

买入 维持

焦点科技 (002315)

2011 年 02 月 24 日

年末费用确认较为集中，但收入高增长为 2011 年奠定良好基础

传媒及互联网行业分析师：王茹远
SAC 执业证书编号：S0850210040002
wangry@htsec.com
010-58067935

联系人：白洋
baiyang@htsec.com
021-23219646

2011 年 2 月 24 日，焦点科技发布 2010 年度业绩快报：预计 2010 年营业收入 3.3 亿，同比增长 45%，实现归属于母公司净利润约 1.4 亿，同比增长 56%，每股收益 1.21 元。收入符合预期，但净利润低于预期，其原因主要有以下两点：

第一，Q4 会员快速增长，相应费用确认较为集中。一般而言，年底促销通常可以带来会员和收入的大幅增长，公司 2010 年 Q4 收入 1.07 亿，同比增 49%，环比增 21%，各项指标均创出新高。按照收入确认准则，公司新签会员费分 12 个月确认收入，但给销售人员的奖金通常是当期计提，我们预计这是导致公司 Q4 营业利润增速低于前三个季度的主要原因。不过这也从侧面印证公司 Q4 业务发展态势良好，事实上，Q4 收入的较快增长为 2011 年奠定了良好的基础。

第二，谨慎会计政策按 15% 计提所得税，如所得税率降至 10% 则 EPS 为 1.28 元。2010 年公司就国家规划布局内重点软件企业向相关部门申请享受减按 10% 的税率征收企业所得税，但上述认定通知尚未下达。公司从谨慎性原则考虑，2010 年度企业所得税税率暂按 15% 计算。作为新经济产业的代表电子商务，公司 2009 年就享受了 10% 的优惠税率，我们认为公司仍有望按照 10% 征收所得税，相应利润会增加 832 元，增厚 EPS 为 0.07 元。

● 对公司未来的展望

行业的快速发展是公司未来几年的成长的重要保障。根据艾瑞统计，电子商务在 2010 年已经跃升为互联网经济中的第一大细分市场，CNNIC 的数据也表明商务类应用是 2010 年增长最快的应用，电子商务的加速发展趋势已经越来越明显，而 B2B 电子商务又占到整个市场的 85% 以上。越来越多有线上营销需求的中小企业开始把 B2B 电子商务平台作为其营销的重要手段，且多样化的线上营销需求促使中小企业并不会只依赖于某一家平台，公司亦可享受高增长。

业务扩张将使费用高企。公司从规模上来看还有很大空间，又处在一个朝阳产业，我们认为公司未来几年会在规模扩张与迅速盈利中选择前者，相应会带来较高的费用。

● 投资建议：

受益电子商务接受度提升、由单纯信息流平台向交易及综合服务平台转型，B2B 电子商务行业预计继续保持 40% 增速，公司亦可享受高增长；业务扩张将使费用高企，下调 2011、2012 年 EPS 至 1.8、2.6 元，对应当前股价 PE 分别为 41 和 28 倍。虽然短期内不具备估值优势，但看好电子商务行业性长期广阔前景，维持长期“买入”评级。

● 主要不确定因素：

所得税税率的确认；新产品上线及推广进度；业务扩张带来的费用高企。

表 1 焦点科技利润表预测（万元）

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	17166	22995	33295	51897	77767
(1)注册收费会员服务	10177	13354	19354	28920	39696
(2)增值服务	5840	7191	10642	17027	28095
(3)认证供应商服务	1101	2197	2987	4481	6273
(4)其他	48	208	312	468	702
减：营业成本	2610	3632	5214	8543	13087
营业税金及附加	600	826	1165	1816	2722
销售费用	4642	6954	9989	15050	22552
管理费用	1390	2008	4655	6912	9752
财务费用	-334	-422	-3200	-3200	-3200
加：投资收益	0	0	0	200	400
二、营业利润	8259	9987	15472	22974	33254
加：营业外收入	111	257	1380	700	900
减：营业外支出	7	108	130	155	187
三、利润总额	8363	10136	16723	23519	33967
减：所得税费用	838	1028	1672	2352	3397
四、净利润	7525	9108	15050	21167	30571
五、每股收益（元）	0.64	0.78	1.28	1.80	2.60

资料来源：公司公告，海通证券研究所

注：每股收益均按照当前 11750 万股本计算。

信息披露

分析师声明

王茹远：互联网与传媒行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：生意宝（002095.SZ）、北纬通信（002148.SZ）、拓维信息（002261.SZ）、焦点科技（002315.SZ）、神州泰岳（300002.SZ）、同花顺（300033.SZ）、东方财富（300059.SZ）、顺网科技（300113.SZ）、腾讯控股（00700.HK）、阿里巴巴（01688.HK）。

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。