

公司研究 / 深度研究

2015年01月19日

计算机软硬件 / 计算机应用 II

投资评级: 买入 (首次评级)

当前价格(元): 58.34

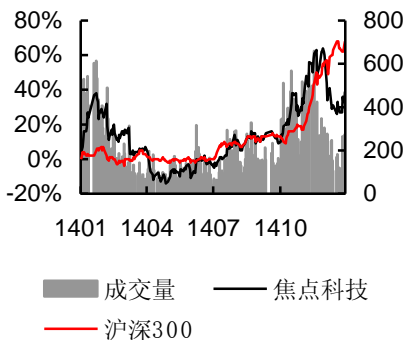
合理价格区间(元):

马仁敏 执业证书编号: S0570510120059
研究员 025-83290929
marenmin@htsc.com

程艳 执业证书编号: S0570511050001
研究员 025-83290940
chengyan@htsc.com

相关研究

股价走势图



转型与创新并进，焦点科技将多点开花

焦点科技(002315)

投资要点:

总体而言，在传统主业外贸 B2B、内贸 B2B 领域，2015 是焦点科技加大转型力度的年份，效果可期；在保险 B2C、在线医疗、在线教育这些新的领域，2015 是公司火力全开的一年，极具想象空间。

外贸 B2B 是公司的主要收入来源，服务转型值得期待。“中国制造网”处于行业第二梯队。近年我国外贸形势不太乐观，公司依赖信息平台收取会员费的服务模式遇到了天花板，转型迫在眉睫。2014 年以来，公司逐渐改变原来的服务模式，把服务拓展到线下，整合线上、线下等一系列服务，将“中国制造网”打造成外贸综合服务商。

内贸 B2B 的百卓采购网正转型突围。公司已取消会员收费模式，开始实施战略转型，从第三方网络采购平台升级至综合采购服务提供商。这块业务目前并不贡献收入，而是以增加装机量和使用率，扩大采购需求为主要目标，我们预计公司将在达到一定数量积累后，再对客户需求进行深层次挖掘，未来将通过提供增值服务产生收入。

保险 B2C 行业空间广阔，静待风起时。经历三年多的发展，新一站保险代理平台取得了较大的进步，营收实现了快速增长，但是收入利润规模整体较小。后续随着相关政策的放宽和行业发展的提速，新一站保险有望实现量的突破。

焦点成立合资公司，布局移动医疗，为公司发展带来更大想象空间。公司推出挂号服务“健康南京”APP。该产品目前虽不贡献收入，但公司后续将对 APP 进行新一轮功能升级，增加诸如手机问诊、电子病历等功能，提升产品价值，带来收入。

公司将在 2015 年加大在线教育领域的推广力度。公司旗下目前已拥有焦点商学院和教育科技子公司，延伸了公司产业链。另外，其推出的“StudyFun 互动教学系统”是课堂内市场的有力竞争者，前景广阔，公司也计划在 2015 年加大该产品的推广力度。

首次覆盖给予“买入”评级。我们预期公司 2014-2016 年营业收入分别为 5.39 亿元、6.72 亿元、12.07 亿元；归属母公司所有者的净利润分别为 1.34 亿元、1.42 亿元、2.57 亿元；对应 EPS 分别为 1.14 元、1.21 元、2.19 元。公司目前的估值水平较为合理，另外，焦点科技的三块新业务——保险、医疗及教育在未来的两三年内预计会迎来爆发式增长。而且公司目前的账面上有近 17 亿的现金，所以其实际的估值水平其实要更低一些，且公司进行并购的预期一直较强。综上，我们认为公司未来的成长空间巨大，首次覆盖给予“买入”评级。

公司基本资料

总股本(百万)	117.50
流通 A 股(百万)	60.21
52 周内股价区间(元)	37.09-68.80
总市值(百万)	6,854.95
总资产(百万)	2,131.64
每股净资产(元)	15.66

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	510.87	539.31	672.15	1,206.64
+/-%	13.62%	5.57%	24.63%	79.52%
净利润(百万)	138.99	133.92	142.48	256.91
+/-%	10.68%	-3.65%	6.39%	80.32%
EPS	1.18	1.14	1.21	2.19
PE	49.32	51.19	48.11	26.68

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

正文目录

我们的观点.....	5
B2B 电商第二梯队，服务转型值得期待.....	6
外贸 B2B 为主业，处于行业第二梯队.....	6
外贸 B2B 是公司的主要收入来源.....	6
第三方 B2B 平台中的第二梯队成员.....	7
线上线下联动，打造外贸综合服务商.....	9
外贸低迷下转型迫在眉睫.....	9
焦点科技线上线下联动，打造外贸综合服务商.....	10
内贸 B2B：市场竞争格局稳定，百卓网需转型突围.....	11
内贸 B2B：市场持续向上，竞争格局较为稳定.....	11
百卓采购网：转型正在进行时.....	12
百卓网之过去：模式天花板倒逼转型.....	12
百卓网之现在：免费，大买家，合资公司齐头并进.....	12
百卓网之未来：在线交易平台是未来转型方向.....	13
保险 B2C：行业空间广阔，静待风起时.....	13
互联网保险正驶入高速发展的通道.....	13
我国互联网保险发展迅速.....	13
保险电子商务规模尚小，未来空间巨大.....	14
新一站保险，静待风起时.....	15
移动医疗，为公司发展带来更大想象空间.....	17
移动医疗市场发展空间巨大.....	17
移动医疗改变传统就医方式.....	17
移动医疗 APP 发展迅猛.....	18
成立合资公司，布局移动医疗.....	20
捷士达——拥有医疗资源的行业佼佼者.....	20
推出挂号服务“健康南京”APP.....	21
“健康南京”APP 之未来.....	22
在线教育，2015 加大推广力度.....	23
设立教育科技公司，延伸公司产业链.....	23
StudyFun，课堂内市场的有力竞争者.....	24
StudyFun 互动教学系统——信息技术在课堂教学中的应用.....	24
课堂内市场空间巨大，StudyFun 是有力竞争者.....	25
再启动股权激励，利好公司持续发展.....	27
股权激励具体方案.....	27

股权激励方案利好公司持续发展.....	27
盈利预测与估值.....	28
盈利预测.....	28
主要假设.....	28
首次覆盖给予“买入”评级.....	30
风险提示.....	30

图表目录

图 1: 焦点科技 2013 年主营构成 (分行业)	6
图 2: 焦点科技 2013 年主营构成 (分产品)	7
图 3: 会员费在公司总营收中的占比逐年下降	7
图 4: 2013 年第三方 B2B 总营收市场份额.....	9
图 5: 近年我国外贸持续低迷.....	9
图 6: 焦点科技近年营收增速有所下滑	9
图 7: 国内中小企业 B2B 电商总营收规模及同比增速.....	10
图 8: 国内主要中小企业 B2B 电商营收增速 (2014 财年预测)	10
图 9: 第三方 B2B 平台功能和盈利模式转型目标.....	10
图 10: 内贸 B2B 市场规模及增速	11
图 11: 内贸 B2B 上市公司营收统计 (单位: 亿元)	11
图 12: 中国制造网中文版收费会员人数.....	12
图 13: 百卓优采.....	13
图 14: 经营互联网保险业务的公司数目及增速.....	14
图 15: 参与互联网保险投保客户数及增速	14
图 16: 保险电子商务市场保费规模.....	15
图 17: 新一站保险优点众多	15
图 18: 新一站经营的主要险种	15
图 19: 焦点科技保险业务营收及营业利润	16
图 20: 消费者需要的移动医疗服务	17
图 21: 医护人员需要的移动医疗服务	17
图 22: 2009-2015 年我国医疗卫生费用及占 GDP 比重	18
图 23: 2009-2017 年中国移动网民规模.....	18
图 24: 中国在线医疗市场发展路径	18
图 25: 中国移动医疗市场规模及增速	20
图 26: 捷士达“数字医院”	21
图 27: “健康南京” APP	22

图 28:	移动医疗 APP 应用解决方案.....	23
图 29:	焦点商学院官网.....	24
图 30:	“StudyFun 点学系统”的应用.....	25
图 31:	国家在教育信息化方面的投入不断增加.....	26
图 32:	焦点科技主要股东.....	28
表格 1:	第三方 B2B 平台主要盈利模式.....	7
表格 2:	中国主要 B2B 平台模式对比.....	8
表格 3:	内贸 B2B 公司对比.....	11
表格 4:	保险 B2C 平台分类.....	11
表格 5:	国家相关政策.....	16
表格 6:	移动医疗产品应用领域.....	19
表格 7:	“StudyFun 点学系统”的成功案例.....	24
表格 8:	焦点科技年度业绩激励基金提取方案.....	27
表格 9:	焦点科技各项业务收入预测.....	29
表格 10:	可比公司相对估值（截止 2015.01.14）.....	30

我们的观点

市场上对于焦点科技认识的主要几大误区:

- (1) 中国制造的外贸时代已经成为过去式, 伴随着焦点的商业模式必然没落?
- (2) 新增业务与原有外贸 B2B 业务之间毫无关联性, 不会产生协同效应?
- (3) 新生业务之间也相对独立, 彼此之间并无互补和协同性?
- (4) 大股东持股比例过高, 职业经理人的激励机制不足, 员工积极性难以调动?

针对以上几大误区, 我们的研究重点回答上述几个问题:

(1) 焦点科技正在转型, 打造外贸综合服务商。近年我国外贸形势不太乐观, 外贸 B2B 企业亦是竞争激烈, 公司依赖信息平台收取会员费的服务模式确实遇到了天花板, 转型迫在眉睫。2014 年以来, 公司逐渐改变原来单纯依靠线上信息平台收取会员费的服务模式, 把服务拓展到线下, 整合线上、线下等一系列服务, 将“中国制造网”打造成外贸综合服务商。中国制造网的盈利模式短期内仍会是会员费、交易佣金、广告费、增值服务等多种方式共存, 但不同类型的增值服务的份额会越来越大, 成为平台的营收重点, 并且成为企业竞争的核心优势。

(2) 公司的新增业务与原有外贸 B2B 业务是有关联性的。其中百卓采购网设立的初衷就是因为出口供应商生产产品需要在国内进行采购, 所以这些供应商同时也就是采购商, 公司也可以为其提供服务, 于是内贸 B2B 业务应运而生。另外, 保险、医疗和教育三块业务, 都是关系到国计民生的全民需求, 而且都是基于公司多年运营互联网业务的根基, 用互联网思维切中下游用户的痛点, 用互联网模式来传递服务的形式, 这是符合公司的互联网基因的战略转型。

(3) 公司新生业务之间也是具有协同效应的。比如在线医疗业务与保险 B2C 业务, 在移动医疗健康领域, 健康保险也是未来的盈利点之一。而目前焦点科技旗下的新一站保险网能够提供重疾保障、女性疾病保障、住院费用报销、疾病住院津贴、重疾意外都涵盖、老人健康、少儿专款等险种, 如果将这些特色保险嵌入到“健康南京”APP, 可以进一步方便用户实行个性化的医疗保障, 同时对新一站保险的发展也有很大的促进作用, 可以大幅提升用户流量。

(4) 公司持续实施股权激励, 促进长远发展。通过股权激励措施, 一定程度上降低原有股东的持股比例, 给予员工部分公司股份, 有利于改善股东与员工之间的关系, 尤其是焦点科技的控股股东沈锦华先生在股权激励中还可以为员工提供借款或融资担保, 体现控股股东对公司长远发展的决心与付出。目前公司控股股东沈锦华先生持有公司 58.75% 的股份, 股权比较集中, 而通过员工持股的方式可以适度的分散股权来促进公司长远发展。

总体而言, 在传统主业外贸 B2B、内贸 B2B 领域, 2015 是焦点科技加大转型力度的一年, 效果可期; 在保险 B2C、在线医疗、在线教育这些新的领域, 2015 是公司火力全开的一年, 极具想象空间。

B2B 电商第二梯队，服务转型值得期待

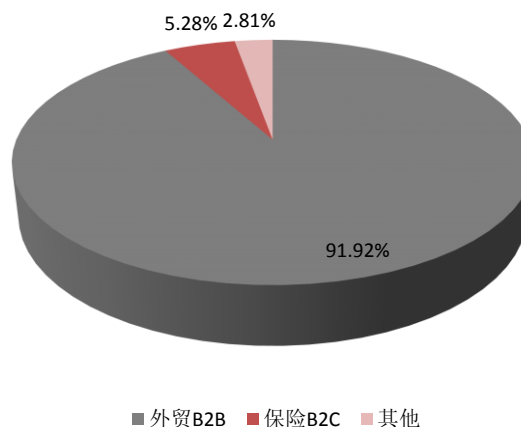
外贸 B2B 为主业，处于行业第二梯队

外贸 B2B 是公司的主要收入来源

焦点科技的主营业务主要有三大方向——外贸 B2B、内贸 B2B 和保险 B2C，另外，公司目前已涉足在线医疗及在线教育领域，这两块内容是公司新的战略兴趣方向。

2013 年公司实现营业收入 51087.17 万元，其中外贸 B2B 业务实现收入 46609.02 万元，占总收入的 92%；保险 B2C 业务实现收入 2675.81 万元；内贸 B2B 方面，由于这块已开始不收取会员费，所以暂无收入贡献。

图 1: 焦点科技 2013 年主营构成 (分行业)



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

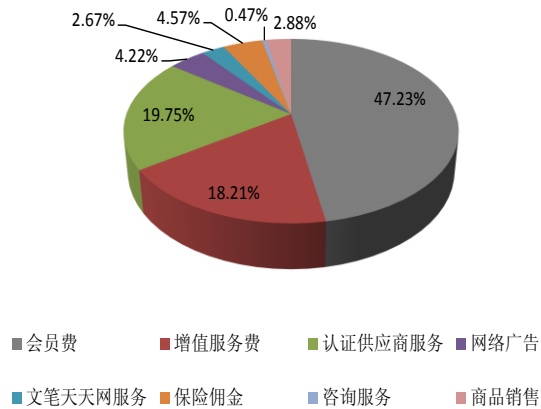
中国制造网 (Made-in-China.com) 是由焦点科技运营的国内领先的综合性第三方 B2B 电子商务服务平台，网站专注服务于全球贸易领域，在帮助中小企业应用互联网开展国际营销、产品推广方面拥有超过 15 年的成功经验，现已成为海外买家采购中国制造产品和中国中小企业走向国际市场的重要渠道。

中国制造网为注册会员提供交易信息的发布、搜索、管理服务，为供求双方的沟通与磋商提供工具与手段，为供求双方进行贸易合作提供信息及其他涉及供求双方业务与贸易过程的相关服务。中国供应商可以在产品目录发布企业、产品信息，在商情版发布供求信息，从而实现在互联网上展示企业形象及推广产品并获得商业机会。

中国制造网作为国内领先的外贸 B2B 电子商务平台，通过优质、全面的服务在国内供应商和海外买家中树立了良好的品牌形象，并且积累了万名以上的付费企业会员以及百万级的注册用户。截止 2013 年 12 月 31 日，中国制造网共有注册收费会员 13417 位，其中英文版共有 12936 位收费会员，中文版共有 481 位收费会员，分别较上年减少 104 位、250 位。

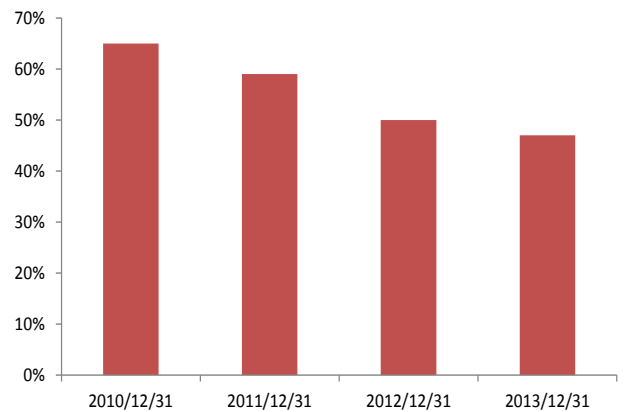
公司的外贸 B2B 业务主要通过会员费、增值服务费、认证供应商服务等方式获取收入。从营收结构来看，会员费目前仍是主要收入来源，占整体收入的比重为 47%。但我们发现，会员费在总营收中的占比呈现逐年下降的趋势，增值服务费及认证供应商服务费有所增长。

图 2: 焦点科技 2013 年主营构成 (分产品)



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图 3: 会员费在公司总营收中的占比逐年下降



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

第三方 B2B 平台中的第二梯队成员

目前国内比较有影响力的第三方 B2B 电子商务平台主要包括阿里巴巴、网盛生意宝、慧聪网、敦煌网、环球资源、环球市场、**中国制造网**、我的钢铁网、金泉网、欧浦钢网、科通芯城、陌贝网、金银岛、马可波罗、乐百供等。2000 年以来, 先后有 10 家 B2B 公司 (包括外资企业) 陆续上市, 其中有环球资源 (2000 年美国)、慧聪网 (2003 年香港)、生意宝 (2006 年深圳)、阿里巴巴 (2007 年香港, 2012 年退市, 2014 年美国)、**焦点科技 (2009 年深圳)**、上海钢联 (2011 年深圳)、环球市场 (2012 年美国)、金泉网 (2013 年英国)、欧浦钢网 (2014 年深圳)、科通芯城 (2014 香港) 等。国内的第三方 B2B 平台服务商按其商业模式分为以下四类:

综合 B2B 模式: 以阿里巴巴、慧聪网、**中国制造网**、环球资源等为代表, 该模式的特征表现为品牌知名度广、行业覆盖面广。

行业 B2B 模式: 以我的钢铁网、中国化工网、中国服装网等为代表, 该模式特征表现为专业性强, 相比综合 B2B 网站, 专注深耕于所在某一行业, 在无论网站内容与提供的服务上都很专业化。

“小门户+联盟”模式: 以网盛生意宝、中国行业信息网等为代表, 该模式的主要特征为将行业网站和综合 B2B 网站进行优势互补, 将行业的信息孤岛用联盟方式整合, 提供“既专业又综合”的 B2B 服务, 以实现价值最大化。

仓单模式: 以金银岛、广东塑料交易所为代表, 适合该模式在线交易的商品首先必须标准化, 而且成交量比较大, 这些服务商提供多样化的收费模式, 在全方位电子商务平台内, 则初步实现了物流、资金流、信息流封闭循环运作。

中国企业中, 绝大部分属于中小企业, 面临着信息不对称、融资困难等难题, 同时有较强的推广需求, 第三方 B2B 电子商务平台为企业尤其是中小企业提供交易、竞争、市场等信息服务、营销推广服务, 部分 B2B 平台还提供在线交易与融资服务, 助力于企业的发展。其中, 会员费、增值服务费和广告费是第三方 B2B 电子商务平台主要的收入来源。

表格 1: 第三方 B2B 平台主要盈利模式

名称	说明
会员费	企业通过第三方电子商务平台参与电子商务交易, 必须注册为 B2B 网站的会员, 每年要交纳一定的会员费, 才能享受网站提供的各种服务。
广告费	网站的广告根据其在首页位置及广告类型来收费, 有弹出广告、漂浮广告、

banner 广告、文字广告等多种表现形式可供用户选择。

竞价排名	企业为了促进产品的销售，希望在 B2B 网站的信息搜索中将自己的排名靠前，网站在确保信息准确的基础上，根据会员交费的不同对排名顺序作相应的调整。
增值服务	B2B 网站通常除了为企业提供贸易供求信息以外，还会提供一些独特的增值服务，包括企业认证，独立域名，提供行业数据分析报告，搜索引擎优化等。
线下服务	主要包括展会，期刊，研讨会等。通过展会，供应商和采购商面对面地交流。
商务合作	包括广告联盟，政府，行业协会合作，传统媒体的合作等。
询盘付费	区别于传统的会员包年付费模式，按询盘付费模式是指从事国际贸易的企业不是按照时间来付费，而是按照海外推广带来的实际效果，也就是海外买家实际的有效询盘来付费。
交易佣金	通过第三方电子商务平台参与电子商务交易，每年不需交纳会员费，就可以享受网站提供的服务，采取佣金，只在买卖双方交易成功后收取费用。
融资服务	面向企业，利用诚信体系，向中小企业提供融资居间服务。

资料来源：中国电子商务研究中心，华泰证券研究所

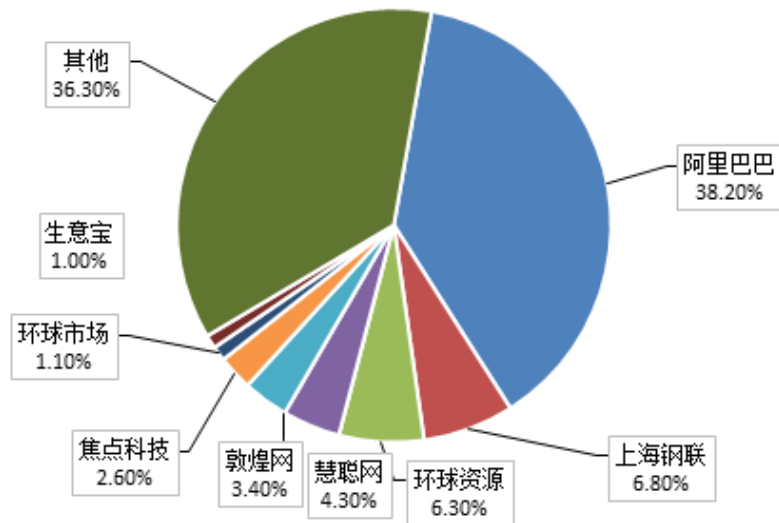
表格2：中国主要 B2B 平台模式对比

企业	运营商类别	贸易范围	商品定位	运营模式	盈利模式
阿里巴巴	资源整合型	全球	小额商品	综合平台	会员费；竞价排名等增值服务收入；在线交易佣金
上海钢联	信息服务+自营	内贸	大宗商品	钢铁垂直类	钢铁交易服务收入（自营电商）；信息、网页链接、会务培训、咨询、广告服务等收入
环球资源	信息服务型	外贸为主，兼具内贸	小额商品	综合平台	网站收入（会员费）与杂志收入（广告费）；展会收入；其他增值服务收入
慧聪网	信息服务型	内贸	小额商品	综合平台	买卖通、搜索产品等互联网服务收入；工商业及黄页目录收入；会议及其他服务收入
敦煌网	交易服务型	外贸	大宗商品	综合平台	交易佣金；商品展示、辅助在线交易工具等增值服务收入；推广营销服务收入；在线融资服务收入
焦点科技	信息服务型	外贸为主，兼具内贸	小额商品	综合平台	中国制造网旗下会员服务、认证商服务、增值服务、展示类网络广告收入；文笔天天网业务、保险佣金等收入
生意宝	信息服务型	内贸	大宗商品	基础物资垂直类+小门户	网络基础服务收入；网络信息推广服务收入；广告收入；生意通电子商务服务收入；化工贸易服务收入；展会收入

资料来源：艾瑞咨询，华泰证券研究

根据艾瑞咨询的统计，国内目前最大的第三方 B2B 平台电商包括阿里巴巴、上海钢联、环球资源、慧聪网、敦煌网、焦点科技、生意宝等。阿里巴巴、上海钢联及环球资源位居第三方 B2B 电子商务市场前三位，三者的份额之和达 51.3%。而焦点科技属于行业第二梯队的成员。

图 4: 2013 年第三方 B2B 总营收市场份额



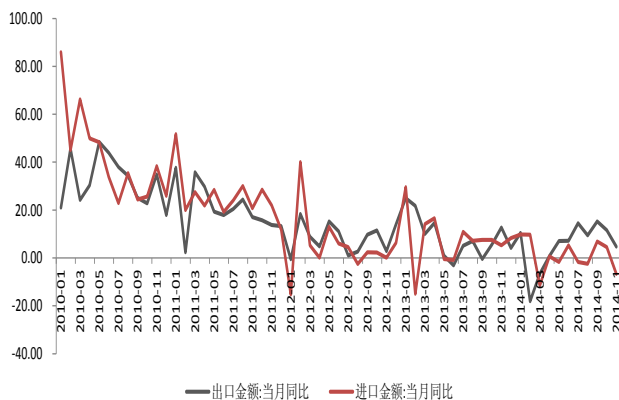
资料来源: 艾瑞咨询, 华泰证券研究所

线上线下联动, 打造外贸综合服务商

外贸低迷下转型迫在眉睫

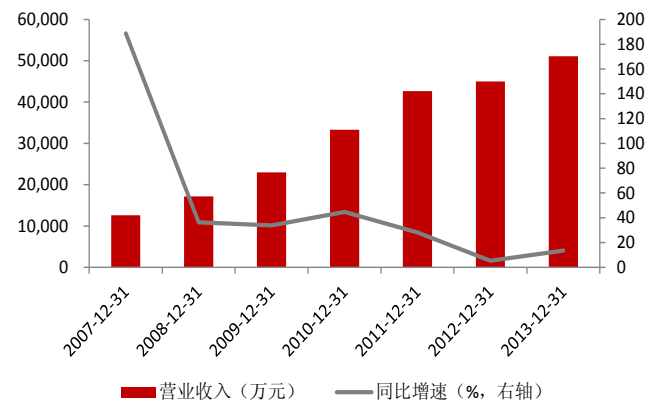
近年我国外贸形势不太乐观, 公司营收增速也有所下滑, 在此背景下, 公司转型迫在眉睫。

图 5: 近年我国外贸持续低迷



资料来源: WIND, 华泰证券研究所

图 6: 焦点科技近年营收增速有所下滑

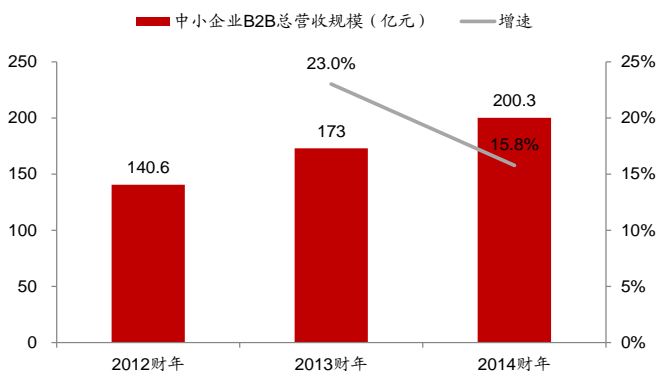


资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

目前会员费和广告费仍是国内绝大部分第三方 B2B 平台电商的主要盈利来源, 变现率低。但是, 随着大数据时代到来, 由于充斥着大量同质化信息和供应商, 单纯共享信息和提供营销服务的 B2B 平台电商已经不能够满足企业个性化发展的需求。

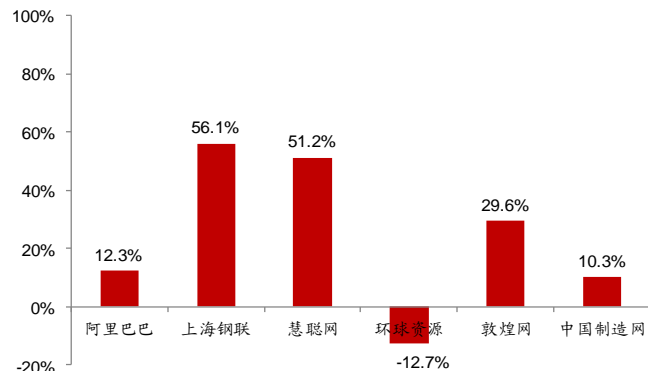
近年来国内中小企业 B2B 电商总营收增速明显放缓, 从 2013 财年的 23% 快速跌至 2014 财年的 15.8%, 其中只有我的钢铁网、慧聪网呈现较好的增长态势, 其他主要中小企业电商增速均远低于零售 (2C) 电商增速。作为比较, 2014 财年阿里巴巴零售 (2C) 业务增速预计为 60.0%。我们认为, 现有的第三方 B2B 电商只有加快转型升级, 才能实现营收的快速增长和盈利能力的显著改善。

图 7: 国内中小企业 B2B 电商总营收规模及同比增速



资料来源: 艾瑞咨询, 华泰证券研究所

图 8: 国内主要中小企业 B2B 电商营收增速(2014 财年预测)

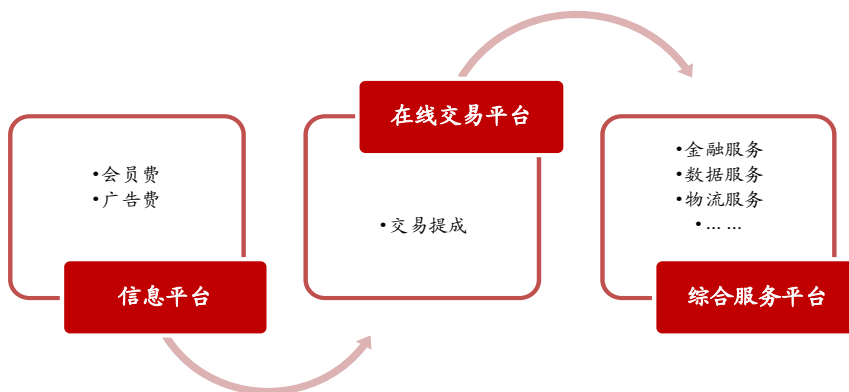


资料来源: 艾瑞咨询, 华泰证券研究所

国内已有众多第三方 B2B 电商纷纷试水转型升级, 谋求丰富平台功能和盈利模式, 寻找新的增长点。其中实现较高营收增长的我的钢铁网和慧聪网即为已谋求转型并初获成效的第三方 B2B 代表, 其超行业的成长性根本驱动因素均来自于自身业务的转型。

总体来看, 第三方 B2B 平台转型目标为形成“信息平台+在线交易平台+综合服务平台”, 而盈利模式也会从依赖“会员费+广告费”向“会员费/广告费+交易提成+增值服务收入”延展。

图 9: 第三方 B2B 平台功能和盈利模式转型目标



资料来源: 华泰证券研究所

焦点科技线上线下联动, 打造外贸综合服务商

焦点科技的 B2B 业务主要依靠提供信息平台, 但是单纯提供信息服务的模式到今天已经渐渐碰到了天花板, 在外贸不景气的背景下, 仅仅依赖信息平台收取会员费的服务模式更是急需改变。

2014 年以来, 公司逐渐改变原来单纯依靠线上信息平台收取会员费的服务模式, 把服务拓展到线下, 包括在美国建立仓储、展示中心, 建立 Call's Center, 帮助外贸企业在国外注册公司, 通过这些方式为国外终端用户提供更加放心、更有保障的商品。公司将原来的外贸转变为两个内贸环节, 即国内的内贸和国外的内贸。通过这些线下服务的开展, 提高对客户层次的把控程度, 弱化会员费, 从而达到提高平台公信力和客户满意度的目的。

公司后续要将中国制造网打造成外贸综合服务商, 并非单纯线上, 要整合线上、线下等一系

列服务。对客户来讲，不再是单一的信息服务，不收会员费，而采取按效果付费的模式，这样客户更愿意付钱。解决客户如何卖掉货的问题，这样对客户更有价值。至于规模，经测算，中国制造网目前平台交易额大约为每年300-400亿美元，公司希望能通过提升服务，扩展到1000亿美元数量级，若按服务收费，这将是很大的一块。另外，公司也计划在今年开展金融服务，初期将以自有资金为主。

我们的观点：中国制造网的盈利模式短期内仍会是会员费、交易佣金、广告费、增值服务等多种方式共存，但不同类型的增值服务的份额会越来越大，成为平台的营收重点，并且成为企业竞争的核心优势。

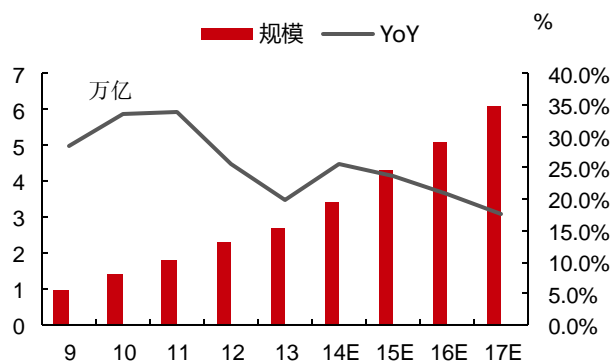
内贸 B2B：市场竞争格局稳定，百卓网需转型突围

内贸 B2B：市场持续向上，竞争格局较为稳定

2013年中国中小企业B2B电子商务平台实现内贸交易2.7万亿元，同比增长19.8%，略低于过去增速。根据艾瑞咨询的预测，2014年的内贸B2B交易增速将回复至25.6%，市场规模将达到3.4万亿元。同时未来几年内市场将依旧保持20%左右的向上增速，未来成长性确定，在2017年预计内贸B2B交易规模将达到6.1万亿元。

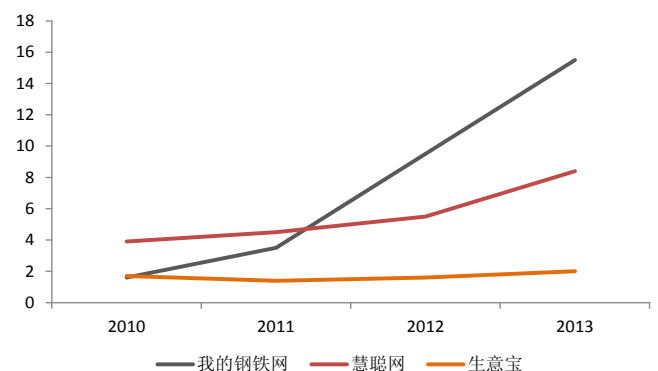
目前国内内贸B2B行业的竞争格局比较稳定，以总营收份额作为参考指标，阿里占据龙头地位，其余依次是我的钢铁网，慧聪网，生意宝等。由于行业本身具有客户高度粘性的特点，行业内的公司市场份额短期不会出现巨变，竞争格局较为稳定。

图 10： 内贸 B2B 市场规模及增速



资料来源：艾瑞咨询，华泰证券研究所

图 11： 内贸 B2B 上市公司营收统计 (单位：亿元)



资料来源：WIND，华泰证券研究所

行业内企业的运作模式呈现多样化，均做出了针对性较强的模式选择，主要由以下几种模式单个或者组合构成：信息服务型，交易服务型，自营性，单品型。

表格3：内贸 B2B 公司对比

公司	模式	类别	盈利方式
阿里巴巴	资源整合型	综合平台	会员费，交易佣金，竞价排名费等
我的钢铁网	信息服务+自营	垂直	钢铁交易费用，会员费，广告费等
慧聪网	信息服务型	综合平台	买卖通，搜索，会议等
生意宝	信息服务型	垂直+小门户	基础服务，广告，展会等
金银岛	交易服务型	综合平台	交易佣金，会员费，融资收入等

资料来源：华泰证券研究所

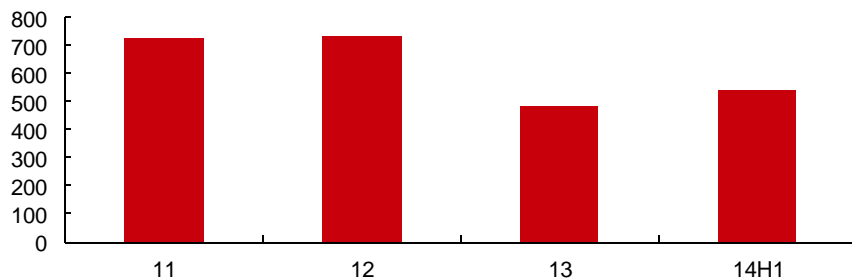
百卓采购网：转型正在进行时

百卓网之过去：模式天花板倒逼转型

百卓采购网设立的初衷是因为出口供应商生产产品需要在国内进行采购，所以这些供应商同时也是采购商，公司也可以为其提供服务。公司以百卓采购网作为突破，以中国制造网中文版作为支撑，推出“百销通”会员采购服务，通过为其提供专业的采购信息管理及咨询服务，实现优质买家和供应商的匹配，拓展内贸市场。

但是这种收费会员制的模式遭遇到了天花板，以中国制造网中文版为例，收费会员人数不仅总量少，而且出现了较大幅度的滑坡，这种情况倒逼公司考虑新的发展模式。

图 12： 中国制造网中文版收费会员人数



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

百卓网之现在：免费，大买家，合资公司齐头并进

2014年，百卓采购网开始实施战略转型，从第三方网络采购平台升级至综合采购服务提供商，考虑以物流仓储、展示中心作为服务的切入点。在为国内采购商提供线上采购服务的同时，还为企业提供高品质的采购管理软件，帮助企业实现采购管理流程透明化，降本增效。

免费战略。推出面向中小企业采购人员的单机版采购管理软件“百卓优采个人版”。为保证客户个人信息的安全性，百卓软件采用先下载到本地运营的模式，在本地自动生成统计报表，免费使用。同时，软件内嵌百卓平台，联网后可同步发布到百卓平台上。另外，将原来面向供应商的收费服务“百销通基础版”全面免费，促进了大量优质认证供应商的快速增长，为采购询价匹配提供优质的供应商资源池。

大买家战略。为吸引小型的供应商，公司和一些大的采购商进行洽谈，通过汇聚大企业采购需求来达到吸引小企业的目的。2014年上半年入驻的行业知名大买家达10余家，大买家采购金额累计数百亿。去年，公司和国内知名企业海尔集团达成战略合作，为其开设线上采购专场，招募核心原材料供应商，助其实现“海尔云电商”计划。

合资公司。公司与韩国 imk 合作，成立线下采购易买服科，通过供应链找到合适供应商，更好的为客户服务。

百卓网转型后效果较为显著，新增会员数、采购商询价和供应商报价数较同期均有大幅提升。同时公司的当前目标不以盈利为主要目的，而是以增加装机量和使用率，扩大采购需求为主要目标，在达到一定数量积累后，再对客户需求进行深层次挖掘，通过提供增值服务产生收入。

图 13: 百卓优采



资料来源: 百卓优采, 华泰证券研究所

百卓网之未来: 在线交易平台是未来转型方向

转型在线交易平台是大势所趋。随着支付、物流等电子商务大环境的改善,内贸企业对 B2B 的需求开始深化,行业内公司也在逐步探索着从“信息平台”到“交易平台”的转型之路。以阿里巴巴为例,从 2005 年的第一笔交易开始到 2013 年内贸 B2B 日均交易额突破 3 亿元,“9.4 抢货节”单日 42 亿成交额,标志着阿里交易平台的转型成功,也预示着内贸 B2B 公司转型大潮的到来。

转型障碍及解决办法。对于内贸 B2B 走向在线交易而言,最主要障碍还是在于用户的交易习惯。目前,中小企业用户一般都有自己稳定的供应商资源,线下交易及配套服务相对成熟,企业用户没有动力将交易从线下转到线上。用户习惯不发生转变,在线交易也就无从谈起。

为了帮助企业用户实现交易习惯的转变,公司目前的选择路径有两种:一是采用订单模式,即帮助中小企业用户寻找订单,通过订单吸引用户将交易放到线上;二是采用融资模式,通过为中小企业用户提供备货融资或其他方式,帮助用户完成交易习惯的转变。

保险 B2C: 行业空间广阔,静待风起时

互联网保险正驶入高速发展的通道

我国互联网保险发展迅速

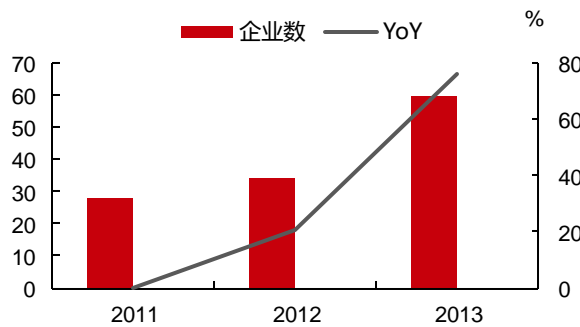
从行业进入角度看,目前已经有保险公司如中国人民保险公司、平安保险公司、泰康保险公司等,保险专业中介如中民保险网、慧择网、优保等,互联网企业如淘宝、京东、苏宁易购等,门户网站如新浪、网易等,行业聚集类网站如携程网、磨房网等,另外还出现了产品搜索、对比与导购型发展模式。中国保险行业协会发布的 2013 年《互联网保险行业发展报告》表明,2011 年至 2013 年国内经营互联网保险业务的公司从 28 家上升到 60 家,年均增长达 46%;规模保费从 32 亿元增长到 291 亿元,三年间增幅总体达到 810%,年均增长率达 202%;投保客户数从 816 万人增长到 5437 万人,增幅达 566%。

表格4: 保险 B2C 平台分类

互联网保险公司类别	代表性公司
保险公司自营商务平台	中国人民保险公司、平安保险公司、泰康保险公司等
保险中介公司	中民保险网、慧择网、优保、新一站等
互联网企业	淘宝、京东、苏宁易购等
第三方电子商务保险平台	门户网站
	新浪、网易等
	行业聚类网站
	携程网、磨房网等

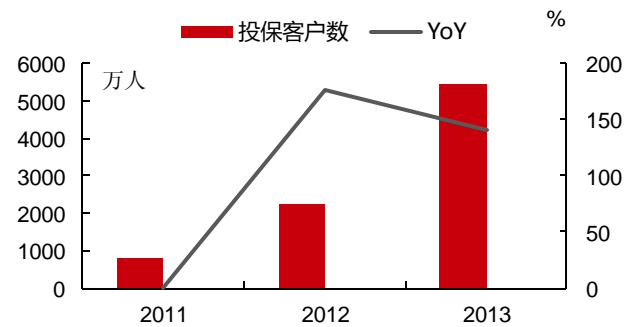
资料来源: 华泰证券研究所

图 14: 经营互联网保险业务的公司数目及增速



资料来源: 互联网保险行业发展报告, 华泰证券研究所

图 15: 参与互联网保险投保客户数及增速



资料来源: 互联网保险行业发展报告, 华泰证券研究所

随着互联网保险在线销售的快速发展, 传统的银保渠道的销售占比正在逐步下降, 互联网销售逐步提高。相关数据显示, 2012年中国人寿银保渠道实现保费收入 1288.6 亿元, 同比下降 10.7%; 中国太保银保渠道实现规模保费收入 345.4 亿元, 同比下降 22.3%; 新华保险银保渠道实现保费收入 521.6 亿元, 同比下降 8%。下降最多的是平安人寿, 银保渠道实现规模保费收入 136.2 亿元, 同比下降 28%。保险行业传统银保渠道收入逐渐降低, 而互联网在线销售逐渐成为保险公司一种重要的新兴的销售渠道。

我国互联网保险行业之所以进入了快速发展的阶段, 主要有以下几个推动因素: 首先, 近年来随着我国网络设施的逐渐完善、PC 和智能手机的逐渐普及, 我国网民规模的迅速扩大, 为我国互联网保险行业的发展奠定了良好的群众基础; 其次, 伴随着互联网经济在传统经济中的渗透率逐步提升, 人们的消费和行为方式也在逐步改变, 人们对于保险电子商务的接受程度也在迅速提高; 最后, 通过互联网销售保险品可以在很大程度上降低保险公司的销售成本。有数据表明, 通过代理人、经纪人、电话销售、互联网保险业务的销售成本之比是 156: : 112: 20: 10, 而每次的服务成本之比为 19: 15: 8: 0.45, 通过互联网保险销售可以显著降低保险公司的成本, 所以保险公司有很大的动力去发展在线销售, 保险电商的发展前景非常广阔。

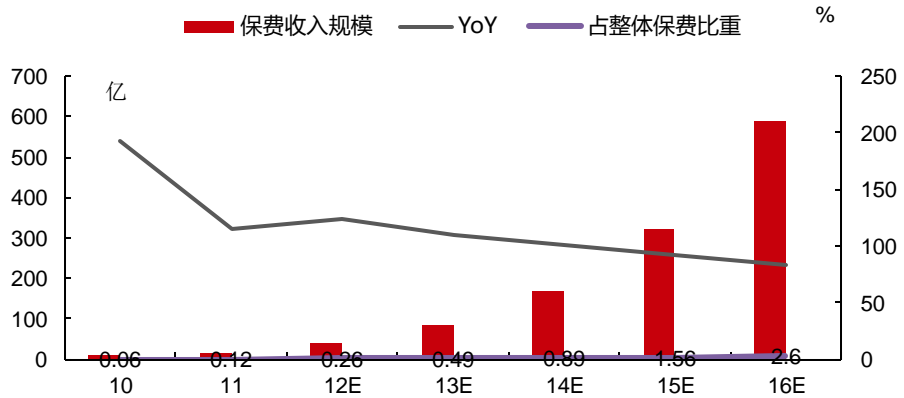
保险电子商务规模尚小, 未来空间巨大

保险电子商务在国外已经发展的相对成熟一些, 而在国内却是在最近几年才进入高速发展阶段。在美国, 几乎所有的保险公司都开展了电子商务, 部分险种的网上交易额达到了总量的 30%-50%。在英国, 20%的一般保险都是在网上购买的, 其中车险产品表现最为突出, 电话销售和网上车险产品销售占整体市场的 50%以上。在英国, 消费者通过面对面的方式购买私家车保险的比率仅为 8%。目前中国保险电子商务市场规模占保险行业全部保费收入的

占比明显低于全球 5%左右的平均水平，未来还有很大的提高空间，随着我国保险电商体系的逐渐完善，我国保险电子商务的销售占比会逐渐提高。

目前已经开展电子商务的保险公司中，网销占比仅为总体销售额的 1-5%，未来还有很大的提升空间。艾瑞咨询预计，2016 年中国保险电子商务市场在线保费收入规模将达到 590.5 亿，渗透率将达到 2.6%。

图 16: 保险电子商务市场保费规模



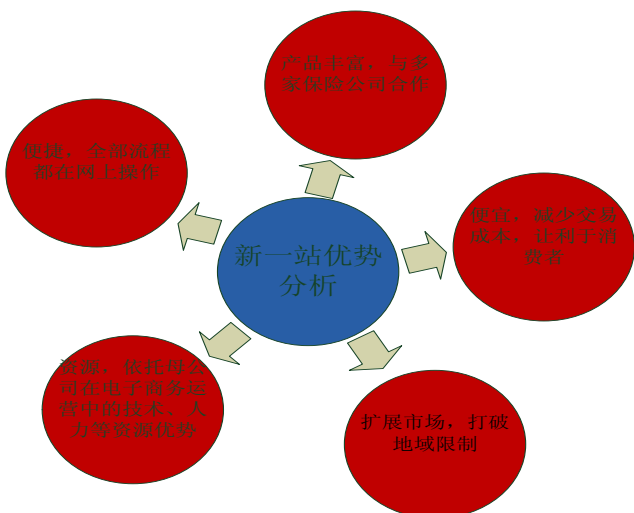
资料来源: 艾瑞咨询, 华泰证券研究所

新一站保险，静待风起时

公司的保险 B2C 业务是新一站保险代理平台，主要是为广大中小企业及个人提供专业、高效、优质的在线保险服务，提供从保险产品的咨询、购买到理赔、保全等全过程的一站式服务。

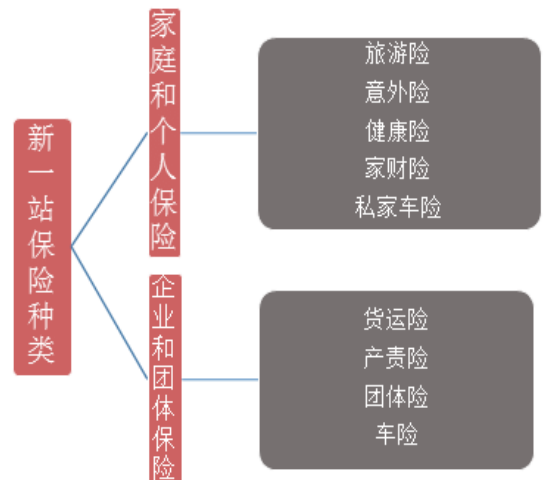
截止 2013 年，新一站完成系统对接的保险公司超过 20 家，对接产品数量超过 300 件，分为个人和家庭保险与企业 and 团体保险两个板块，包括意外险、健康险和货运险等多个险种。

图 17: 新一站保险优点众多



资料来源: 华泰证券研究所

图 18: 新一站经营的主要险种



资料来源: 公司公告, 证券研究所

焦点科技投资的第三方保险电子商务平台“新一站保险网”2011 年完成正式上线，同年又

收购深圳慧择保险经纪公司，两家公司都具有全国性牌照，焦点科技希望两家公司在业务整合上具有一定优势。但是新一站立足于互联网，慧择立足于保险公司，两家公司由于运营思路、方向的不同，没办法做彻底整合。由于新一站与慧择经纪的业务长期相同，为解决同业竞争，实现各自市场化经营，2014年12月2日，公司公告放弃控股慧择。目前公司保险B2C业务集中于新一站保险网。

公司的保险B2C业务经历三年多的发展，取得了较大的进步，营收实现了快速增长，但是收入利润规模整体较小，这主要是因为公司只能做跳转，挣佣金。

图 19: 焦点科技保险业务营收及营业利润



资料来源: WIND, 华泰证券研究所

对于公司而言，保险B2C业务无法取得量上的较大进展的主要原因有以下两个：

(1) 用户获取难。涉及到2C的业务，流量导入成本非常高，而转化率则较低。公司之前尝试通过活动的方式接入客户流量，效果很好，但是这样获得客户的成本和保费收入不成正比，客户获得成本太高。

(2) 行业政策限制多。目前保险B2C行业在整个保险行业中所占比重较小的一个主因就是行业最赚钱的车险以及寿险无法经营。车险的利润率很高，而且是属于强制性购买，不需要保险推销，所以保险公司不愿意放手，且规定网上销售渠道价格不得低于保险公司线下价格，所以新一站的车险业务无价格优势，很难吸引客户。而寿险又存在标准化的问题，无法在网上销售。所以目前公司所针对的业务主要是旅游险、健康险这类险种，客户的重复购买率比较低。

对于目前公司的状况而言，万事俱备，只欠东风，而这风口主要集中在业务开展存在障碍的两个方面：

(1) 流量风口。新一站运营能力以及和保险公司的对接已经成熟，如何让客户了解公司是亟待解决的问题。公司尝试了不同的推广方式，如谷歌搜索、论坛、微博等，另外也在探索新的方式，期望在推广方式中能够找到引爆点，使得用户流量大幅提升。

(2) 政策风口。国家层面已经出台了多项政策推进互联网保险业务的开展，然而对于行业内相关企业而言，需要更加具体的针对性的政策，尤其是对险种的放开政策等。

表格5: 国家相关政策

发布时间	政策	核心要义
2011年8月	《中国保险业发展“十二五”规划纲要》	大力发展保险电子商务，推动电子保单以及新技术的创新应用
2011年9月	《互联网保险业务监管规定（征求意见稿）》	促进互联网保险业务规范健康有序发展

2012年1月	《保险代理、经纪公司互联网保险业务监管办法（试行）》	促进保险代理、经纪公司互联网保险业务的规范发展
2012年4月	《机动车交通事故责任强制保险条例》 《关于促进人身险公司互联网保险业务规范发展的通知（意见征求意见稿）》	强制险允许外资保险公司介入
2013年12月	《关于促进人身险公司互联网保险业务规范发展的通知（意见征求意见稿）》	对互联网保险业务政策上进行规范

资料来源：保监会，华泰证券研究所

我们的观点：国家层面已经出台了多项政策推进互联网保险业务的开展，而行业政策的放松也是大势所趋，所以不久的将来风起时焦点科技必将大幅受益。另外，在引流方面，焦点科技的移动医疗业务未来预计将为新一站带来帮助。未来新一站保险嵌入到“健康南京”APP中，用户流量将得到大幅提升（具体分析详见下文）。

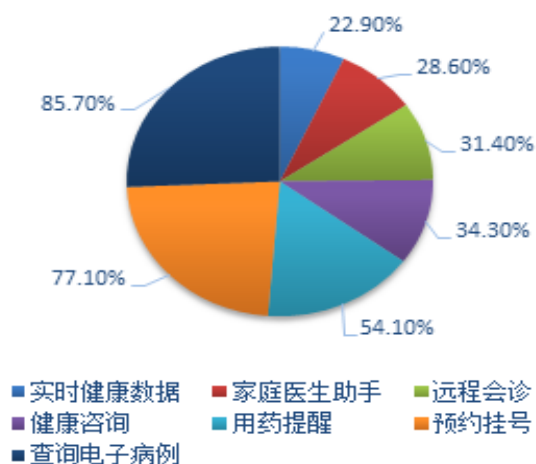
移动医疗，为公司发展带来更大想象空间

移动医疗市场发展空间巨大

移动医疗改变传统就医方式

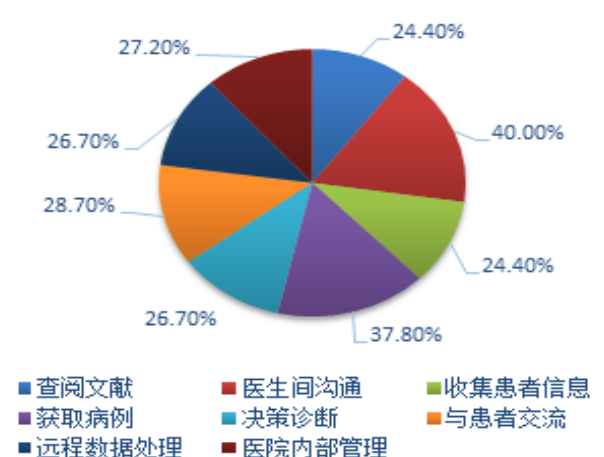
由于医疗资源短缺、不平衡，公众“看病难、看病贵”已经成为困扰发展中国家的顽疾，医疗支出在政府财政中的负担也日益加重。传统的医疗服务，就医人多拥挤，挂号困难，这成为患者使用在线医疗的主要原因，而移动医疗提供预约挂号、在线咨询、健康测试等服务，效率高，流程少，越来越受到用户的青睐。移动医疗改变了以往人们只能去医院看病的传统生活方式，不仅节省之前大量用于挂号、排队等候乃至搭乘交通工具前往医院的时间和成本，而且会更高效地引导人们养成良好的生活习惯，变治病为防病。对于移动医疗，医护人员也有着强烈的需求，根据中国移动医疗年度报告数据显示，对于医护人员，医生之间相互沟通、获取病例数据、与患者交流、决策管理等也是希望能够通过移动医疗来满足，这样方便医生对患者进行及时诊断处理，提高了工作效率，也能缓解诸如名医“一号难求”的局面。

图 20: 消费者需要的移动医疗服务



资料来源：中国医疗器械信息网，华泰证券研究所

图 21: 医护人员需要的移动医疗服务

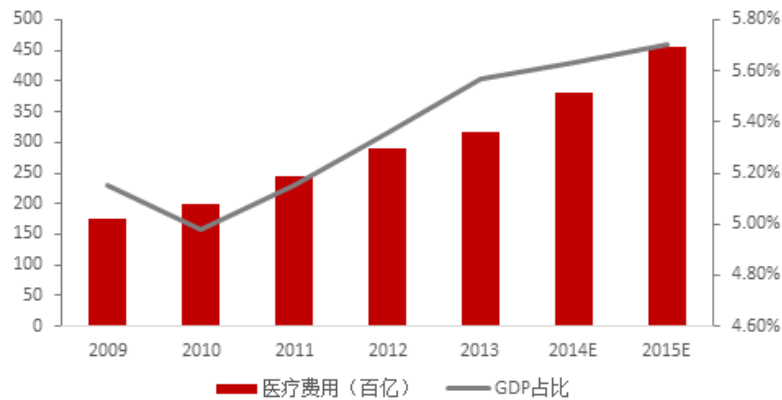


资料来源：中国医疗器械信息网，华泰证券研究所

从经济社会的角度考虑看，移动医疗的应用将在一定程度上降低医疗支出。麦肯锡全球研究所7月份发布的报告指出，从2013到2025年，互联网技术每年可为中国医疗支出节省1100

亿到 6100 亿元，这将占到医疗支出项目增量增长额的 2%到 13%。移动医疗可以凭借便捷的信息技术和相对低廉的成本，降低因地区和收入差异带来的医疗服务供给差距，从而进一步解决我国“看病难”的问题。

图 22: 2009-2015 年我国医疗卫生费用及占 GDP 比重

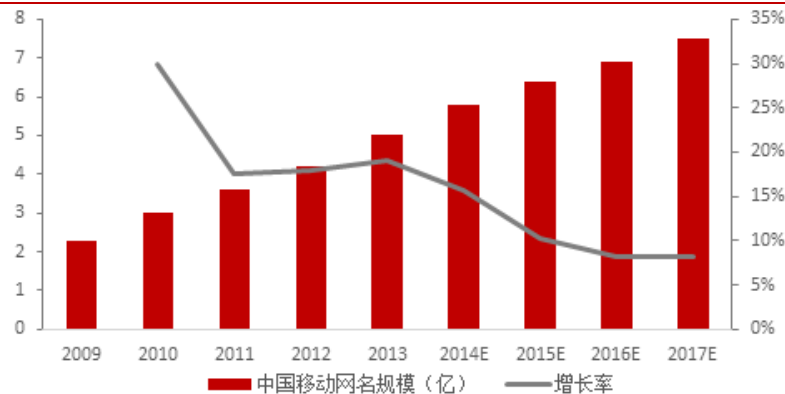


资料来源: WIND, 互联网, 华泰证券研究所

移动医疗 APP 发展迅猛

移动互联网发展初期，用户规模是构建移动互联网快速发展的重要基础，移动网民呈现了较快的发展势头。2014 年中国移动网民预计达 5.8 亿人，同比增速 15.6%。未来伴随移动互联网的深入发展，移动网民规模发展增速逐渐趋缓。中国庞大的移动网民基数为移动医疗的发展奠定了基础。

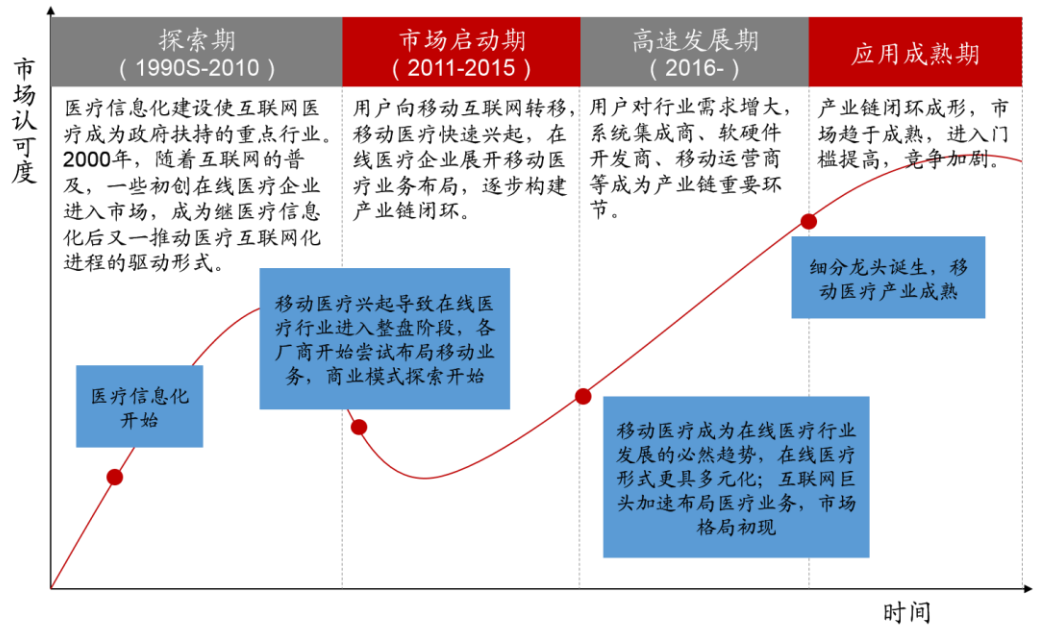
图 23: 2009-2017 年中国移动网民规模



资料来源: 艾瑞咨询, 华泰证券研究所

随着医疗信息化建设的起步和互联网技术的高速发展，在线医疗服务的用户认知度得到不断提升，在线医疗承载着医疗互联网化的革新。智能手机的普及和移动互联网技术的广泛应用，使得移动医疗能将优质的医疗服务和稀缺的医疗资源通过互联网延伸。目前在线医疗产业仍处于市场启动期，各方也正加速布局移动业务。

图 24: 中国在线医疗市场发展路径



资料来源：中国医疗器械信息网，华泰证券研究所

在过去两年时间内，移动医疗 APP 发展迅猛。根据工信部的数据统计显示，目前国内移动医疗 App 数量已达 2000 多款，而且仍处于快速增长阶段。我们预计，通过行业整合，未来细分龙头也将在此诞生，引领移动医疗市场的成熟。按照美国学界对移动医疗的广义定义，目前国内的移动医疗产品可大致划分为以下几类：

表格6：移动医疗产品应用领域

应用领域	产品范例	功能
医生工具	患者病历管理、药品信息、临床指南、前沿的医学资讯等	对医生的日常工作给予帮助
自诊问诊平台	患者自诊或预诊、医患沟通平台、患者互助平台、签约私人医生等	在日常生活中能够为普通人和患者提供帮助
单科领域	应用在牙科、心血管、糖尿病、呼吸疾病、皮肤疾病、孕期等领域	关注某类疾病或某个单科领域，根据疾病的特点，借助移动互联网，将慢性病的管理提供给患者
与硬件（可穿戴设备）结合	需要购买专用的硬件测量生理信息，然后通过 App 自动记录下来，目前主要有血压、血糖、心率、体温、尿液信息等指标的测量。另外还有一些移动监护仪和远程胎儿监护等设备，也能够通过 App 将信息及时发送给患者和家人	此类产品大多是医疗器械公司在移动医疗领域的尝试，也可能是可穿戴硬件公司针对特定用户需求进行的开发
医联平台	主要由第三方供应商或 HIS 厂商开发，也可能由政府或医疗机构委托开发，通常包含挂号、预约、查看医院内的信息、查看化验单等功能，如挂号网等。此类平台目前出现与微信、支付宝等结合的趋势	方便患者看病，及时了解病情，提高就诊效率
医药电商平台	国内的医药电商平台，如天猫医馆、京东医药商城、金象网、健一网等	提供完善的药品信息、药品使用说明、病症查询，并能够基于用户的地理位置推荐药品购买服务
医疗新媒体	采用移动互联网的微博、微信等通用平台架构，提	除了针对医疗机构和企业提供服务外，

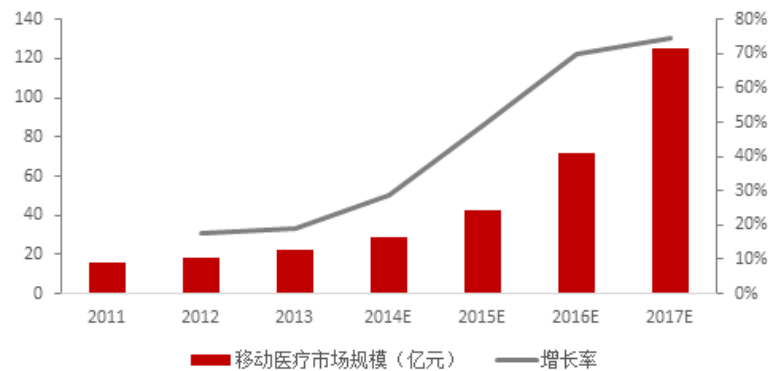
供相应的服务

还可以通过传递医疗资讯进行患者健康教育，同时可以连接医生、制药企业和患者，建立社区，为患者服务

资料来源：中国产业信息网，华泰证券研究所

根据相关预测，到2017年，全球移动医疗业务市场规模将达到230亿美元，在亚洲地区，中国将成为移动医疗业务需求最大的国家。2014年我国移动医疗市场规模预计为28.4亿元，较上一年增长28.50%。预计到2017年底，我国移动医疗市场规模将突破百亿元，达到125.3亿元，复合增速达到64.01%。

图 25: 中国移动医疗市场规模及增速



资料来源：《2013中国医药互联网发展报告》，华泰证券研究所

我们的观点：移动医疗市场潜在空间巨大，且具有医疗资源的入口将是最有力的市场竞争优势，具备医疗资源属性的医疗互联网公司有望充分享受巨大的行业蛋糕。

成立合资公司，布局移动医疗

2014年12月，焦点科技与南京磐能电力科技股份有限公司、江苏捷士达高校科技开发有限责任公司合资设立**江苏健康无忧医疗网络科技有限公司**。江苏健康无忧医疗网络科技有限公司经营范围为健康管理咨询（不得从事诊疗活动），投资咨询（除证券、期货、基金），商务信息咨询（除经济），生物技术研发，计算机、信息专业领域内的技术开发、技术咨询、技术转让、技术服务等。注册资本为2000万元，其中焦点科技占比50%，捷士达和南京磐能各占35%和15%。合资公司的设立，是焦点科技迈向在线医疗的重要一步，有利于发挥各方的经验与专业技术力量，加速在线医疗领域的研究与市场运用。

捷士达——拥有医疗资源的行业佼佼者

江苏捷士达公司为江苏省教育厅下属的国有企业，是南京市命名的融技、工、贸为一体的“高新技术企业”，公司为江苏省首批经国家信息产业部认定的“软件企业”。捷士达致力于医疗卫生信息化咨询、服务、研发、应用实施，在国内医疗卫生信息行业有良好的口碑。

捷士达围绕三大产品主线：数字医院、区域医疗和集成服务，可提供医院信息化建设、区域卫生服务、行业系统集成等产品和解决方案。

图 26: 捷士达“数字医院”



资料来源：捷士达网站，华泰证券研究所

捷士达作为本次合作的主要技术提供方，开发并拥有自主知识产权的医院信息系统系列产品，采用国际上通行的系统集成框架和先进的系统流程规范，其产品技术在国内处于领先水平。公司医院信息系统系列产品已在全国 20 多个省市近 2000 家医院投入使用，覆盖了南京市所有二级以上医院。公司承担国家、省市与医疗卫生信息化有关的项目十余项，2010 年与南京医科大学、东南大学、南京市卫生信息中心共同获得国家科技支撑计划“区域医疗卫生综合信息系统开发与应用示范”项目。从 2011 年开始，公司致力于“自助医疗服务系统”的开发与部署。该系统既是“区域医疗卫生综合信息系统开发与应用示范”项目的终端展现，也是惠及民生，解决看病“三长一短”问题的惠民项目。该系统与中国银行、工商银行、交通银行三方共同合作，在江苏省区域内全覆盖，目前已签约地区有南京市、扬州市、南通市，并在陆续推广。此外，捷士达的挂号机在南京三甲医院已经打通，南京卫生局自上而下推广的健康平台 12320，也是由捷士达提供技术支持。可以说在医疗信息化领域，捷士达依托科研院所以及政府机构的合作，积累了丰富的经验和资源。

推出挂号服务“健康南京”APP

“健康南京”是由南京市卫生信息中心、捷士达以及焦点科技联合出品并由焦点科技旗下子公司新一站保险网提供相关线下服务的移动客户端，致力于打造方便快捷的医院门诊预约挂号服务，使市民足不出户，即可通过“健康南京”手机应用，轻松选择就诊医院、科室、医生以及就诊时间，提升医疗门诊资源的利用，提供一个最为快捷的就诊预约挂号数字通道。

图 27: “健康南京” APP



主界面科室门诊预约信息

资料来源：互联网，华泰证券研究所

“健康南京”APP 对接南京卫生局 12320 网站，可在网站登记的各大医院门诊进行预约挂号服务，包括了鼓楼医院、江苏省中医院等南京各大三甲医院。“健康南京”可提供当日预约和隔日预约两种预约号源，预约成功后，用户还能通过手机管理个人预约挂号信息，随时随地查看自己的预约单并关注预约单的状态，查看医院医生的停诊、复诊信息，方便去医院就诊，大幅缩短去医院挂号排队等候时间。目前预约挂号服务是免费的公益服务。

“健康南京”APP 之未来

健康产业是未来极具发展前景的业务方向，信息化、智能化已经成为国内外医疗卫生事业发展的必然趋势。在国内，医疗卫生事业的信息化建设已经成为新一轮医疗体制改革的重要方面，并且对促进经济转型发挥了积极作用。在线医疗旨在提供高效、优质、便捷的医疗服务、信息服务，搭建医院与患者的桥梁，具有广阔的发展前景。我们认为，焦点科技联合多方推出“健康南京”APP，后续可在三个方向进行价值挖掘。

一是目前只含有挂号功能，免费的性质使其不贡献收入，但其实在移动医疗健康领域 APP 可以发挥更多的功能，比如提供在线就医指导、健康咨询、在线支付等医疗健康互联网服务，同时可以不断优化诊疗流程，把医疗健康产品、服务和用户体验都考虑进去，从细节入手，让用户在使用过程中，找到最适合自己的就诊方式。公司后续将对 APP 进行新一轮功能升级，增加诸如手机问诊、电子病历等功能，提升产品价值。

图 28: 移动医疗 APP 应用解决方案



资料来源：互联网，华泰证券研究所

二是在移动医疗健康领域，健康保险也是未来的盈利点之一。而目前焦点科技旗下的新一站保险网能够提供重疾保障、女性疾病保障、住院费用报销、疾病住院津贴、重疾意外都涵盖、老人健康、少儿专款等险种，如果将这些特色保险嵌入到“健康南京”APP，可以进一步方便用户实行个性化的医疗保障。

三是公司除了在南京地区推出该 APP，目前还在积极布局周边地区，包括安徽、江苏南部等城市。

我们的观点：医疗健康服务需要与政府机构、行业协会及各家医院的密切合作，拥有这些资源的企业就有天然的优势。而焦点科技合资公司股东之一捷士达在医疗领域积累了丰富的经验和资源，为开拓后续的市场打下了基础。在线医疗产业目前还处于市场启动阶段，市场格局暂未形成，公司结合各方资源可将移动医疗 APP 打造得更加方便易用、功能强大、覆盖面强，所以公司在移动医疗领域布局可期。另外，公司未来将会把新一站保险嵌入到“健康南京”APP 当中，提升新一站保险的用户流量，使两块业务形成协同效应。

在线教育，2015 加大推广力度

设立教育科技公司，延伸公司产业链

为会员企业免费提供外贸领域的咨询及培训是公司一直以来作为中国制造网的增值服务而进行的。自公司旗下的焦点商学院成立以来，线下与线上教育结合，公司先后开展了“658 培训工程”、“高手在民间”、“众老外说生意经”、“外贸十项技能”、“飞鹰计划”等多项高品质的培训课程，为中国制造网会员企业的成长与发展提供了有利支持，在行业内树立了良好的口碑和品牌形象。

2013 年 7 月，公司又出资 3500 万元设立教育科技子公司——江苏中企教育科技股份有限公司，延伸公司产业链。中企教育一方面致力于通过继承和发扬焦点商学院“乐学、实用、分享”的理念以及对外贸企业持续、务实的咨询服务，提升外贸人才的职业竞争力的同时不断提升企业在国际贸易中的竞争力；另一方面，依托各投资主体在计算机软件技术研发、销售、服务等方面的经验，整合各方优势，加大公司在市场中的竞争力。目前江苏中企教育仍以服务公司会员企业为主，为其提供增值服务，暂未贡献收入。

图 29: 焦点商学院官网



资料来源: 公司网站, 华泰证券研究所

StudyFun, 课堂内市场的有力竞争者

StudyFun 互动教学系统——信息技术在课堂教学中的应用

“StudyFun 点学系统”是一款基于网络“云计算”与“云服务”的课堂教学绩效评测的硬软件技术，是信息技术在课堂教学中的一项具体应用。该系统通过基于网络的课堂教学实行即时评测，形成学生学业质量的历史纪录，实现对学生学习质量的过程追踪，并通过评测数据的分析和云服务，实现学校、家长和学生的互动，让老师、学校及家长都能及时的掌握学生的学习动态，从而有效的开展对学生的个性化辅导和“一对一”的个性化教学。

该系统具有成本低廉、操作简便、内容多样、及时互动、及时反馈、维护简单等优点，并且对眼睛尚未完全发育的低龄儿童视力也无不良影响。“StudyFun 点学系统”已获多家教育机构、两岸及海外政府的认可并采用，目前在南京、洛阳、厦门、东莞以及台湾等地已有近 40 所中小学及幼儿园正在使用 StudyFun 互动教学系统。

表格7: “StudyFun 点学系统”的成功案例

城市	使用的学校
南京	南京师大附小, 小营小学, 太平巷幼儿园, 五老村小学分校, 小西湖小学, 江宁实验小学, 天妃宫小学, 拉萨路小学, 南京市第二幼儿园, 南湖第二小学, 雨花外国语小学
洛阳	吉利区实验小学, 第一小学分校, 晨光小学, 阳光小学, 河阳小学, 坡底小学, 开元小学, 送庄小学
东莞	台商子弟学校
厦门	集美中学, 厦门实验小学
徐州	经济技术开发区实验学校

资料来源: 公司官网, 华泰证券研究所

“StudyFun 点学系统”是育见科技股份有限公司的产品，而育见科技股份有限公司是焦点科技在台湾地区的全资子公司，公司核心技术团队为原台湾财团法人资讯工业策进会的数字学

习研发团队，团队在软件研发及数字教学领域的实务经验超过十余年。

通过“StudyFun点学系统”，一张纸、一支点读笔，即构成了一堂互动课程。授课老师只需拿起手中的点读笔，在纸板上轻轻一点，就能翻阅投影上的ppt，而台下的小朋友，也只需拿起手中的笔，在写满字母和数字的纸上点出自己的答案，便能在第一时间将成绩反馈给老师，而纸和笔之间没有任何线连接。该系统将纸、笔融入到网络，师生在平台上通过点播装置、实时反馈系统进行互动学习，将传统与现代科技在课堂上得到有机结合。

图 30: “StudyFun 点学系统”的应用



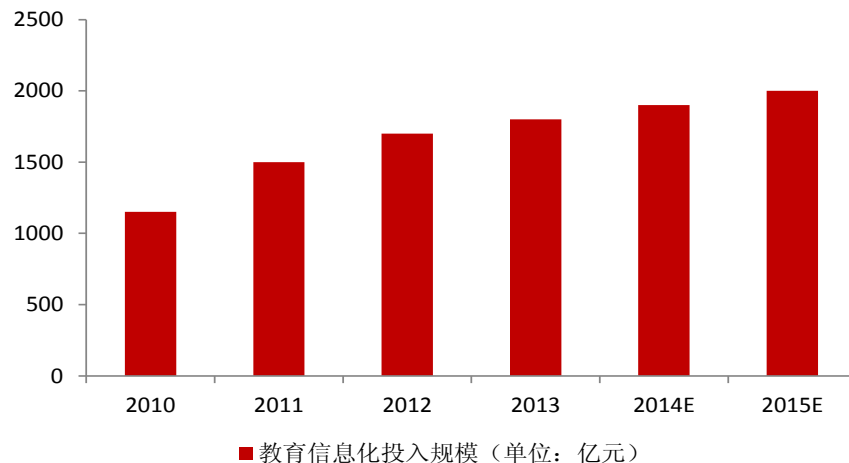
资料来源：公司网站，华泰证券研究所

课堂内市场空间巨大，StudyFun 是有力竞争者

(1) 基础教育数字化和在线化的市场空间十分广阔

从 2010 年首次提出教育信息化之后，经过 2011 年和 2012 年的具体落实，政策对于信息化的强调在 2013 年和 2014 年越发明显。近年，国家在教育信息化方面的投入不断增加，预计在 2015 年达到 2000 亿元。我们认为，在人口红利不断衰减、产业升级、国家转型的背景下，国家加大学校教育技术投入，实现人才培养是必然的。

我国教育支出主要由地方教育预算自主。当前国家规定地方教育预算中的 8% 的比例用于教育信息化，预计到 2020 年 10% 以上的比例将用于教育信息化。根据教育经费为 GDP 的 4%，而教育信息化投入占比 8% 来计算，所以教育信息化投入规模预计在 2015 年达到 2000 亿元。

图 31: 国家在教育信息化方面的投入不断增加

资料来源: 教育部, 华泰证券研究所

国家在教育信息化方面的投入不断增加。当前公立学校数字教育渗透率不足 1%，市场空间十分广阔。未来市场发展路径将表现为从东部到西部、从一线、二线到三四线城市，从预算充足的 4 万多所城区中小学，向镇区和乡村的庞大学校市场蔓延。

相较之下，美国的教育信息化就发展的很早，而且渗透率很高。美国 90 年代初，随着政府提出教育信息化，以及学生与硬件设备 1:1 的教学，学校网络、电子白板和终端硬件渗透率不断提升；学生信息管理系统、课程管理平台、课程软件等教学软件公司大量涌现。

《America's Digital Schools 2008》报告显示，电子白板和在线测评软件这两种数字教学工具在中小学的使用中已经非常主流，渗透率都在 70% 以上。数字教育浪潮之下，美国 K12 的教学材料、教学过程和测试考试逐渐无纸化、数字化，并在多年的实践中形成了大数据积累。而基于教学大数据的呈现和分析使得教学走向个性化。

(2) StudyFun 是有力竞争者

微观层面来说，为占市场先机，各路参与者积极涌进，推动数字教育行业发展。在美国，数字教育时代和在线教育时代，包括以培生和 MGH 为代表的教育出版商、以 RL 和 K12.Inc 为代表的软件公司，以及以苹果、谷歌为代表互联网公司参与其中。而在当前中国数字教育时代开启之时，涌进该市场的主要参与者包括教育出版商、软件公司、课外辅导机构，以及互联网公司。

StudyFun 教学互动套件的核心技术团队为原台湾财团法人资讯工业策进会最优秀的数字学习研发团队，累积软件研发经验超过 10 年，在数字学习研发更有多项实务经验。2004 年发展 e-Learning 教学平台，2007 年发展语音评分系统及真人远距教学服务平台，2009 年投入 3D 情境语言教学技术的研发，技术团队阵容十分强大。2012 年正式推出教学产品

“StudyFun”，是一套实时互动教学平台整合学校教学内容，以互动方式教学，提高学生学习兴趣，具备教学方便性与拓展性；同时搭配云端平台服务，促进教师 and 家长的沟通与关注，是一套以家长、学生、教师为主要服务对象的教學产品。

StudyFun 互动教学点播系统正式推出至今，快速拥有了国内外重要客户案例，遍及台湾、大陆及海外 20 多个国家，获得良好的评价，已是课堂互动教学不可或缺的辅助工具。其具有成本低廉、操作简便、内容多样、及时互动、及时反馈、维护简单等优点，并且对眼睛尚未完全发育的低龄儿童视力也无不良影响。StudyFun 优势明显，焦点科技将在 2015 年加大其推广力度，效果可期。

我们的观点：焦点旗下的教育科技公司将仍以服务公司会员企业为主，为其提供增值服务，助力公司外贸 B2B 业务的服务转型。而公司推出的“StudyFun 互动教学系统”处在基础教育数字化和在线化这个广阔的市场中，自身的各项优势有望助力其分享这块巨大的蛋糕。

再启动股权激励，利好公司持续发展

继 2014 年 2 月 25 日公司通过控股股东计划转让部分股票收益权的议案之后，2014 年 12 月，公司再度启动股权激励措施。

股权激励具体方案

本次员工持股计划的实施时间拟为 2015 年至 2017 年，共三期。方案为利用年度业绩激励基金和公司为员工持股计划融资配套的资金以从二级市场购买、参与认购公司非公开发行的股份、参与认购公司配股、控股股东协议转让等符合法律法规许可的方式为员工提供股份。其中控股股东可为该计划提供借款或融资担保，但融资部分与业绩激励基金比例不能超过 2:1。并且已设立并存续的各期员工持股计划所持有的标的股票总数累计不得超过公司股本总额的 10%，单名员工所持持股计划份额（含各期）所对应的股票总数累计不得超过公司股本总额的 1%。在期限上，每期员工持股计划的存续期为 48 个月，通过二级市场购买、配股、控股股东协议转让等方式获得标的股票的，锁定期为 24 个月，而参与认购公司非公开发行股份的方式获得标的股票的，锁定期为 36 个月，当锁定期满后，在当期员工持股计划资产均为货币资金时，该员工持股计划可提前终止。

本次员工持股计划的资金来源之一是公司**年度业绩激励基金**，其具体计提规则如下表所示：

表格8：焦点科技年度业绩激励基金提取方案

实施年度	2015 年~2017 年	
提取激励基金必须同时满足的三个条件	一是最近一个会计年度财务报告的审计意见是标准无保留意见	
	二是最近一个会计年度财务报告中的净利润为正值且不得低于净利润基准值的 70%	
	三是最近一个年度公司没有因重大违法违规被证监会行政处罚的情形。	
激励基金提取规则	如果当期的净利润低于当期净利润基准值，则提取当期净利润的 10% 作为当期业绩激励基金，若高于当期净利润基准值，则除提取净利润基准值的 10% 作为当期业绩激励基金外，还应按照超率累进的原则提取一定比例的激励基金，具体方式如下所示。其中当期净利润基准值为当期激励基金计划实施前最近的三个净利润为正值的会计年度的净利润算术平均值。	
	提取基数	提取比例
	净利润基准值	10%
	超过净利润基准值至 2 倍净利润基准值的部分	20%
	超过 2 倍净利润基准值至 3 倍净利润基准值的部分	30%
超过 3 倍净利润基准值以上的部分	40%	

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

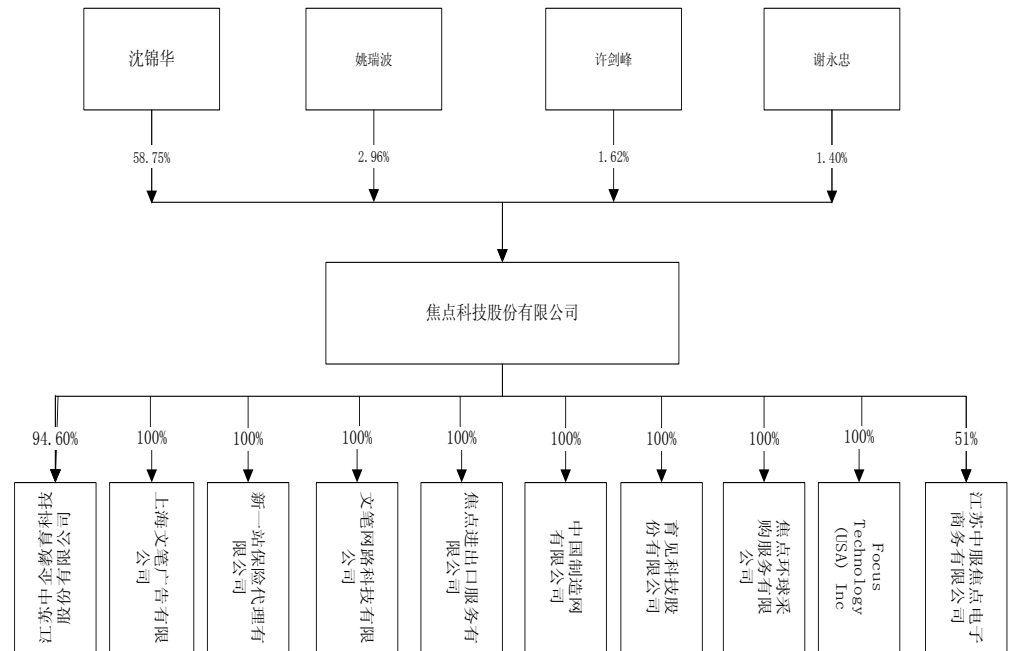
按照以上规则，如果当期提取的激励基金超过 500 万元人民币(代扣员工个人所得税后的净额,下同)，则将其用于当期员工持股计划；如果不足 500 万元，则自动滚存计入下一期激励基金，直至其金额达到或超过 500 万元，方作为员工持股计划资金来源用于购买公司股票。

股权激励方案利好公司持续发展

本次股权激励将多方面促进公司长远发展:

第一，建立股东与员工的利益共同体。公司通过股权激励措施，一定程度上降低原有股东的持股比例，给予员工部分公司股份，有利于改善股东与员工之间的关系，尤其是焦点科技的控股股东沈锦华先生在股权激励中可以为员工提供借款或融资担保，体现控股股东对公司长远发展的决心与付出。目前公司控股股东沈锦华先生持有公司 58.75% 的股份，股权比较集中，而通过员工持股的方式可以适度的分散股权来促进公司长远发展。

图 32: 焦点科技主要股东



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

第二，业绩激励。尽管本次员工持股计划对应的公司盈利门槛不高，但这个门槛值主要对应的是 2015 年这个投入期，预计 2015 年的业绩激励基金计提不会太多。而对于 2016 年，公司对业绩的大幅增长很有信心，在超率累进方式下，提取激励基金的数额会很可观，从而能极大地调动员工积极性来提高业绩。

第三，稳定核心员工，着眼于长期发展。本次员工持股计划能涵盖 2009 年之后入司的核心员工，包括董秘等职业经理人高管和核心业务骨干等，这种激励措施有利于增强他们的归属感和认同感，提高工作积极性，从而为公司培养出自己的核心人才。而且激励措施所附加的一定期限要求有利于弱化他们的短期化行为，转而着眼于提高企业未来创造价值的能力和长远竞争能力。

第四，股价刺激作用。按照本次员工持股计划的规定，股票来源于从二级市场购买、参与认购公司非公开发行的股份、参与认购公司配股、控股股东协议转让等符合法律法规许可的方式。从二级市场购买股票，对公司股价也会形成一定的刺激作用。

盈利预测与估值

盈利预测

主要假设

(1) 外贸 B2B 业务: 目前外贸 B2B 业务仍是公司收入的主要来源。2014 年我国外贸整体低迷,而公司仍以信息平台收取会员费的服务模式为主,转型则是刚刚起步,所以公司业绩受到行业整体形势影响,预计略有下滑。2015 年将是焦点科技加大转型力度的一年,公司要将中国制造网打造成外贸综合服务商,并非单纯线上,要整合线上、线下等一系列服务,比如在美国建立仓储、展示中心,建立 Call's Center 等。所以 2015 年也是公司加大投入的一年,而从外贸的整体形势来看,今年预计会略好于去年,但仍然不容乐观,所以我们对公司 2015 年的业绩仍保持偏谨慎的态度。但我们预计 2016 年公司将迎来爆发式增长。到明年,公司外贸 B2B 业务的转型将收到成效,对客户来讲,不再是单一的信息服务,不收会员费,而采取按效果付费的模式。中国制造网目前平台交易额大约为每年 300-400 亿美元,公司希望能通过提升服务,扩展到 1000 亿美元数量级,若按服务收费,这将是很巨大的一块。

(2) 内贸 B2B 业务: 百卓采购网战略转型后实施免费政策,所以目前不贡献收入。2015 年,公司将加大投入,增加转型力度,预计这块业务将在 2016 年产生收入。

(3) 保险 B2C 业务: 经历三年多的发展,新一站保险取得了较大的进步,营收实现了快速增长,但是目前的收入利润规模整体较小。今年开始,公司将在用户获取上大下功夫,另外,行业相关政策也有放松的可能,所以预计今明两年保险 B2C 业务将保持较快的增速。

(4) 在线医疗业务: 2014 年公司刚刚推出挂号服务“健康南京”APP,该产品目前是免费模式,不贡献收入,但公司将在今年开始对 APP 进行新一轮功能升级,增加诸如手机问诊、电子病历等功能,提升产品价值,预计这项业务将在 2016 年带来收入。焦点科技合资公司股东之一捷士达在医疗领域积累了丰富的经验和资源,为开拓后续的市场打下了基础。

(5) 在线教育业务: 公司旗下的焦点商学院和教育科技公司目前仍以服务公司会员企业为主,为其提供增值服务,暂未贡献收入。在线教育这块领域的收入产生点预计将在“StudyFun 点学系统”的推广中。焦点科技将在 2015 年大力推广“StudyFun 点学系统”,预计今明两年可以实现收入。

表格9: 焦点科技各项业务收入预测

业务分项	指标	2013	2014E	2015E	2016E
外贸 B2B	营业收入(百万元)	466.09	428.85	510.18	838.41
	营收增速	6.78%	-8%	19%	70%
内贸 B2B	营业收入(百万元)	-	-	-	84.82
	营收增速	-	-	-	-
保险 B2C	营业收入(百万元)	26.76	55.45	98.86	187.85
	营收增速	134.38%	107.21%	78.29%	90.02%
在线医疗	营业收入(百万元)	-	-	-	23.88
	营收增速	-	-	-	-
在线教育	营业收入(百万元)	-	40	48	56
	营收增速	-	-	20%	16.67%
其他(如贸易销售等)	营业收入(百万元)	14.23	15.01	15.11	15.68
	营收增速	-	5.48%	0.67%	3.77%
合计	营业收入(百万元)	507.08	539.31	672.15	1206.64
	营收增速	13.62%	6.36%	24.63%	84.18%

资料来源: WIND, 华泰证券研究所

根据以上假设条件,我们预期公司 2014-2016 年营业收入分别为 5.39 亿元、6.72 亿元、12.07

亿元；归属母公司所有者的净利润分别为 1.34 亿元、1.42 亿元、2.57 亿元；对应 EPS 分别为 1.14 元、1.21 元、2.19 元。

首次覆盖给予“买入”评级

焦点科技目前最主要的收入来源依然是内外贸 B2B 业务，所以我们选取市场上的主要内外贸上市公司与其进行比较。与同在 A 股上市的上海钢联及生意宝相比，焦点科技的估值水平具有明显优势；与在美股上市的阿里巴巴相比，公司的估值水平略高；与在港股上市的慧聪网相比，慧聪网的估值优势明显。

但从市场整体估值水平而言，慧聪网所处的香港小盘股整体估值水平约为 16 倍，而焦点科技所处的 A 股中小板整体估值水平约为 45 倍，所以 A 股小盘股相较港股小盘股而言本身就具有较高的溢价。另外，由于阿里巴巴市值很大，所以与焦点科技的估值可比性也较低，因为小盘股相较大盘股的估值溢价普遍存在于各国股市。

综上，我们认为焦点科技的估值水平是较为合理的。

表格10：可比公司相对估值（截止 2015.01.14）

公司	主营	上市 板块	计价单位	总市值 (亿)	目前价	EPS		PE	
						2014E	2015E	2014E	2015E
阿里巴巴	内外贸 B2B	美股	美元	2504.8	100.77	2.17	2.94	46.44	34.28
慧聪网	内贸 B2B	港股	港币	40.7	6.1	0.34	0.48	14.08	10.10
上海钢联	内贸 B2B	沪深	人民币	117.62	75.4	0.05	0.14	1653.51	543.62
生意宝	内外贸 B2B	沪深	人民币	72.66	34.5	0.16	0.19	211.92	181.48
焦点科技	内外贸 B2B	沪深	人民币	65.32	55.59	1.14	1.21	49.13	46.17

资料来源：wind，华泰证券研究所

另外，如上文分析，焦点科技的三块新业务——保险 B2C、在线医疗及在线教育在未来的两三年内预计会迎来爆发式增长。而且公司目前的账面上有近 17 亿的现金，所以其实际的估值水平其实要更低一些，且公司进行并购的预期一直较强。综上，我们认为公司未来的成长空间巨大，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示

- (1) 今年外贸整体形势仍然不容乐观；
- (2) 公司 B2B 业务转型不达预期；
- (3) 公司新业务开展不达预期。

盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1839	1797	1852	2144
现金	1287	1443	1448	1696
应收账款	8	5	7	12
其他应收账款	16	20	27	47
预付账款	4	8	9	16
存货	1	1	2	3
其他流动资产	523	319	360	370
非流动资产	257	327	334	316
长期投资	8	35	35	35
固定资产投资	25	21	17	12
无形资产	59	48	38	26
其他非流动资产	165	223	244	242
资产总计	2096	2124	2186	2460
流动负债	288	302	317	433
短期借款	0	17	0	0
应付账款	18	20	24	44
其他流动负债	270	266	294	389
非流动负债	15	15	15	15
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	15	15	15	15
负债合计	303	317	332	448
少数股东权益	2	0	-2	-7
股本	118	118	118	118
资本公积	1250	1250	1250	1250
留存公积	424	441	489	652
归属母公司股	1790	1807	1856	2019
负债和股东权益	2096	2124	2186	2460

现金流量表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金	182	242	40	235
净利润	136	132	140	253
折旧摊销	21	20	19	19
财务费用	-47	-56	-59	-65
投资损失	-16	-43	-43	-43
营运资金变动	40	193	-18	70
其他经营现金	48	-4	0	1
投资活动现金	-343	-41	16	42
资本支出	13	0	0	0
长期投资	-335	88	23	0
其他投资现金	-664	47	39	42
筹资活动现金	-92	-45	-52	-29
短期借款	0	16	-17	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	43	0	0	0
其他筹资现金	-135	-62	-35	-29
现金净增加额	-252	156	5	248

利润表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	511	539	672	1207
营业成本	160	193	237	428
营业税金及附加	17	18	22	40
营业费用	164	178	229	362
管理费用	102	107	138	205
财务费用	-47	-56	-59	-65
资产减值损失	5	0	0	0
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	16	43	43	43
营业利润	128	142	149	280
营业外收入	28	13	15	15
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	156	155	164	295
所得税	20	23	24	42
净利润	136	132	140	253
少数股东损益	-3	-2	-2	-4
归属母公司净利	139	134	142	257
EBITDA	101	106	109	234
EPS	1.18	1.14	1.21	2.19

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	13.6%	5.6%	24.6%	79.5%
营业利润	-0.4%	11.3%	5.0%	87.6%
归属母公司净利	10.7%	-3.7%	6.4%	80.3%
获利能力				
毛利率(%)	68.7%	64.3%	64.8%	64.6%
净利率(%)	27.2%	24.8%	21.2%	21.3%
ROE(%)	7.8%	7.4%	7.7%	12.7%
ROIC(%)	24.3%	69.4%	71.9%	586.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	14.5%	14.9%	15.2%	18.2%
净负债比率(%)	0.09%	5.28%	0	0
流动比率	6.38	5.94	5.83	4.95
速动比率	6.37	5.94	5.83	4.94
营运能力				
总资产周转率	0.25	0.26	0.31	0.52
应收账款周转率	83	79	111	128
应付账款周转率	11.61	10.20	10.88	12.57
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	1.18	1.14	1.21	2.19
每股经营现金流	1.55	2.06	0.34	2.00
每股净资产(最新)	15.24	15.38	15.79	17.18
估值比率				
PE	47.33	49.13	46.17	25.61
PB	3.67	3.64	3.55	3.26
EV EBITDA	51	48	47	22

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2015 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦 25 层/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048

电话：86755 82492388/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：8621 28972098/传真：8621 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn