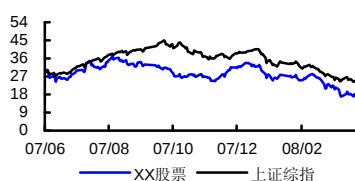


动态报告
信息技术
软件与服务
焦点科技(002315)
推荐
2009 年报点评

(维持评级)

2010 年 1 月 28 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

昨收盘 (元)	70.00
总股本/流通 A 股(百万股)	117.50/23.50
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	8,225.00/1,645.28
上证综指/深圳成指	2,986.61/12,046.78
12 个月最高/最低 (元)	78.59/42.00

财务数据

净资产值(百万元)	1,471.84
每股净资产(元)	12.53
市净率	5.59
资产负债率	7.58%
息率	0.86%

相关研究报告:

《焦点科技: 3Q09 增长的起点, 推荐评级》—
—2009-12-30

分析师: 凌晨

电话: 021-60933157

E-mail: lingchen@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

迈入高成长的 2010

●2009 年实现 EPS0.78 元, 基本符合预期

2009 年公司实现营业收入 2.3 亿元, 同比增长 34%, 净利润 9100 万, 同比增长 21%, 对应 EPS 为 0.78 元。收入略高于我们预期, 净利润基本符合预期。公司的分配预案为: 10 股派送现金 6 元。

●4Q 所有指标出现向上拐点, 进入高成长的 2010 年

除了收入和净利润的增长外, 我们重点关注公司的两个先行指标: 用户数与递延收益进入了向上拐点。4Q09 公司英文版付费会员净增长 900 个, 仅比前三季度的总和低 99 个, 环比增长超过 100%, 全年累计用户数达到 9821 个。我们预计在 2010 年, 公司单季度会员增加规模将有望保持在较高水平。从递延收益看, 到 2009 年底递延收入突破了 1 亿元, 同比大增 40%, 单季度净增加 2000 万元现金, 我们认为 2010 年递延收益的同比增长率将继高于 40, 呈加速成长的态势。

●用户数和 ARPU 驱动 2010 年高增长

2010 年无论是用户数和 ARPU 值都将高速增长, 我们预计到 2010 年底用户数将接近 13000 人, 我们认为这个数字有继续上调的可能。ARPU 值高速增长的原因是: 折扣率下降, 实际合同执行价的提高; 2010 年全直销, 消除分销商的低 ARPU 影响; 增值服务继续高速增长。

●维持“推荐”的投资评级

公司的发展符合我们前一篇报告《3Q09 增长的起点》中的判断, 因此我们继续维持前期判断和“推荐”评级。我们预测 10~12 年公司每股收益为 1.46 元、2.08 元和 2.94 元, 对应 PE 分别为 48X、34X、23X。

●风险提示

新产品的推广不利可能使 ARPU 增长低于预期。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	171.66	229.95	349	527	787
(+/-%)	36.32%	33.96%	51.9%	50.9%	49.3%
净利润(百万元)	75.25	91.08	171	245	346
(+/-%)	17.27%	21.03%	87.9%	43.1%	41.2%
每股收益 (元)	0.85	0.78	1.46	2.08	2.94
EBIT Margin			42.2%	42.9%	42.0%
净资产收益率 (ROE)	38.41%	6.19%	10.5%	13.2%	16.0%
市盈率 (PE)	81.97	90.31	48.1	33.6	23.8
EV/EBITDA			54.0	35.1	24.2
市净率 (PB)	31.48	5.59	5.0	4.4	3.8

附表 1：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2009	2010E	2011E	2012E	利润表（百万元）	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	1519	1701	1918	2283	营业收入	230	349	527	787
应收款项	1	2	3	5	营业成本	36	60	95	154
存货净额	0	0	0	0	营业税金及附加	8	12	18	28
其他流动资产	2	3	5	7	销售费用	70	101	147	219
流动资产合计	1523	1706	1926	2295	管理费用	20	29	40	56
固定资产	39	84	173	253	财务费用	(4)	(28)	(31)	(36)
无形资产及其他	29	28	27	26	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	1	1	1	1	资产减值及公允价值变动	(0)	(0)	(0)	(0)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	1593	1820	2127	2576	营业利润	100	175	257	366
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	1	15	15	18
应付款项	1	1	2	3	利润总额	101	190	272	384
其他流动负债	115	184	271	407	所得税费用	10	19	27	38
流动负债合计	116	185	273	410	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	91	171	245	346
其他长期负债	5	5	4	4					
长期负债合计	5	5	4	4					
负债合计	121	189	277	414					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益	1472	1630	1851	2162					
负债和股东权益总计	1593	1820	2127	2576					

现金流量表（百万元）	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	91	171	245	346
资产减值准备	0	(0)	0	0
折旧摊销	13	8	16	27
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	(4)	(28)	(31)	(36)
营运资本变动	46	67	85	133
其它	(0)	0	0	0
经营活动现金流	150	246	345	507
资本开支	(4)	(52)	(103)	(107)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(4)	(52)	(103)	(107)
权益性融资	1195	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	0	(13)	(24)	(35)
其它融资现金流	(25)	0	0	0
融资活动现金流	1170	(13)	(24)	(35)
现金净变动	1317	181	217	365
货币资金的期初余额	203	1519	1701	1918
货币资金的期末余额	1519	1701	1918	2283
企业自由现金流	148	156	201	351
权益自由现金流	123	181	228	383

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.78	1.46	2.08	2.94
每股红利	0.00	0.11	0.21	0.29
每股净资产	12.53	13.87	15.75	18.40
ROS	40%	49%	46%	44%
ROE	6%	10%	13%	16%
毛利率	84%	83%	82%	80%
EBIT Margin	42%	42%	43%	42%
EBITDA Margin	47%	45%	46%	45%
收入增长	34%	52%	51%	49%
净利润增长率	21%	88%	43%	41%
资产负债率	8%	10%	13%	16%
息率	0.0%	0.2%	0.3%	0.4%
P/E	90.3	48.1	33.6	23.8
P/B	5.6	5.0	4.4	3.8
EV/EBITDA	76.9	54.0	35.1	24.2

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82133339	赵 谦	021-60933153	孙菲菲	0755-82133400
林松立	010-82254212	崔 嵘	021-60933159	黄金香	010-82252922
		廖 喆	021-60933162	高 健	0755-82130678
				郑 武	0755- 82130422
银行		房地产		机械	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	李筱筠	010-82254205
谈 煊	010- 82254212	黄道立	0755-82130833	黄海培	021-60933150
戴志锋	0755-82133343			陈 玲	0755-82133400
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010-82254160	吴美玉	010-82252911
左 涛	021-60933164	秦 波	010-82252922		
基础化工		医药		石油与石化	
邱 伟	0755-82133263	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陆 震	0755-82130532	丁 丹	0755-82130678	严蓓娜	021-60933165
张栋梁	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
		陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
皮家银	021-60933160	廖绪发	021-60875168	李洪冀	010-82252922
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良		程 峰	021-60933167
		童成敦			
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	凌 晨	021-60933157
电子元器件		纺织服装		农业	
王俊峰	010-82254205	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82133476	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148	谢鸿鹤	0755-82130646	徐蔚昌	021-60933149
煤炭		建筑		中小股票	
李 然	0755-82130681	邱 波	0755-82133390	高芳敏	021-60875163
苏绍许	0755-82133476	李遵庆	0755-82133343	陈爱华	0755-82133397
				祝 彬	0755-82132518
				王一峰	010-82250828
固定收益		投资基金		量化投资	
李怀定	021-60933152	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
张 旭	010-82254210	黄志文	0755-82133928	董艺婷	021-60933155
高 宇	0755-82133528	秦国文	0755-82133528	戴 军	021-60933166
		刘舒宇	0755-82131822	林晓明	021-60933154
指数与产品设计					
焦 健	0755-82131822				
赵学昂	0755-82131822				
王军清	0755-82133297				
阳 瑾	0755-82131822				
周 琦	0755-82131822				

国信证券机构销售团队

华南区			华东区			华北区		
万成水	0755-82133147		盛建平	021-60875169		王立法	010-82252236	
	13923401205			15821778133			13910524551	
	wancs@guosen.com.cn			shengjp@guosen.com.cn			wanglf@guosen.com.cn	
刘宇华	0755-82130818		马小丹	021-60875172		王晓建	010-82252615	
	13823380182			13801832154			13701099132	
	liuyh@guosen.com.cn			maxd@guosen.com.cn			wangxj@guosen.com.cn	
邵燕芳	0755-82133148		郑毅	021-60875171		谭春元	010-82254209	
	13480668226			13795229060			13810118116	
	shaoyf@guosen.com.cn			zhengyi@guosen.com.cn			tancy@guosen.com.cn	
林莉	0755-82133197		黄胜蓝	021-60875173		焦骥	010-82254202	
	13824397011			13761873797			13601094018	
	Linli2@guosen.com.cn			huangsl@guosen.com.cn			jiaojian@guosen.com.cn	
王昊文	0755-82130818		刘塑	021-60875177		李锐	010-82254212	
	18925287888			13817906789			13691229417	
	wanghaow@guosen.com.cn			liusu@guosen.com.cn			lirui2@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178		徐文琪	010-82254210	
				13817758288			13811271758	
				yelf@guosen.com.cn			xuwq@guosen.com.cn	
			许娅	021-60875176				
				13482495069				
			江智俊	021-60875175				
				15221772073				
			孔华强	021-60875170				
				13681669123				