

焦点科技 (002315): 收入保持较快增长 转型是未来 增持 (维持)

软件及服务

当前股价: 56.16 元

报告日期: 2011 年 4 月 27 日

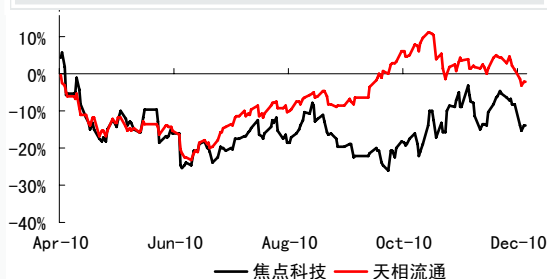
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	333	458	639	879
(+/-)	44.78%	37.51%	39.49%	37.66%
营业利润	155	224	313	415
(+/-)	54.93%	44.53%	40.04%	32.58%
归属于母公司 的净利润	150	207	291	386
(+/-)	65.10%	37.97%	40.03%	32.73%
每股收益 (元)	1.28	1.77	2.47	3.28
市盈率 (倍)	44	32	23	17

公司基本情况 (2011 年 3 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	11,750/3,040
流通市值 (亿元)	18.63
每股净资产 (元)	13.48
资产负债率 (%)	10.91

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 应巧剑
执业证书编号: A0140511010013
021-58824282-820 yingqj@txsec.com

服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2011 年一季度, 公司实现营业收入 0.95 亿元, 同比增长 45.72%; 营业利润 0.35 亿元, 同比增长 31.6%; 归属母公司所有者净利润 0.3 亿元, 同比增长 30.66%; 基本每股收益 0.25 元。
- 收入保持较快增长。**报告期内, 公司营业收入保持较快增长, 基本符合预期。同时, 报告期末, 公司预收账款和递延收益分别为 1728.27 万元和 15278.88 万元, 同比分别增长 301.23% 和 38.62%。营业收入保持较快增长, 主要受益于收费会员数量的增长带来的会员费收入和增值服务收入增长。截止 2011 年 3 月 31 日, 公司英文版和中文版注册收费会员分别 12752 位和 937 位, 虽然中文版注册收费会员比 2010 年末下降 44 位, 但是英文版比 2010 年末增长 387 位, 全部收费会员数量比 2010 年末增长 343 位。总体上, 考虑到未来几年外贸中小企业对 B2B 电子商务的需求仍有望保持较快增长, 并且在扩内需的背景下, 内贸 B2B 需求前景较好, 我们预计公司仍有望保持稳定较快的增长。
- 毛利率小幅下降, 无需担心。**一季度, 公司毛利率同比下降 1.3 个百分点至 81.37%, 主要是由于随着网站经营规模扩大, 导致网站运营费用相应增长。同时, AS 认证服务收入增长, 也在一定程度上摊薄了公司毛利率, 而台湾子公司运营成本增加也起到了一定的负面影响。但是, 一方面考虑到公司毛利率下降幅度有限, 另一方面, 公司规模效应将会进一步显现, 而 AS 认证的摊薄也是正常的, 因此, 我们认为投资者无需担心。
- 转型是未来。**行业自身特性决定了转型期逐渐来临, 而公司也同样面临转型压力。总体上, 我们认为公司已经在积极探索, 进一步加大新产品的开发力度, 而资本市场将有望成为公司转型的强力助推器。同时, 政府对电子商务的重视程度也在日益增强, 更多的优惠支持政策可能会推出, 有望为行业营造良好的转型环境, 而公司也有望受益于政府的支持政策, 更好地推进转型。

- **估值与投资建议。**我们维持对公司2011、2012、2013年EPS分别为1.77元、2.47元和3.28元的预测，以4月26日的收盘价56.16元计算，对应的动态市盈率分别是32倍、23倍和17倍，考虑到公司良好的成长性和未来电子商务有望迎来黄金发展期，我们维持“增持”评级。
- **风险提示：**1、行业替代风险；2、全球经济下滑风险；3、市场竞争加剧风险。

表1 焦点科技盈利预测（单位：万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	22,995	33,294	45,782	63,860	87,912
营业收入增长率	33.96%	44.78%	37.51%	39.49%	37.66%
减：营业成本	3,632	5,146	6,663	9,170	12,460
毛利率	84.21%	84.54%	85.45%	85.64%	85.83%
营业税金及附加	826	1,212	1,648	2,299	3,165
资产减值损失	10	0	0	0	0
销售费用	6,954	11,012	14,193	19,796	27,253
销售费用率	30.24%	33.08%	31.00%	31.00%	31.00%
管理费用	2,008	3,820	4,578	6,386	8,791
管理费用率	8.73%	11.47%	10.00%	10.00%	10.00%
财务费用	-422	-3,369	-3,663	-5,109	-5,275
财务费用率	-1.84%	-10.12%	-8.00%	-8.00%	-6.00%
期间费用	8,540	11,463	15,108	21,074	30,769
期间费用率	37.14%	34.43%	33.00%	33.00%	35.00%
投资净收益	0	0	0	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
二、营业利润	9,987	15,473	22,364	31,319	41,522
营业利润增长率	20.92%	54.93%	44.53%	40.04%	32.58%
营业利润率	43.43%	46.47%	48.85%	49.04%	47.23%
加：营业外收入	257	1,245	687	958	1,319
减：营业外支出	108	2	0	0	0
其中：非流动资产处置净损失	1	0	1	2	3
三、利润总额	10,136	16,716	23,051	32,279	42,843
减：所得税	1,028	1,684	2,305	3,228	4,284
实际所得税率	10.15%	10.08%	10.00%	10.00%	10.00%
四、净利润	9,108	15,032	20,746	29,051	38,559
净利润增长率	21.03%	65.04%	38.02%	40.03%	32.73%
归属母公司所有者的净利润	9,108	15,037	20,746	29,051	38,559
母公司净利润增长率	21.03%	65.10%	37.97%	40.03%	32.73%
净利率	39.61%	45.16%	45.31%	45.49%	43.86%
少数股东权益	0	-5	0	0	0
每股收益(全面摊薄/元)	0.78	1.28	1.77	2.47	3.28

数据来源：天相投顾整理

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

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,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真实性、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: 深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话: 0755-83234800 传真: 0755-83234800 邮编: 518041