

买入 维持

焦点科技 (002315)

2012 年 1 月 31 日

业绩低于预期，会员增长放缓对业绩冲击的延续性依然存在

计算机行业首席分析师：陈美凤
SAC 执业证书编号：S0850511020002
chenmf@htsec.com
021-23219409

联系人：白洋
baiyang@htsec.com
021-23219646
联系人：薛婷婷
xtt6218@htsec.com
021-23219775

公司 1 月 31 日公布业绩快报。2011 年收入 4.26 亿元，同比增 28%，净利润 1.65 亿元，同比增 10%，EPS 为 1.40 元。业绩低于我们此前 1.63 元的预期，也低于公司三季报中 2011 年 20-40%增长的指引，主要原因如下：

(1) 公司此前所得税率按 10%征收。但截止目前，2011 年国家重点软件企业的认定工作尚未开始，所得税暂按 15%计算，若能如期获得认定，则可增厚 EPS 约 0.09 元，2011 年同比增速将达到 16%。

(2) 公司运营成本及人均薪酬增加，公司半年报中曾披露，计划于下半年对全体员工加薪。

● 对公司短期的主要观点：费用上升市场已有预期，但两大递延特性造成短期压力仍较大。

Q4 英文版注册收费会员 13770 位，较上季度增加 440 人。会员的增速符合我们中性的预期，但相对与传统的年末高峰仍有差距。公司自 Q3 开始，由于加强诚信平台的建设，加强了新签和续签的要求（如离岸公司、个人等会员则被清理），导致会员增速放缓。由于公司提高会员门槛只对新签和续签会员适用，而会员到期时间不一致，理论上讲，提高会员门槛的不利影响会在一年内逐渐释放，故预计今年上半年仍会受到一定冲击。

公司 Q3 销售商品收到的现金 3.08 亿，同比增长 28%，递延收入和预收账款达 1.69 亿，同比增长 29%。这两项先行指标 Q3 已经出现一定程度的放缓，根据 Q4 的收入情况，我们认为这两项指标的增幅将继续放缓，若增值服务不发生重大突破，则会继续、逐步影响到未来收入增速。

● 对公司长期的主要观点：仍然看好 B2B 电子商务行业，但针对外贸的综合性平台亟需转型与突破。

2011 年对于整个 B2B 行业来说都是转型与变革的一年，一方面欺诈风波使行业普遍加强诚信建设，对会员增长造成一定冲击；另一方面，在人力成本骤增、外部经济较弱背景下，传统靠销售驱动业绩的模式面临较大压力。长期来看，我们仍然认为电子商务是未来商务发展的大方向，但相对于 B2C、C2C 行业，B2B 的传统提供“信息”的模式已出现瓶颈，我们认为，未来突破之处在于数据、交易、信用、服务等方面，B2B 是服务“B”为核心的，“B”需要什么，机会就在哪里。

● 盈利预测和投资建议：

由于税收优惠政策难以预期，谨慎起见，我们暂时预计公司 2011 年、2012 年 EPS 分别为 1.40 元、1.66 元。虽然股价去年有较大调整，但业绩增速放缓和系统性估值下降导致股价的吸引力并不强。按照 2012 年 25 倍市盈率，目标价 41.57 元。维持长期“买入”评级，但短期会员增速放缓影响仍会持续、增值服务仍难以有质的突破，并没有合适的催化剂。

● 主要风险：

业务扩张带来的费用高企；会员增长不及预期；新产品上线及推广进度。

表 1 焦点科技利润表预测（万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E
一、营业收入	17166	22995	33294	42618	49536
(1)注册收费会员服务	10177	13354	21578	25991	27410
(2)增值服务	5840	7191	8273	10297	12356
(3)认证供应商服务	1101	2197	2858	4818	6745
(4)其他	48	208	402	1512	3024
减：营业成本	2610	3632	5146	7853	9268
营业税金及附加	600	826	1212	1492	1783
销售费用	4642	6954	11012	13339	15851
管理费用	1390	2008	3820	6734	8025
财务费用	-334	-422	-3369	-4030	-4000
加：投资收益	0	0	0	0	400
二、营业利润	8259	9987	15473	17231	19009
加：营业外收入	111	257	1245	2320	1600
减：营业外支出	7	108	2	10	12
三、利润总额	8363	10136	16716	19541	20597
减：所得税费用	838	1028	1684	3048	1060
四、净利润	7525	9108	15032	16492	19537
五、每股收益（元）	0.64	0.78	1.28	1.40	1.66

资料来源：公司 2008-2010 年报，2011 三季度报告，海通证券研究所

注：每股收益均按照当前 11750 万股本计算。

相关报告：

焦点科技（002315）2011 三季报点评：加强诚信建设、提升门槛导致会员增长放缓，转型之路任重道远（买入，维持） 2011-10-20

焦点科技（002315）2011 半年报点评：稳健成长仍有保障，增值服务尚待发掘（买入，维持） 2011-08-02

焦点科技（002315）一季报点评：Q1 扣除利息、营业外收支后税前利润同比增长 46%，达到连续高增长预期（买入，维持） 2011-04-27

焦点科技（002315）2010 年报点评：费用高企下依旧兑现业绩高增长（买入，维持） 2011-03-30

焦点科技（002315）2010 年业绩快报点评：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（买入，维持） 2011-02-24

焦点科技（002315）季报点评：Q3 业绩符合预期，Q4 将是业绩集中爆发期（买入，维持） 2010-10-21

焦点科技（002315）公告点评：收购文笔天天网，期待发挥整合协同效应 2010-09-16

焦点科技 2010 年半年报点评：业绩符合预期，投资江苏润和为意外惊喜（买入，维持） 2010-07-16

焦点科技（002315）公告点评：关于使用超募资金设立网络保险代理公司&设立台湾子公司 2010-06-09

焦点科技（002315）2010 年 Q1 季报点评：在巨大行业空间下稳健快速成长（买入，维持） 2010-04-22

焦点科技（002315）跟踪报告：焦点科技 3 月 9 日网下配售 588 万股解禁点评 2010-03-09

焦点科技（002315）：领先的综合 B2B 电子商务平台运营商，建议“申购” 2009-11-27

信息披露

分析师声明

陈美凤：计算机行业

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：东软集团、航天信息、用友软件、远光软件、华胜天成、宝信软件、石基信息、长城电脑、长城开发

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	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%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	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。