

焦点科技(002315)

点评报告

行业公司研究—网络服务行业—

证券研究报告

高成长显性化，投资甜蜜期已至

——焦点科技 2021 年一季报点评

✍ 陈腾曦 执业证书编号：S1230520080010
☎ 辛泽熙 执业证书编号：S1230520120002
✉ : xinzexi@stocke.com.cn

报告导读

公司披露一季报，旗下中国制造网 2021Q1 实现现金回款约 2.22 亿元，同比增长约 54.1%；2021Q1 公司合同负债为 7.83 亿，巨大的收入转化空间显示出极为确定的 B2B 线上化趋势！

投资要点

□ 营收增长 41.98%，中国制造网延续火热态势

公司 2021Q1 实现营收 3.25 亿元，同比增长 41.98%。中国制造网延续了 2020 年的火热态势，报告期内实现收入 2.47 亿元，同比增长 52.74%；Q1 英文版会员人数增长 1191 人至 21575 人。利润端公司 Q1 实现归母净利润 0.19 亿，上年同期为亏损 2,033.02 万元。由于年度奖金通常在 Q1 发放，2020 年中国制造网业务表现极佳，估计年度奖金金额可观并计入 Q1 费用，未来三个季度费用项目中或不会有年终奖金的影响，预计业绩弹性更大。

□ MIC 现金回款超两亿元，高基数下实现高增长

MIC 2021Q1 实现现金回款约 2.22 亿元，同比增长约 54.1%。我们认为，就现金回款而言，由于焦点科技在 2019 年已经逐步开展了针对 MIC 的管理优化，2020 年 Q1 中国制造网已经实现了高速增长，根据焦点科技母公司现金流量表披露，2020 年 Q1 年母公司“销售商品、提供劳务收到的现金”科目同比增速超过 30%。因此 2021Q1 现金回款的高增同时证明了行业逻辑延续性及公司的管理优化效果。

□ 合同负债维持高位，2021 收入具有极高确定性

公司 2020Q1 合同负债科目为 7.83 亿，较 2020 年底的 8.26 亿降低 0.43 亿元，该下降幅度远小于中国制造网 2021Q1 的 2.47 亿收入。因此我们认为，焦点科技当前合同负债仍处于高位，直接证明了公司一季度优秀的业务开展情况，同时考虑到 Q1 是一年中业务量最少的季度（基于历史业务情况），因此公司 2021 年收入具有极高确定性。

□ 公司给出 H1 明确指引，预计高速增长仍将维持

公司在季报中披露 2021H1 归母净利润预计为 0.9 亿-1.25 亿，同比增长约 88.72%-162.12%，利润的增长主要动力或将来自中国制造网在二季度的高速增长。

盈利预测及估值

公司正在逐步打造跨境电商全链路综合服务平台，将直接受益于疫情催化下的全球商业线上化。公司年报及一季度预报验证了我们之前的判断，股票期权激励方案及子公司改制的稳步推进将进一步助推公司加速增长。我们预计 2021-2023 年公司收入为 15.34/19.67/25.35 亿，归母净利分别为 2.9/4.14/6.08 亿，同比增长 67.29%/42.85%/46.79%，对应市盈率为 21.3/14.9/10.17。高质量的报表将吸引更多的市场关注，扎实的业绩将支撑公司的估值修复，维持“买入”评级。

风险提示：中美经济合作前景低于预期

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 20.25

单季度业绩

元/股

4Q/2020	0.11
3Q/2020	0.29
2Q/2020	0.22
1Q/2020	-0.07



公司简介

公司旗下拥有目前市占率排名第二的 B2B 跨境电商平台“中国制造网”及 B2B 跨境电商在线交易平台“开锣网”。公司志在打造跨境电商 B2B 全链路综合服务平台。

相关报告

- 1 《高基数下实现高增长，未来业绩弹性值得期待——焦点科技一季度预告点评》 2021.04.12
- 2 《报表凸显产业红利与管理变化，业绩拐点已至！——焦点科技年报点评》 2021.03.22

报告撰写人：陈腾曦

联系人：辛泽熙

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	1159	1534	1967	2535
(+/-)	18.46%	32.42%	28.18%	28.89%
净利润	173	290	414	608
(+/-)	14.88%	67.29%	42.85%	46.79%
每股收益(元)	0.57	0.95	1.36	1.99
P/E	35.68	21.33	14.93	10.17

图表目录

图 1: 母公司销售商品、提供劳务收到的现金(单位: 亿)	4
图 2: 母公司销售商品、提供劳务收到的现金增速	5
表 1: 公司分季度利润表及资产负债表财务数据(单位: 百万)	3
表 2: 公司分季度现金流量表财务数据(单位: 百万)	4
表附录: 三大报表预测值	6

表 1：公司分季度利润表及资产负债表财务数据（单位：百万）

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2019	2020
利润表摘要											
营业收入	236.69	243.14	246.78	251.39	228.73	300.15	291.73	309.13	324.74	978.01	1,129.74
yoy	24.25%	13.18%	6.54%	7.16%	-3.36%	23.45%	17.65%	22.97%	41.98%	11.75%	15.51%
毛利率	71.21%	74.99%	75.62%	82.21%	75.67%	74.39%	70.13%	80.41%	76.38%	76.09%	75.20%
毛利	168.55	182.32	186.62	206.67	173.08	223.29	204.59	248.58	248.05	744.18	849.54
yoy	27.88%	24.90%	12.06%	25.67%	2.69%	22.47%	9.63%	20.28%	43.32%	22.25%	14.16%
期间费用率	63.15%	62.59%	62.15%	77.83%	77.22%	53.94%	56.83%	70.66%	72.22%	66.53%	63.98%
销售费用	93.17	109.85	104.65	145.54	112.27	116.61	110.49	143.78	149.95	453.21	483.15
销售费用率	39.36%	45.18%	42.41%	57.89%	49.08%	38.85%	37.87%	46.51%	46.18%	46.34%	42.77%
管理费用	29.61	25.26	26.18	0.19	25.75	18.03	24.56	40.12	32.58	81.24	108.46
管理费用率	12.51%	10.39%	10.61%	0.08%	11.26%	6.01%	8.42%	12.98%	10.03%	8.31%	9.60%
研发费用	27.46	18.02	23.27	51.64	40.45	28.45	30.93	35.95	54.19	120.39	135.78
研发费用率	11.60%	7.41%	9.43%	20.54%	17.68%	9.48%	10.60%	11.63%	16.69%	12.31%	12.02%
财务费用	-0.77	-0.95	-0.73	-1.72	-1.85	-1.18	-0.17	-1.42	-2.19	-4.17	-4.61
财务费用率	-0.33%	-0.39%	-0.30%	-0.68%	-0.81%	-0.39%	-0.06%	-0.46%	-0.67%	-0.43%	-0.41%
归母净利润	65.52	45.71	47.24	-7.55	-20.33	68.02	89.33	36.36	19.49	150.92	173.38
yoy	-	-	-	-	-131.03%	48.81%	89.10%	-581.59%	-195.87%	168.03%	14.88%
归母净利率	27.68%	18.80%	19.14%	-3.00%	-8.89%	22.66%	30.62%	11.76%	6.00%	15.43%	15.35%
扣非归母净 利润	14.30	31.90	35.55	-18.70	-0.79	57.48	60.82	30.86	17.52	63.05	148.38
yoy	588.49%	89.37%	57.94%	-4.00%	-105.52%	80.19%	71.08%	-265.03%	2317.72%	263.93%	135.34%
扣非归母净 利率	6.04%	13.12%	14.41%	-7.44%	-0.35%	19.15%	20.85%	9.98%	5.40%	6.45%	13.13%
资产负债表摘要											
合同负债	-	506.94	-	600.20	572.65	658.14	620.65	826.13	783.17	600.20	826.13
货币资金	536.53	624.22	607.98	865.55	561.49	719.25	751.51	1,156.94	1,140.98	865.55	1,156.94
应收票据及 应收账款	76.56	69.14	67.45	45.63	50.03	48.66	44.29	33.06	44.54	45.63	33.06
yoy	5.34%	-13.15%	-5.69%	-25.50%	-34.65%	-29.62%	-34.34%	-27.55%	-10.97%	-25.51%	-27.55%
应付账款	46.37	43.45	100.36	161.75	138.29	208.21	216.47	187.98	166.65	161.75	187.98
yoy	5.87%	-4.71%	97.95%	149.81%	198.23%	379.19%	115.69%	16.22%	20.51%	149.81%	16.22%
预付账款	12.44	15.39	15.01	10.22	18.84	12.61	21.56	9.01	23.06	10.22	9.01
yoy	-31.69%	-22.43%	-34.82%	9.07%	51.45%	-18.06%	43.60%	-11.84%	22.40%	9.10%	-11.84%
其他应付账 款	32.38	38.80	31.72	28.37	29.56	26.71	33.61	37.74	33.61	28.37	37.74
yoy	-	-	-	-	-8.71%	-31.16%	5.96%	33.03%	13.70%	-18.99%	33.03%

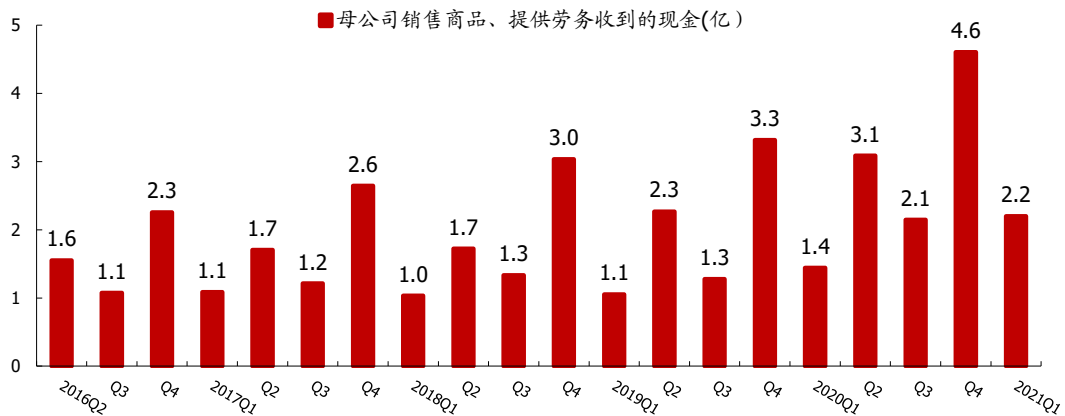
资料来源：Wind、浙商证券研究所

表 2：公司分季度现金流量表财务数据（单位：百万）

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2019	2020
现金流量表摘要											
母公司销售、 劳务收现	105.17	226.78	127.76	331.55	144.39	308.74	214.68	460.40	222.50	791.26	1,128.21
yoy	1.65%	31.60%	-4.17%	9.31%	37.29%	36.14%	68.03%	38.86%	54.10%	11.07%	42.58%
经营性现金流净额	-156.52	119.96	-78.25	267.12	-20.46	182.59	60.54	317.20	-9.27	152.30	539.86
投资性现金流净额	-126.75	-0.32	66.24	-19.30	-109.14	-25.89	-22.18	-15.97	-47.00	-80.13	-173.19
筹资性现金流净额	-82.85	-35.47	-6.01	5.91	-176.25	0.49	-	-0.83	-	-118.43	-176.59

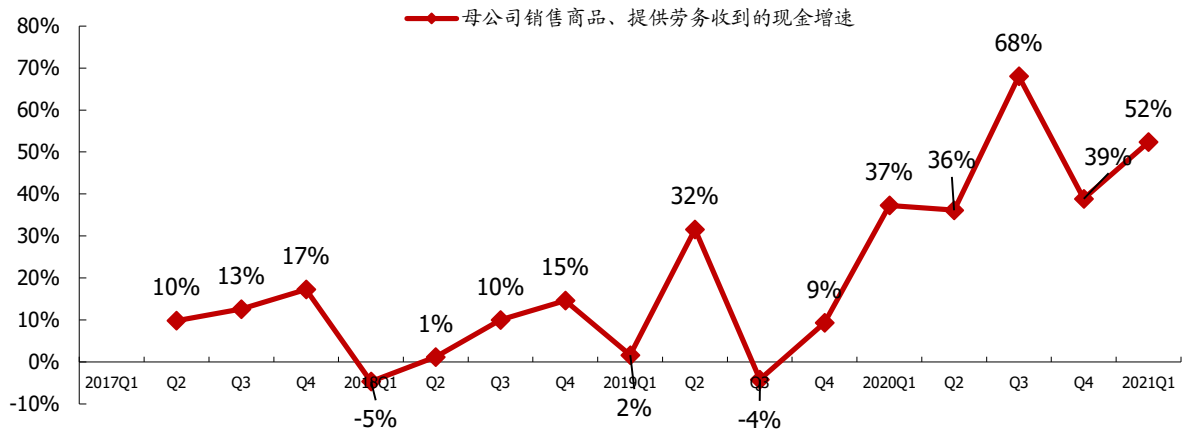
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 1：母公司销售商品、提供劳务收到的现金（单位：亿）



资料来源：公司公告、浙商证券研究所

图 2：母公司销售商品、提供劳务收到的现金增速



资料来源：公司公告、浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表					
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	
流动资产	1888	2436	3090	4070	
现金	1157	1704	2295	3249	
交易性金融资产	395	265	354	338	
应收账款	33	57	76	93	
其它应收款	10	20	24	29	
预付账款	9	14	16	20	
存货	26	15	21	34	
其他	259	361	303	308	
非流动资产	1562	1409	1446	1477	
金额资产类	0	198	66	88	
长期投资	80	56	60	65	
固定资产	547	538	538	545	
无形资产	77	53	33	14	
在建工程	0	18	40	62	
其他	857	546	708	702	
资产总计	3450	3846	4535	5547	
流动负债	1159	1355	1623	2030	
短期借款	0	0	0	0	
应付款项	188	197	274	342	
预收账款	0	568	669	887	
其他	971	590	681	801	
非流动负债	79	62	71	70	
长期借款	0	0	0	0	
其他	79	62	71	70	
负债合计	1237	1417	1694	2100	
少数股东权益	14	11	9	6	
归属母公司股东权	2198	2418	2832	3440	
负债和股东权益	3450	3846	4535	5547	
现金流量表					
		单位: 百万元			
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	540	692	567	983	
净利润	171	287	412	605	
折旧摊销	43	63	60	62	
财务费用	(5)	(19)	(27)	(38)	
投资损失	(14)	(14)	(14)	(14)	
营运资金变动	359	91	311	378	
其它	(14)	284	(176)	(9)	
投资活动现金流	(173)	(93)	(2)	(68)	
资本支出	(121)	(44)	(59)	(68)	
长期投资	(33)	(176)	128	(27)	
其他	(20)	126	(71)	27	
筹资活动现金流	(177)	(52)	27	38	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
其他	(177)	(52)	27	38	
现金净增加额	190	547	591	954	

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1159	1534	1967	2535
营业成本	280	368	433	558
营业税金及附加	6	7	9	12
营业费用	483	581	734	849
管理费用	108	132	149	193
研发费用	136	183	235	302
财务费用	(5)	(19)	(27)	(38)
资产减值损失	(7)	15	20	25
公允价值变动损益	(8)	40	30	30
投资净收益	14	14	14	14
其他经营收益	29	15	15	15
营业利润	192	336	474	693
营业外收支	(0)	(0)	1	1
利润总额	192	336	475	694
所得税	21	48	63	89
净利润	171	287	412	605
少数股东损益	(2)	(3)	(2)	(3)
归属母公司净利润	173	290	414	608
EBITDA	218	377	505	715
EPS (最新摊薄)	0.57	0.95	1.36	1.99
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	18.46%	32.42%	28.18%	28.89%
营业利润	10.72%	74.46%	41.16%	46.25%
归属母公司净利润	14.88%	67.29%	42.85%	46.79%
获利能力				
毛利率	75.81%	76.00%	78.00%	78.00%
净利率	14.77%	18.72%	20.97%	23.88%
ROE	8.23%	12.50%	15.72%	19.35%
ROIC	7.06%	11.10%	13.62%	16.52%
偿债能力				
资产负债率	35.87%	36.84%	37.35%	37.86%
净负债比率	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%
流动比率	1.63	1.80	1.90	2.01
速动比率	1.61	1.79	1.89	1.99
营运能力				
总资产周转率	0.36	0.42	0.47	0.50
应收帐款周转率	30.30	49.14	56.18	56.31
应付帐款周转率	1.60	1.91	1.84	1.81
每股指标(元)				
每股收益	0.57	0.95	1.36	1.99
每股经营现金	1.77	2.26	1.86	3.22
每股净资产	7.20	7.91	9.27	11.26
估值比率				
P/E	35.68	21.33	14.93	10.17
P/B	2.81	2.56	2.18	1.80
EV/EBITDA	16.12	11.22	7.03	3.65

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>