

分析师： 马先文 (8627)65799506 maxw@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490209080256

联系人： 杨靖凤 (8621) 68751636 yangjf@cjsc.com.cn

业绩符合预期，下半年仍将维持高增长

事件描述

焦点科技今日发布 2010 年半年度报告，主要财务指标如下：

表 1：焦点科技 2010 年上半年主要财务数据

	2010 年 1-6 月	2009 年 1-6 月	同比增速
营业收入（万元）	13821	9891	39.73%
利润总额（万元）	6611	4010	64.86%
净利润（万元）	5618	3607	55.75%
经营活动现金流（万元）	7263	5826	24.67%
EPS	0.48	0.31	
ROE	3.86%	2.45%	上升 1.41 个百分点

事件评论

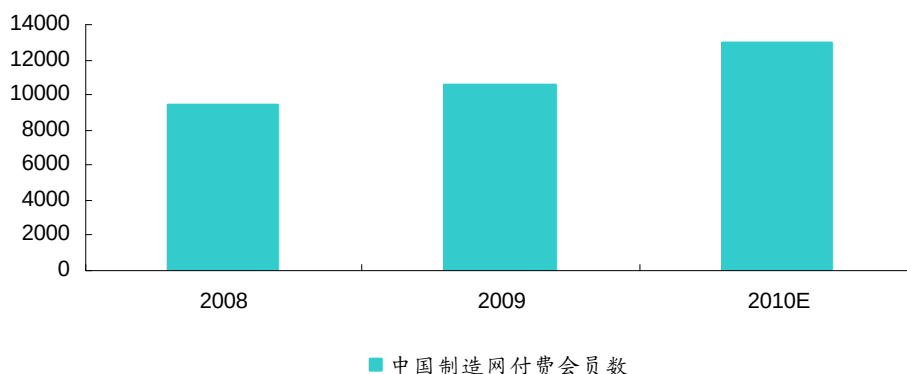
第一，上半年业绩增长迅速，符合预期

焦点科技 2010 年上半年业绩符合预期，营业收入 13821 万元，同比增长 39.73%，净利润 5618 万元，同比增长 55.75%，我们认为公司业绩增长主要源自三个方面：

其一，公司半年报披露，上半年公司财务费用对利润贡献 1698 万元，其原因是公司 2009 年募集资金 123396 万元，目前仅少部分投入募投项目，剩余大量资金产生可观利息收入。1698 万元的财务费用相当于公司 2009 年营业收入的 16.8%，增加每股收益 0.145 元，对公司业绩影响较大。

其二，公司上市后加大营销力度，新增 200 多个销售人员，营销效果明显。截止 2010 年 6 月 30 日，公司共有注册收费会员 11,835 位，其中中国制造网英文版共有 10,863 位金牌客户，中国制造网中文版共有 972 位金牌会员。公司付费会员数在 2010 年上半年增长 1,197 位，相比 2009 年全年 1,667 位的会员增长数量，增长提速趋势明显，我们认为公司营销渠道建设已初现成效，公司会员数量将加速增长，预计 2010 底会员数量将达 13000 位左右。

图 1：焦点科技会员数量变动

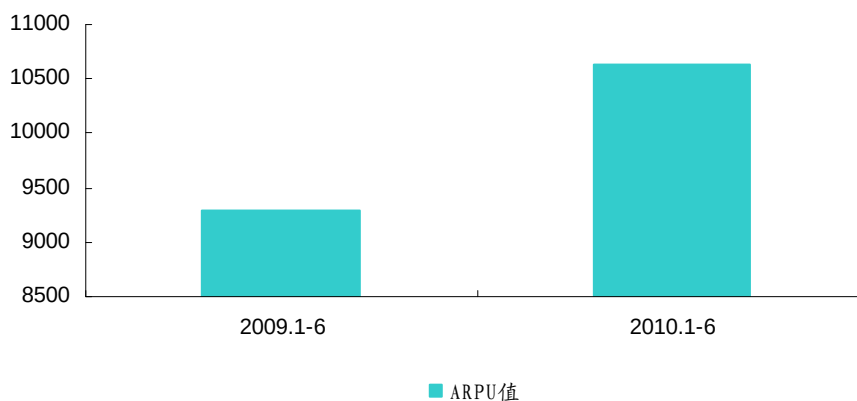


资料来源：公司公告，长江证券研究部

在此背景下，公司主要业务上半年均现增长趋势，其中直接受益于会员数量增长的收费会员服务增长 31.13%，为近三年来最快增速。同时增值服务同比上涨 23.13%，增幅较 2009 年略有加快，我们认为，随着时间推移，新增会员对增值服务的需求将逐步释放，未来本业务增长有望提速。同样，作为公司另一项主要营业收入来源，认证供应商服务在经历 2009 年爆发式增长后，增长速度有所下降，但也保持着 55% 的较高增速。目前公司客户中使用认证供应商服务的仅占 25% 左右，预计未来可达 50%，因此我们认为该业务仍有较大提升空间。

其三，尽管公司会员数量在上半年有较大幅度上升，但公司历来的战略是更重视新增会员对营业收入的提升，集中体现为公司拥有较高的 ARPU 值，而 2010 年上半年的经营状况正好印证了这点。2010 年上半年公司 ARPU 值达到 10631 元，较 2009 年同期的 9298 元有较大幅度的提升。

图 2：焦点科技 ARPU 变动



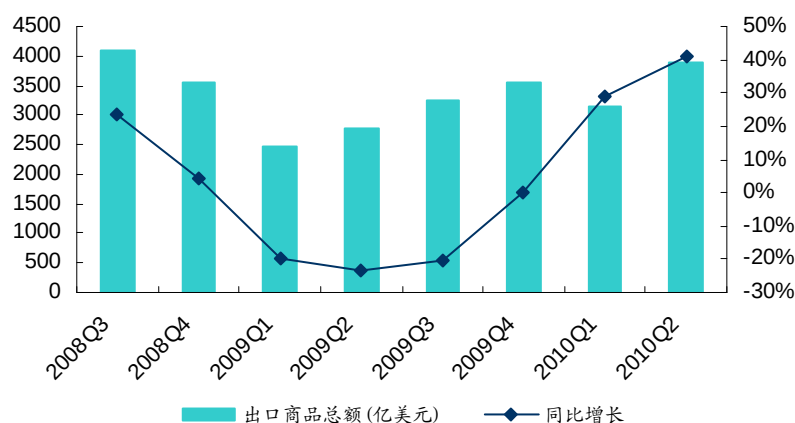
资料来源：公司公告，长江证券研究部

第二，下半年业绩有望维持高增长

基于行业目前状况和公司经营策略，我们认为公司下半年仍将维持高速增长，具体理由如下：

首先从行业因素来看，随着金融危机的逐渐缓和，我国外贸出口复苏迹象明显，并且在 2010 年第二季度同比增长达到 41%，这也就意味着与 B2B 发展甚为密切的外围环境已得到明显改观。

图 3：我国出口商品总额变化情况



资料来源: Wind, 长江证券研究部

其次,上半年销售人员数量的增加提升了公司业绩,而我们认为下半年销售人员效率的改善将进一步提升公司收入。公司对新入职的销售人员有一系列的培养计划,2010年上半年新增200多名销售人员经过系统培训之后,其工作效率势必会有大幅提升,其对公司收入的边际贡献也将随之增长。我们认为新增销售人员对公司业绩的积极影响将在下半年表现愈加明显。

最后,保险业务对公司业绩的影响将逐渐显现,焦点科技已出资1亿元设立全资网络保险代理公司,由于公司具备庞大的客户资源和专业服务人员,对于中小企业而言,代理保险公司在保险价格和服务方面具有一定优势,因此其开展保险代理业务并非难事。从代理保险的行业规模来看,5年网络代理保险市场有望拓展至600亿,按照代理保险公司提取15%分成计算,行业规模可达到90亿,倘若公司能做到20%市场占有率,其赚取利润将相当可观。公司有望在下半年获得保险牌照,该业务最快将在下半年贡献收入。

第三,维持“推荐”评级

我们预计公司2010、2011、2012年EPS分别为1.31、2.09、3.09元,对应2010、2011、2012年PE分别为52倍、32倍、22倍,公司估值并未偏高,我们仍维持其“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	230	338	507	756	货币资金	1519	1614	1802	2146
营业成本	36	52	73	108	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	194	286	434	648	应收账款	1	2	3	5
% 营业收入	84.2%	84.5%	85.6%	85.7%	存货	0	0	0	0
营业税金及附加	8	12	18	27	预付账款	2	3	4	6
% 营业收入	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	70	105	142	204	流动资产合计	1523	1619	1810	2157
% 营业收入	30.2%	31.0%	28.0%	27.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	20	27	36	53	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	8.7%	8.0%	7.0%	7.0%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	-4	-27	-29	-34	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	-1.8%	-7.9%	-5.7%	-4.4%	固定资产合计	39	129	209	276
资产减值损失	0	0	0	0	无形资产	29	28	26	25
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	1	0	0	0
营业利润	100	168	267	397	其他非流动资产	1	1	1	1
% 营业收入	43.4%	49.7%	52.7%	52.6%	资产总计	1593	1777	2046	2459
营业外收支	1	3	5	6	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	101	171	272	403	应付款项	1	1	2	2
% 营业收入	44.1%	50.6%	53.7%	53.3%	预收账款	3	5	7	11
所得税费用	10	17	27	40	应付职工薪酬	6	9	13	19
净利润	91	154	245	363	应交税费	2	3	4	6
归属于母公司所有者					其他流动负债	104	152	205	297
的净利润	91.1	154.1	245.1	363.0	流动负债合计	116	169	230	335
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.78	1.31	2.09	3.09	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	5	5	5	5
经营活动现金流净额	142	194	301	472	负债合计	121	174	235	340
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	1472	1603	1811	2120
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	1472	1603	1811	2120
固定资产投资	-13	-103	-105	-108	负债及股东权益	1593	1777	2046	2459
其他	0	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-13	-103	-105	-108		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.775	1.312	2.086	3.090
股权融资	1195	0	0	0	BVPS	12.53	13.64	15.41	18.04
银行贷款增加（减少）	0	0	0	0	PE	90.05	51.26	32.24	21.77
筹资成本	0	4	-8	-21	PEG	1.48	0.88	0.55	0.37
其他	-8	0	0	0	PB	5.57	4.93	4.36	3.73
筹资活动现金流净额	1187	4	-8	-21	EV/EBITDA	61.58	40.36	23.02	14.20
现金净流量	1317	94	188	344	ROE	6.2%	9.6%	13.5%	17.1%

分析师介绍

马先文，华中科技大学财务金融硕士，武汉理工大学计算机科学学士，从事计算机行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区副总经理	(8621) 68755178	13817111316 yimin@cjsc.com.cn
魏媛红	华北区总经理	(8621) 68751860	13681605823 weiyh@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。