

焦点科技 (002315): 扩大销售规模, 未来几年收入和利润仍将维持高增长 中性 (维持)

软件及服务

当前股价: 70.99 元

报告日期: 2010 年 3 月 19 日

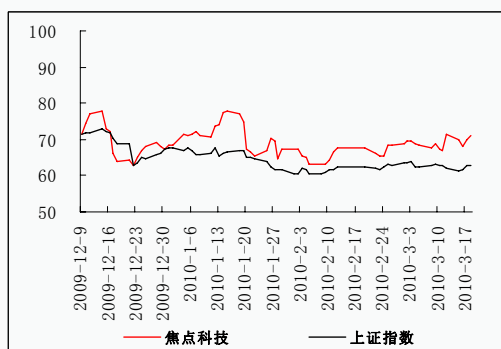
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	172	230	332	455
(+/-)	36.32%	33.95%	44.46%	36.97%
营业利润	83	100	147	195
(+/-)	9.39%	20.92%	47.55%	32.65%
归属于母公司的净利润	75	91	134	177
(+/-)	17.27%	21.03%	47.09%	32.32%
每股收益 (元)	0.85	0.78	1.14	1.51
市盈率 (倍)	83.52	91.01	62.27	47.01

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/非限售流通股 (万股)	11,750/2,938
非限售流通市值 (亿元)	20.86
每股净资产 (元)	12.53
资产负债率 (%)	7.58

股价表现 (最近一年)



天相资讯科技组

分析师: 刘晓冬

010-66045570 liuxd@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 公司主要从事 B2B 电子商务服务业务, 经营模式是通过旗下电子商务平台中国制造网为会员提供信息发布等服务。公司的客户主要为机械、消费电子、服装、陶瓷、建材等行业的中小型外贸企业, 目前公司已有注册会员 360 万户, 其中收费会员 9,211 万户, 会员费为每年 21,600 元。
- 中小企业为什么选择电子商务这种形式。对于一家从事外贸业务的企业来说, 首要做的就是通过各种渠道提高其影响力, 以期待被潜在的客户发现。而提升影响力的途径是多样的, 除了通过电子商务的形式外, 还有参加海外展会、在海外媒体上做广告、通过公司网站进行宣传等。通常在一场海外展会上参展的费用为 10 万元人民币左右, 但每场海外展会的参会人数通常仅有 1,000-2,000 人, 假如一家企业为达到良好的宣传效果, 决定每年参加 5 场展会, 则一年在展会上的投入就有 50 万元, 其费用远高于国内 B2B 网站的会员费 (通常几万元), 同样, 在海外媒体上进行宣传的费用也远高于通过电子商务的形式。很多企业选择自建网站的形式进行宣传, 但由于企业规模小、知名度差、网站点击率低、在搜索引擎中排名靠后等因素, 也是很难起到被客户发觉的作用。
- 公司在国内 B2B 市场中处于什么样的地位。首先, 公司的定位清晰, 其客户群主要为从事外贸业务的中小企业; 其次公司拥有 360 万户的庞大用户群, 信息的受众广泛, 使中国制造网拥有良好的用户平台; 另外, 国内从事 B2B 业务的企业较多, 但各家网站之间并不存在激烈的竞争, 而是面临着共赢的局面, 每家电子商务网站的会员费通常为几万元, 而对于外贸企业来说, 通过影响力的提升, 使之完成交易所获得的收益要远远高于付出的会员费, 因此外贸企业更愿意同时加入多个 B2B 网站。
- 扩充销售队伍将使未来几年会员数量保持快速增长。公司对本地企业采取上门推销的方式, 而对于没有设置营销网点的地区采用电话销售的方式。目前公司目前拥有销售人员 660 名, 其中从事上门推销的人员共有 550 名左右。公司计划在 2010 年年底将销售人员扩张到 1,000 人, 销售规模的扩大、各地营销网点的增多, 使销售人员可以对更多的企业进行

上门销售，从而将使公司的会员规模快速增加。通常一个度过培训期的销售人员，一年拿到的合同额为70万元左右，而该销售人员的年收入仅为合同额的十分之一，因此公司收入的增长，带来销售费用的增加是有限的。

- **盈利预测及评级：**预计公司2010和2011年每股收益分别为1.14元和1.51元，对应的动态市盈率分别为62倍和47倍，虽然公司未来几年净利润增速仍将维持较高水平，但考虑到目前公司的估值已充分反映了其未来几年的成长性，因此维持公司“中性”的投资评级。

图表：焦点科技盈利预测（单位：万元）

单位：万元	2008	2009	2010E	2011E
一、营业收入	17,166	22,995	33,218	45,499
营业收入增长 (%)	36.32%	33.95%	44.46%	36.97%
主营业务毛利率 (%)	84.79%	84.21%	80.37%	80.99%
二、营业总成本	8,907	3,632	18,483	25,953
其中：主营业务成本	2,610	3,632	6,521	8,648
营业税金及附加	600	826	997	1,365
资产减值损失	0	10	0	0
期间费用	5,697	8,540	10,965	15,940
其中：销售费用	4,642	6,954	10,298	13,665
管理费用	1,390	2,008	2,661	3,640
财务费用	-334	-422	-1,993	-1,365
期间费用率 (%)	33.19%	37.14%	33.01%	35.03%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
三、营业利润	8,259	9,987	14,735	19,546
营业利润增长 (%)	9.39%	20.92%	47.55%	32.65%
营业利润率 (%)	48.11%	43.43%	44.36%	42.96%
加：营业外收入	111	257	250	250
减：营业外支出	7	108	100	100
四、利润总额	8,363	10,136	14,885	19,696
利润总额增长 (%)	10.74%	21.21%	46.86%	32.32%
减：所得税	838	1,028	1,489	1,970
实际所得税率 (%)	10.02%	10.00%	10.15%	10.00%
五、净利润	7,525	9,108	13,397	17,726
净利润增长 (%)	17.27%	21.03%	47.09%	32.32%
其中：归属母公司所有者净利润	7,525	9,108	13,397	17,726
母公司净利润增长 (%)	17.27%	21.03%	47.09%	32.32%
净利润率 (%)	43.83%	39.61%	40.33%	38.96%
少数股东损益	0	0	0	0
基本每股收益 (元/股)	0.85	0.78	1.14	1.51
每股净资产 (元/股)	2.22	13.50	8.64	10.15
净资产收益率 (%)	38.41	5.74	13.20	14.87

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100