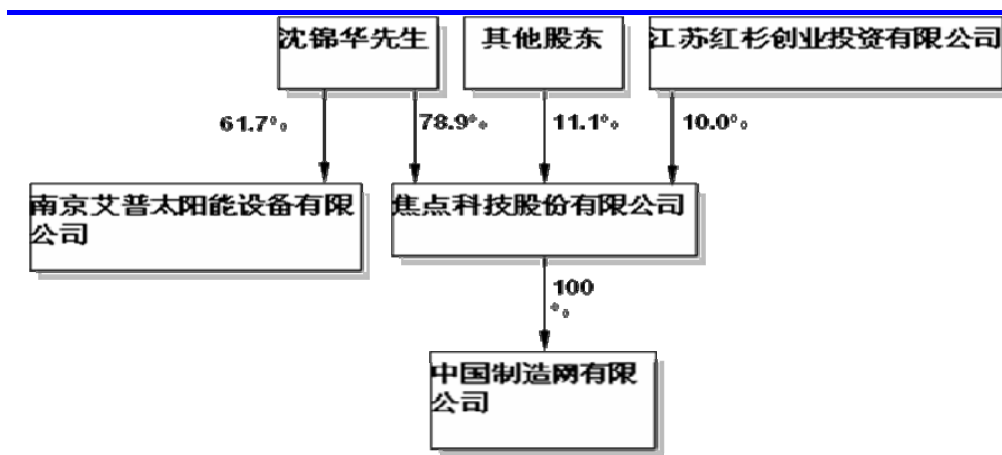
邮编: 200002

一、 公司基本情况

焦点科技成立于 1996 年，是一家聚焦于出口型中小企业的 B2B 网站运营商。公司自主开发、运营的中国制造网电子商务平台（Made-in-China.com）主要为中国供应商和全球采购商提供信息发布与搜索等服务。截止 2009 年 6 月 30 日，中国制造电子商务平台的注册会员数超过 360 万人，付费用户人数为 9211 人。2008 年焦点科技在中国 B2B 市场占有率排第三名。

公司的实际控制人是沈锦华，发行前持有公司 78.9% 的股份。

图表 1 发行前公司股权结构



资料来源：公司招股书

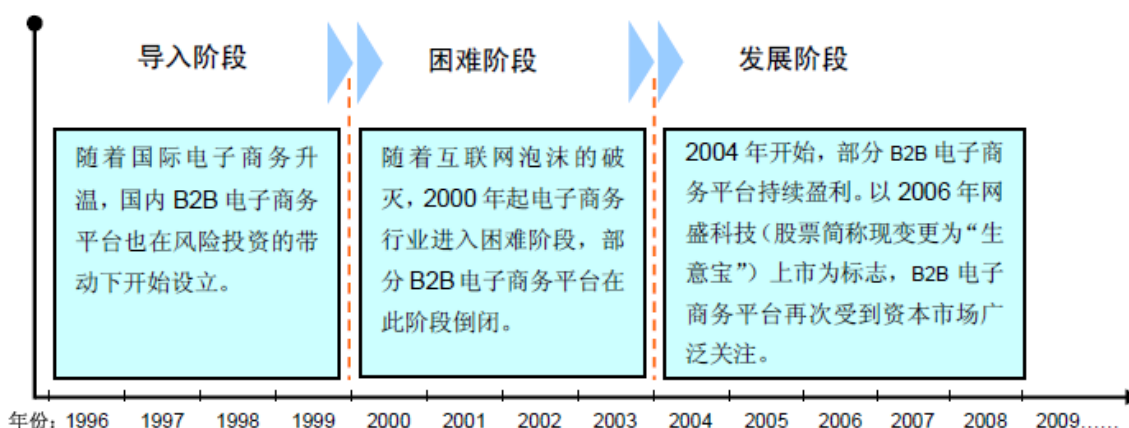
二、 行业分析

焦点科技主要从事第三方 B2B（Business to Business）电子商务平台业务。

1. 发展历程

第三方 B2B 电子商务平台在中国主要经历了导入阶段、困难阶段和发展阶段三个时期。

图表 2 中国第三方 B2B 电子商务平台发展历程



资料来源：公司招股书

2. 盈利模式

目前主要盈利模式有三种：以供求信息发布服务为主、以提供行业资讯服务为主，以

及以提供在线交易服务为主。中国第三方 B2B 电子平台目前的盈利模式主要是以供求信息发布为主，“网上洽商，网下交易”。

3. 行业壁垒

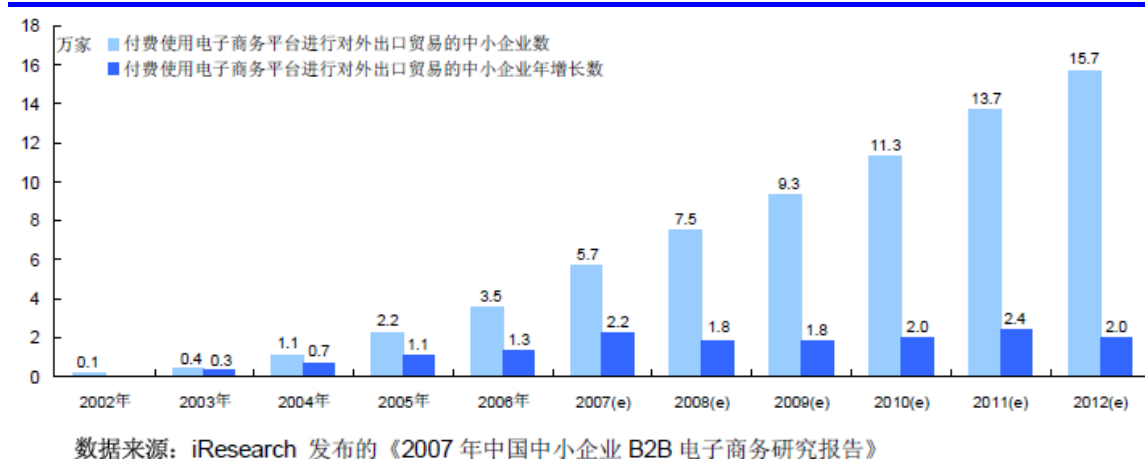
目前国内第三方 B2B 电子商务平台行业呈现寡头垄断的竞争格局，新进入者面临的壁垒主要有：规模经济、网络效应、品牌技术、替代性、阻止进入行为、市场行政许可准入等方面，未来相当长时期内竞争仍然主要在现有市场参与者之间展开。

4. 下游行业的影响

焦点科技的下游客户是中小企业，特别是进行对外贸易的中小企业。截止 2007 年 6 月底，我国中小企业数达 4200 多万户，占全国企业总数的 99.8%，中小企业创造的最终产品和服务价值相当于国内生产总值的 60% 左右，上缴税收约为国家税收总额的 53%，生产的商品占社会销售额的 58.9%，商品进出口额占 68% 左右。

IT 采购的增长、网络应用的普及以及周围企业示范带动都加快了中小企业对第三方 B2B 电子商务平台的应用。

图表 3 中国中小企业付费使用电子商务平台进行对外出口贸易的情况



数据来源：公司招股书

尽管存在国际金融危机等外部不利因素影响，中长期看中国对外出口贸易仍将保持稳定增长，中小企业对第三方 B2B 电子商务平台的需求将持续扩张。

三、公司在行业中的地位及发展前景

根据 iResearch 发布的 2008 年中国 B2B 行业年度数据，按照第三方 B2B 电子商务平台营业收入市场份额计算，阿里巴巴的市场占有率超过 50%，焦点科技市场占有率 3% 左右，排名第三。目前，市场份额排名前五的中国第三方 B2B 电子商务平台运营商中除焦点科技外都已公开发行股票并上市。

公司最大的竞争对手是阿里巴巴和环球资源。在中小企业对外贸易总额持续增长、电子商务需求快速扩大的背景下，焦点科技与主要竞争对手可以共同分享快速增长的第三方 B2B 电子商务平台市场。由于不同的第三方 B2B 电子商务平台提供的全球采购商来源、产品推广重点各不相同，甚至有某种意义上的互补性，中国供应商为尽可能获取更多的商业机会、实现利益最大化，在选择第三方 B2B 电子商务平台购买国际营销、产品推广服务时亦会采用组合策略，即在考虑综合性价比的基础上接受一家电子商务平台服务的同时并不拒绝另一家的服务。

焦点科技的盈利模式非常清晰：以收取会员费与增值服务来获取收入，客户覆盖各个行业。目前业务的销售很大程度上依赖于线下规模庞大销售队伍，销售规模的增加以销售团队的人数不断增加为基础。

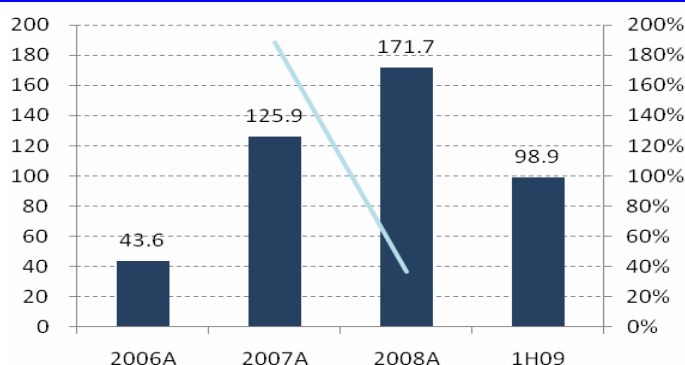
四、公司经营分析

公司提供的主要服务是基于中国制造网电子商务平台，为中国供应商与全球采购商之间的贸易活动提供交易信息的发布、管理、搜索、在线初步沟通与洽谈等服务。

1. 营业收入及利润稳定增长

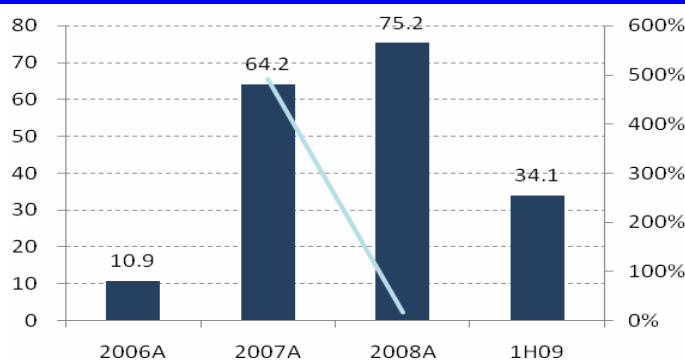
公司 08 年营业收入 1.72 亿元，净利润 7500 万元，过去 3 年营业收入、净利润年复合增长率分别为 98%、163%。从公司的营业构成来看，08 年英文版注册会员收费服务占比接近 60%，增值服务占比约 34%，从 07 年开始的国际认证供应商业务占比约 6%。目前公司的收入主要还是来自于收费会员的会费收入，但趋势是越来越多的来自于各类增值服务，包括名列前茅（一种排名服务）、产品展台、横幅推广与国际认证供应商等各种服务。

图表 4 焦点科技近 3 年 1 期营业收入及利润变化



资料来源：公司投资价值报告

图表 5 焦点科技近 3 年 1 期利润变化

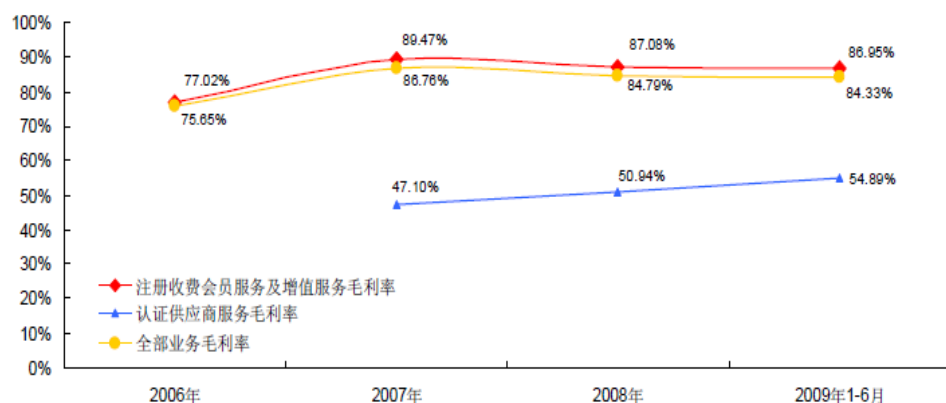


资料来源：公司投资价值报告

2. 毛利率逐渐提高

近 3 年 1 期，随着注册收费会员、增值服务亮相业务占公司营业收入的比例不断提高，公司的毛利率水平先升后稳，从 2006 年的 75.65% 提高到 2009 年上半年的 84.33%。

图表 6 焦点科技毛利率变化



资料来源：公司招股书

五、募集资金项目

焦点科技计划募集资金约 3 亿元，投入中国制造网电子商务平台升级等四个项目。

图表 7 焦点科技募集资金项目

序号	项目名称	投资金额	投资进度计划（万元）		备案情况
		（万元）	第一年	第二年	
1	中国制造网电子商务平台升级	7,817.90	3,518.10	4,299.80	宁高管内备字[2007]023
2	中国制造网销售渠道	9,218.40	4,148.30	5,070.10	宁高管内备字[2007]027
3	中国制造网客户服务支持中心	6,322.90	2,845.30	3,477.60	宁高管内备字[2007]024
4	焦点科技研究中心	7,877.80	4,332.80	3,545.00	宁高管内备字[2007]026
合 计		31,237.00	14,844.50	16,392.50	

资料来源：公司招股书

六、盈利预测及估值

目前 A 股上市公司中与焦点科技业务最接近的只有生意宝（002095），目前静态市盈率 89 倍。

图表 8 近期上市中小板公司估值

代码	公司名称	发行市盈率（08 年）
002308	威创股份	46.34
002309	中利科技	41.07
002310	东方园林	48.39
002311	海大集团	50.96
平均		46.69

资料来源：天相、东北证券金融与产业研究所。

随着经济形势的好转，中小企业出口业务的复苏与增长，公司所在电子商务行业增长空间广阔，上市后合理动态市盈率为 45-55 倍，按照承销商国信证券的盈利预测，09 年每股收益 0.80 元，上市后合理价在 36-44 元之间。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。