

公司实际净利润增速依然为 45%

事件：

焦点科技公布 2011 年一季报，公司实现营业收入 9460.69 万元人民币，同比增长 45.72%，实现归属于母公司股东的净利润 2956.67 万元人民币，同比增长 30.66%，全面摊薄每股收益为 0.25 元人民币。

同时公司披露业绩预告：预计 2011 年 1—6 月归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 30%—50%。

研究结论：

- **剔除财务费用（利息收入）影响，公司净利润增速依然在 45%左右。**公司收入增速 45.72%，净利润同比增速为 30.66%，主要为公司的财务费用（体现的是账上现金的利息收入）没有等规模增长所致。公司财务费用去年和今年的利息收入都为 800 万元左右，从而使得去年的净利润增速高于收入增速。若排除这部分的影响，公司的净利润增速也为 45%左右，与收入增速持平（见表 1）。
- **英文版会员净增数同比略有下滑，主要系公司开始控制用户诚信质量所致。**英文版注册收费会员达到 12752 位，净增会员 387 人。传统上一季度是公司发展新会员的淡季，是一年中新增用户数最少的季度。而阿里巴巴诚信事件之后，公司加强了对于用户信誉度的控制，对不诚信的客户加强了清除的力度，使得公司用户的净增数有所下滑。我们认为，在公司单用户 ARPU 值上升的情况下，公司有意识地控制用户规模以保证用户体验，有利于提升中国制造网平台的美誉度。
- **新增的保险业务是看点。**公司已经于 2010 年 12 月 24 日成立了新一站保险代理有限公司，该保险代理有限公司已经完成相应的工商登记手续并取得《企业法人营业执照》。预计保险业务可以成为公司新的业务点，为公司下一步的主要开拓方向之一。
- **递延收益和现金流锁定公司 2011 年的成长。**根据公司历史经验，公司递延收益一般占下一年营业收入的三分之一左右（见表 3），2010 年最新年报的递延收益 1.6 亿元，则对应的 2011 年的营业收入为 4.8 亿元左右，进一步强化了我们对于 2011 年的盈利预测。从现金流来看，公司经营性现金流入为 4 亿元，大于营业收入 3.33 亿，多余部分将在 2011 年确认收入。从公司历史情况来看，公司经营性现金流比营业收入高，往往是预示着来年的高成长（见表 4）。
- 预计公司 2011—2013 年的 EPS 分别为 2.03、2.83 和 3.85 元，维持公司“买入”评级。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

周军

通信行业资深分析师
021-63325888 × 6127
zhoujun@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860210060004

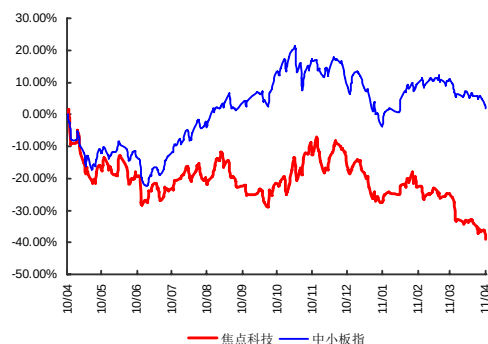
联系人

张杰伟
通信行业分析师
021-63325888 × 6118
zhangjiawei@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 中性 减持（维持）

股价（2011 年 4 月 26 日）	56.16 元
目标价格	106.50 元
总股本/A 股（亿股）	1.175
A 股市值（亿元）	68.88
国家/地区	中国
行业	互联网
报告发布日期	2011 年 4 月 27 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测

（百万元）	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	332.94	478.29	668.77	926.91
利润总额	167.16	265.00	369.23	503.39
净利润	150.32	238.30	332.02	452.66
EBITDA	140.56	209.27	298.86	412.85
EPS（元）	1.28	2.03	2.83	3.85
每股经营现金	2.15	2.21	3.16	4.36
每股净资产	13.23	14.05	16.02	18.72
净资产收益率	9.67%	14.44%	17.63%	20.58%
P/E（倍）	52.09	32.87	23.59	17.30
P/B（倍）	5.04	4.75	4.16	3.56

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

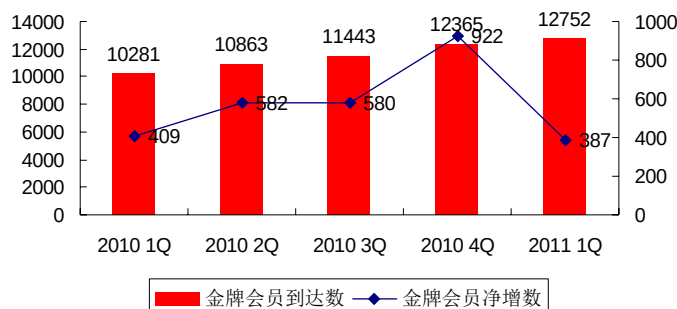
相关报告

相关报告	时间
递延收益和现金流锁定 2011 年高成长	2011.03.30
“三流合一”的第三方 B2B 电子商务平台	2010.08.29

表 1：剔除财务费用影响，公司净利润增速依然在 45%以上

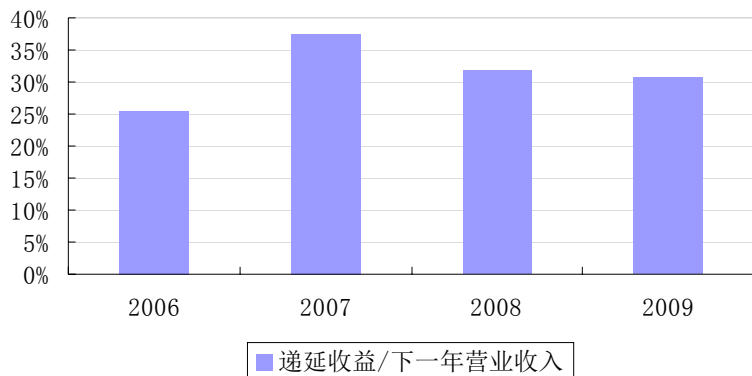
项目	2010 1Q	2011 1Q	同比增长
一、营业总收入	6,492.36	9,460.69	45.72%
二、营业总成本	3,830.62	5,957.94	55.53%
营业成本	1,124.90	1,762.08	56.64%
营业税金及附加	232.54	333.87	43.58%
销售费用	2,292.41	3,141.03	37.02%
管理费用	1,041.94	1,599.49	53.51%
财务费用	-861.16	-878.53	-2.02%
三、其他经营收益	0.00	0.00	
四、营业利润	2,661.74	3,502.75	31.60%
加：营业外收入	0.69	5.61	709.53%
减：营业外支出	0.19	0.92	373.07%
其中：非流动资产处置净损失	0.19	0.00	-100.00%
五、利润总额	2,662.24	3,507.44	31.75%
减：所得税	399.38	556.11	39.24%
六、净利润	2,262.86	2,951.33	30.42%
减：少数股东损益	0.00	-5.34	
归属于母公司所有者的净利润	2,262.86	2,956.67	30.66%
财务费用调整后的母公司净利润	1,530.87	2,209.92	44.36%
七、每股收益（全面摊薄）	0.19	0.25	

资料来源：公司公告，东方证券研究所

表 2：金牌会员净增数同比有所下滑


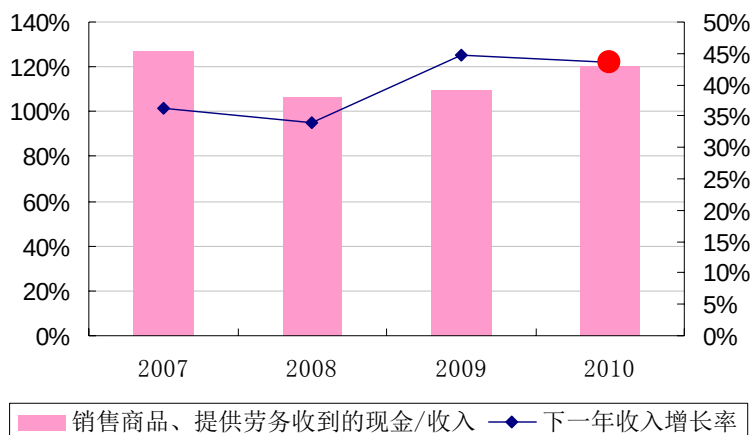
资料来源：公司公告，东方证券研究所

表 3：递延收益占次年收入的 30%强



资料来源：公司公告，东方证券研究所

表 4：公司经营性现金流高于营业收入往往预示来年的高增长



图中红点为东方证券预测值

资料来源：公司公告，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1644	1806	2136	2589	营业收入	333	478	669	927
交易性金融资产	0	0	0	0	营业成本	51	74	103	144
应收账款	2	3	4	6	毛利	281	404	565	783
存货	0	0	0	0	%营业收入	84.5%	84.6%	84.5%	84.4%
预付账款	2	3	5	6	营业税金及附加	12	17	24	34
其他流动资产	4	5	6	8	%营业收入	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
流动资产合计	1652	1817	2151	2610	销售费用	110	139	187	260
可供出售金融资产	0	0	0	0	%营业收入	33.1%	29.0%	28.0%	28.0%
持有至到期投资	0	0	0	0	管理费用	38	45	62	83
长期股权投资	20	20	20	20	%营业收入	11.5%	9.5%	9.2%	9.0%
投资性房地产	19	19	19	19	财务费用	-34	-50	-65	-85
固定资产合计	39	39	41	45	%营业收入	-10.1%	-10.4%	-9.6%	-9.2%
无形资产	50	47	45	42	资产减值损失	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
递延所得税资产	2	0	0	0	投资收益	0	0	0	0
其他非流动资产	-10	-10	-10	-10	营业利润	155	253	357	491
资产总计	1771	1932	2266	2726	%营业收入	46.5%	52.8%	53.4%	53.0%
短期贷款	0	0	0	0	营业外收支	12	12	12	12
应付款项	5	8	11	15	利润总额	167	265	369	503
预收账款	17	25	35	48	%营业收入	50.2%	55.4%	55.2%	54.3%
应付职工薪酬	13	19	27	37	所得税费用	17	27	37	51
应交税费	9	14	19	26	净利润	150	238	332	453
其他流动负债	162	207	282	390	归属于母公司所有者	150.4	238.3	332.0	452.7
流动负债合计	206	272	373	517	的净利润				
长期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	EPS（元/股）	1.28	2.03	2.83	3.85
递延所得税负债	0	0	0	0	现金流量表（百万元）				
其他非流动负债	5	5	5	5		2010A	2011E	2012E	2013E
负债合计	211	277	378	522	经营活动现金流净额	253	260	371	512
归属于母公司所有者	1555	1650	1883	2200	取得投资收益收回现金	0	0	0	0
权益					长期股权投资	0	0	0	0
少数股东权益	5	5	5	5	无形资产投资	0	0	0	0
股东权益	1560	1655	1888	2205	固定资产投资	-44	-4	-6	-9
负债及股东权益	1771	1932	2266	2726	其他	-20	0	0	0
基本指标					投资活动现金流净额	-63	-4	-6	-9
EPS	1.280	2.028	2.826	3.852	债券融资	0	0	0	0
BVPS	13.23	14.05	16.02	18.72	股权融资	5	0	0	0
PE	52.09	32.87	23.59	17.30	银行贷款增加（减少）	0	0	0	0
PEG	1.17	0.74	0.53	0.39	筹资成本	71	-93	-35	-51
PB	5.04	4.75	4.16	3.56	其他	-142	0	0	0
EV/EBITDA	44.03	28.80	19.06	12.70	筹资活动现金流净额	-66	-93	-35	-51
ROE	9.7%	14.4%	17.6%	20.6%	现金净流量	124	162	330	453

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn