



虞婕雯
021-53519888-1950
yujiewen@shzq.com

执业证书编号：S0870515070001

基本数据 (2015)

报告日价格 (元)	78
12mth A 股价格区间 (元)	43.8-167
总股本 (百万股)	118
无限售 A 股/总股本	50.84%
流通市值 (亿元)	49.47
每股净资产 (元)	16.73

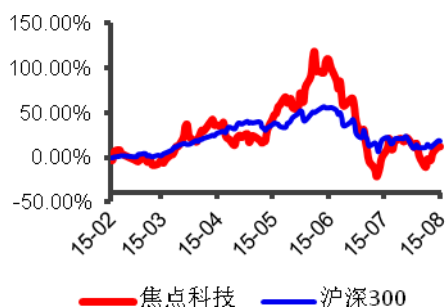
主要股东 (2015H1)

沈锦华	58.49%
姚瑞波	2.83%
许剑峰	1.62%
谢永忠	1.40%

收入结构 (2015H1)

注册收费会员服务	44.76%
认证供应商服务	15.89%
增值服务费	20.09%
保险佣金	2.28%
网络广告	3.50%
商品销售	10.53%
文笔天天网服务	2.55%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：YJW15-CR01

首次报告日期：2015年08月13日

相关报告：

主营业务转型中 新业务正启航

■ 投资摘要

公司主营业务转型中

公司是一家本土领先的综合型第三方 B2B 电子商务平台运营商，国内最早专业从事电子商务开发及应用高新技术的企业之一，致力于为客户提供全面的电子商务解决方案。

公司主营业务外贸 B2B 受外部需求低迷，人民币升值、东南亚低成本替代等因素影响，公司原有的线上信息撮合模式面临转型。公司正打造外贸综合服务平台的模式，并以美国为试点，进行业务转型，并成立小贷互联网科技公司，形成供应链金融，已提高客户的粘性，提供更多线下的增值服务。

在内贸 B2B 业务上，公司继续实行免费的百卓优采以扩大市场占有率，并已此为目标继续深耕。

公司新业务正起航

公司的新一站保险切入互联网保险较早，随着互联网保险监管细则出台，行业政策松动，互联网保险将拥抱一片蓝海。而公司旗下子公司开发的移动医疗“健康南京”APP 基于其越来越多的使用量，未来也将带动公司新一站保险业务收入。

公司旗下开发的焦点智慧教室主要是将构建一个老师、学生、家长的三方随时互动及高效管理的互联网云平台。我们认为智慧教室将受益于教育信息化浪潮，增厚公司业绩。

投资建议

未来六个月内，给予“谨慎增持”评级

预计15年、16年、17年的EPS为1.61元、1.52元和1.68元，以8月12日收盘价78元计算，对应动态PE分别为48.45倍、51.32倍和46.43倍。今年是公司的转型之年，前期费用投入较大，公司今年主要靠处置可供出售金融资产产生利润，但随着公司的外贸B2B业务试水成功，互联网保险爆发式增长，在线教育的业绩释放，我们看好公司未来的发展，给予“未来六个月，谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日 (¥.万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	50,989.01	54,424.77	68,459.64	97,769.21
年增长率	-0.19%	7.85%	25.79%	42.81%
归属于母公司的净利润	11933.41	18,907.96	17,839.40	19,739.06
年增长率	-13%	58.45%	-5.65%	10.65%
每股收益 (元)	1.02	1.61	1.52	1.68
PER (X)	76.47	48.45	51.32	46.43

注：有关指标按当年股本摊薄

一、公司概况

1.1 公司经营情况概述

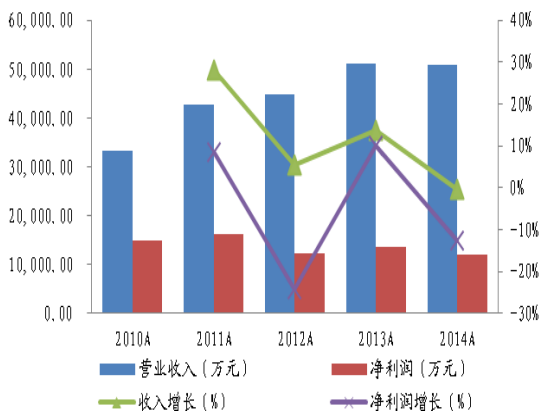
公司是一家本土领先的综合型第三方 B2B 电子商务平台运营商，国内最早专业从事电子商务开发及应用高新技术的企业之一，致力于为客户提供全面的电子商务解决方案。自主开发、运营的中国制造网电子商务平台(Made-in-China.com)由中国制造网英文版和中国制造网中文版组成，主要为中国供应商和全球采购商提供信息发布与搜索等服务，已成为全球采购商采购中国制造产品的最重要网络渠道之一。

公司的经营理念和目标“弘扬中国制造、服务中小企业，促进全球贸易”。旨在帮助中国的中小企业走向国门，面向全球，提升中小企业在全球的知名度和竞争力。

公司主要的主营业务：中国制造网外贸 B2B。其业务收入占比高达 90%。

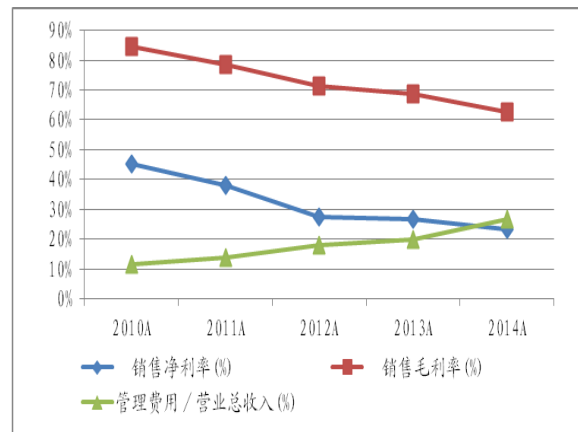
近年来，由于市场环境的影响，外部需求低迷，东南亚低廉成本替代，导致公司外贸 B2B 业务增长缓慢，直接影响公司营业收入，毛利率下降，公司会开展业务多元化以及其他业务研发的投入，导致管理费用上升。

图 1 公司近年来的收入、利润情况；



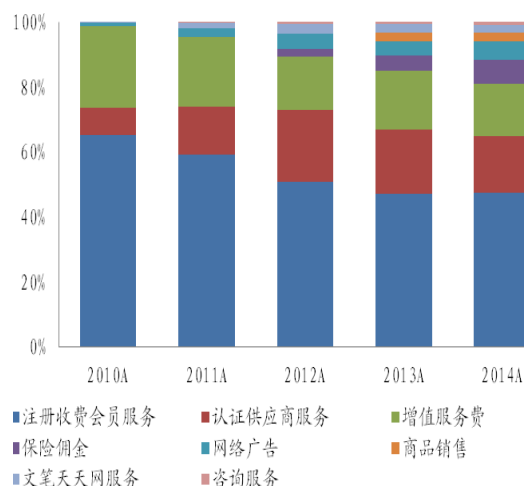
数据来源：公司历年定期公告 上海证券研究所

图 2 公司近年来各类费用率；



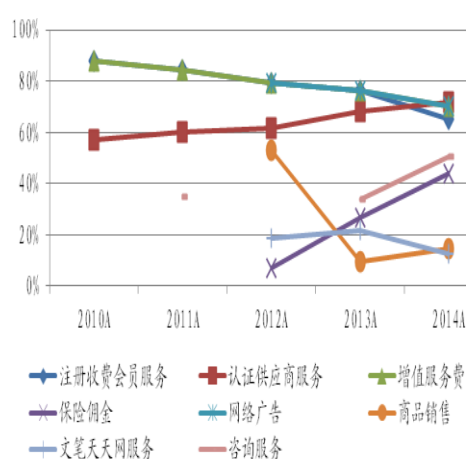
数据来源：公司历年定期公告 上海证券研究所

图 3 公司近年来主营收入结构；



数据来源：公司历年定期公告 上海证券研究所

图 4 公司近年来主营产品毛利率；

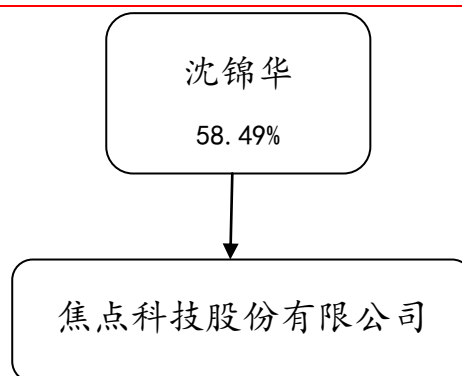


数据来源：公司历年定期公告 上海证券研究所

1.2 公司股权情况及控股、参股公司情况

沈锦华先生是焦点科技的创始人，公司成立以来，沈锦华先生始终是公司的第一大股东及实际控制人，截止 2015 年一季度末，沈锦华先生持有公司 6872.77 万股，占比 58.49%。

图 5 公司股权概况



数据来源：公司年报 上海证券研究所

公司投资设立 7 家全资子公司，1 家控股子公司，还有 2 家参股子公司所运营的各项业务情况。

表 1 公司控股子公司一览表

子公司名称	持股比例		主营业务
	直接	间接	
上海文笔广告有限公司	100%		广告代理
新一站保险代理有限公司	100%		在全国区域内(港,澳,台除外)代理销售保险产品;代理收取保险费;代理相关保险业务的损失勘查和理赔等
文笔网路科技有限公司	100%		文教,乐器,育乐用品批发业,杂志,报纸业之批发业.资讯软体批发业

焦点进出口服务有限公司	100%	自营和代理各类商品及技术的进出口业务;企业管理咨询,商务信息咨询
焦点科技(美国)有限公司	100%	进出口贸易;货运代理,仓储服务,商务咨询,企业管理咨询;会务服务,展览及展示服务
中国制造网有限公司	100%	互联网应用
江苏中企教育科技股份有限公司	100%	教育技术开发
江苏中服焦点电子商务有限公司	51%	商业服务
育见科技股份有限公司	100%	信息服务
焦点环球采购服务有限公司	100%	采购代理

数据来源:公司公告、上海证券研究所

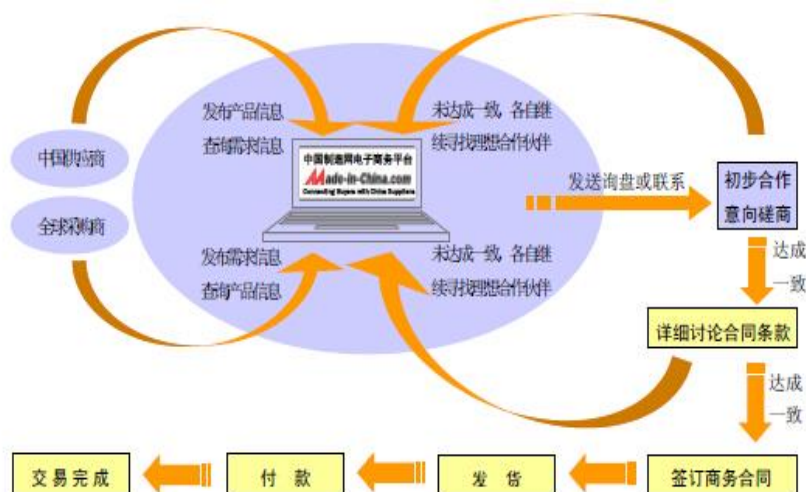
二、公司主营业务

2.1 中国制造网的 B2B 外贸业务-转型升级

中国制造网主要是面向全球的 B2B 电子商务,原先其主要的盈利模式是注册收费会员服务、增值服务及认证供应商服务等费用的收入。

中国的供应商与全球的采购商,通过在中国制造电子商务平台上进行“网上洽谈,线下交易”,其网站主要作用是信息撮合,采购商与供应商在网上经过初步合作意向磋商后,详细讨论合同条款、签订商务合同等均为线下交易并脱离中国制造网。

图 6 中国制造网的交易模式

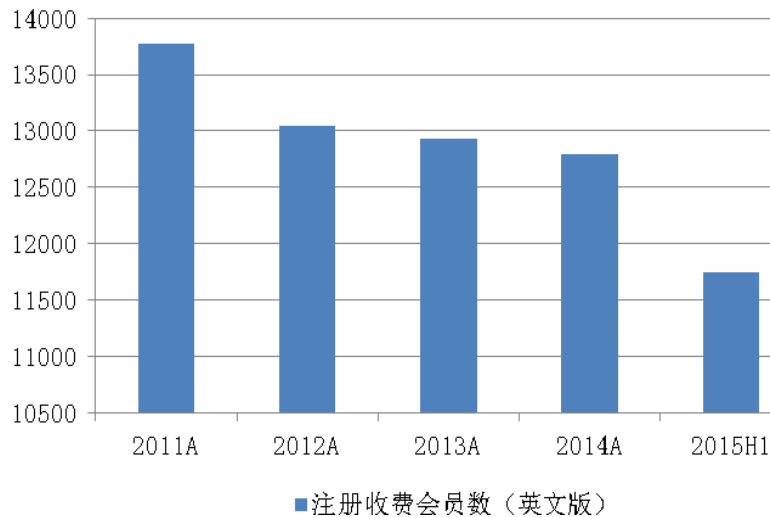


数据来源:公司招股说明书、上海证券研究所

但由于近几年,受多方面因素影响:外部需求低迷,人民币升值、东南亚低廉成本替代等,导致了大量中国制造产业外移和传统中小型外贸企业的倒闭浪潮,直接影响了公司的外贸 B2B 业务。从客户的询盘量、订单量和活跃度客户续约率来看,都持续有下降的

趋势，而中国制造（英文版）的会员数量也已连续几年持续下降。在公司营业收入上来看，公司收费会员服务收入连续2年仅小幅微涨，增值服务以及认证供应商服务收入在最近1年均分别下降10.8%和13.18%。

图7 近几年中国制造网（英文版）注册收费会员数量（单位：位）



数据来源：公司历年公告、上海证券研究所

基于这种局面，中国制造网就原来的线上提供信息模式已逐渐碰到天花板。公司也开始摸索并试水新的服务模式：从线上延生到线下--打造外贸综合服务平台。

2.1.1 外贸综合服务平台

面对外部环境需求疲软，公司选择主动出击，根据其经营理念：帮助中国的中小企业走出国门，公司决定将服务从线上延生到线下，主要是通过缩短外贸服务的中间链条，提高整个外贸产业链的运转效率，帮助中国制造的商品直接到达海外终端消费大众，重塑中国制造的竞争优势。

公司正以美国为第一试验点，公司已经在美国设立子公司焦点科技(美国)有限公司，中小企业可以通过其子公司在美国租赁仓库，将中国供应商的产品展示厅前延，海外的采购商可以直观感受其货物，不仅帮助中小企业节省缩短了物流时间及成本。通过今年上半年的，公司已经与200多家中小企业进行签约，有针对性的选取优质中小企业进行试水，预计下半年还会继续签约500家左右。一旦在美国这个试验点成功，公司将向其他地区进行快速复制。

公司设立的另一家子公司焦点进出口服务公司可以为中小企业办理出口退税、报关报检、货运代理等一条龙服务。公司还在今年4月，公司公告使用不超过5亿元的超募资金设立互联网科技小贷公司，打造供应链金融。

近年来，中小企业依托国家和地方政府相关政策的大力支持，

中小企业发展迅速，企业融资需求日趋旺盛，融资困难成为了制约中小企业发展的“瓶颈”。公司利用其主营业务积累的大量的优质中小企业的优势，设立小额贷款公司解决了中小企业的资金周转问题，加强与客户的合作关系，初步阶段，拟用自有资金给予客户提供相对较低利率的资金，不仅增强公司的盈利能力，扩大公司的盈利渠道，还能提高客户粘性，有利于公司综合竞争力的提升。

基于公司将推广更加多元化的线下的服务模式，我们认为在未来将逐渐弱化对会员费的收取，而是采取按效果付费的模式，客户根据其用户体验、服务效果带来的效益进行心甘情愿的付费。只有提供多样化的增值服务，不仅可以帮助中小企业提高其产品销量，也提高了客户对公司的满意度。从这个模式看，未来公司的收入中：会员费的收入占比将下降，而对于其增值服务比重将会越来越高。

2.2 百卓 B2B 内贸业务-继续深耕

公司的内贸 B2B 则是百卓采购网，以中国制造网中文版为支撑，但与中国制造网不同的模式，公司现在是采取不收取会员费的方式通过百卓主推一款采购管理软件——百卓优采，帮助采购商更加系统、更加流程化的进行采购。

公司现阶段对于百卓的目标还不是盈利，主要还是增加装机量和使用率，扩大用户数。现在，公司的活跃用户量还是不够大，今年的目标则是 10 万的下载量，而活跃客户能保持在 1 万左右。

公司对于 B2B 内贸业务未来的发展方向是线上交易。百卓从基本的信息匹配服务提供商向线上交易平台的转变需要来自外部第三方的合作。2014 年，百卓采购网已试水签手海尔集团电子商务有限公司，双方完成了采购系统的无缝对接，建立了全球首家企业采购系统深度对接平台，实现了采购信息实时更新，通过百卓，将海尔采购开放给全球供应商，将帮助海尔完成每年超过 500 亿元的线上采购，整个合作模式破除了原来的中间环节，开启了“系统深度对接、交互解决方案”的采购新模式。目前，除了海尔之外，欧尚中国、台塑集团、探路者等企业也已进驻百卓采购网，开始了线下采购到线上交互的转型。

内贸 B2B 走向线上交易的障碍在于交易习惯。为了帮助企业用户实现交易习惯的转变，公司成立的小贷互联网科技公司同样可以提高客户线上交易的频率。

三、公司新业务正扬帆起航

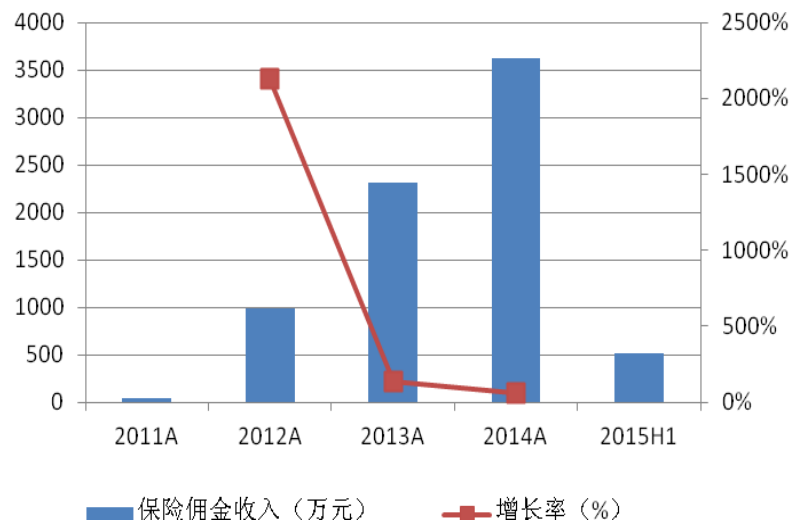
3.1 新一站保险

2010 年 12 月 7 日，中国保监会批准成立新一站保险代理有限公司的经营保险代理业务。2011 年 5 月 27 日，公司的新一站保险

网正式上线公测，同年8月1日，新一站开始试运营。到目前为止，新一站保险已对接40多家保险公司，如中国平安、太平洋等，多达3000个产品可供选择，公司从旅游保险、意外保险、健康保险、家财险、团体保险、产责险、车险业务基础上，今年新一站携手新华保险推出的理财险“添金计划1号”预计年化收益率就高达7.05%，起购门槛低至1000元。

公司的保险B2C业务增长势头较快，从2011年开始有贡献收入，连续4年的发展，其收入占比逐年提升。根据最新的2015年半年报数据来看，保险佣金收入占比下降较大主要是由于在2011年公司收购了深圳慧择保险经纪公司，由于慧择与新一站的业务长期相同，在2014年公司为解决同业竞争，放弃了对慧择保险的控股权，并从2015年不再合并报告。

图8 近年来保险佣金收入及增长率（单位：位）



数据来源：公司历年公告、上海证券研究所

近年来，互联网保险市场呈现了爆炸式增长，根据中国保险行业协会发布的统计数据，截至2014年底，共有85家保险公司开展互联网保险业务，2014年互联网保险累计实现保费收入858.9亿元，同比增长195%，远高于全国同期电子商务交易增速。截至2014年底，互联网保险占行业总保费比例由2013年1.7%上升至4.2%，对行业保费增长贡献率达18.9%，在互联网人身保险中占据了82%的市场份额，成为拉动保费增长的重要引擎之一。

今年，互联网保险有了监管部门-保监会，并且保监会也于今日发布了《互联网保险业务监管暂行办法》，首个互联网金融分类的监管细则已落地，这也将有利于行业的规范发展。

公司的新一站保险切入互联网保险较早，有着先发优势，其佣金收入基数低，随着未来车险、寿险等政策放开，我们预计近几年公司新一站保险能保持较高的增长。

3.2 互联网教育项目--“焦点智慧教室”

“焦点智慧教室”是一套结合点播装置、平板电脑、即时反馈系统于一体的交互式教学系统，通过简单环保的终端设备实现了课堂互动的高效性、即时性和信息化。

焦点智慧教室主要是将构建一个老师、学生、家长的三方随时互动及高效管理的互联网云平台。老师通过平台可以精确的了解每一个学生的学习掌握情况，家长通过平台与老师直接的交流。老师还可以通过智慧教室建立教学资源共享平台，实现优质资源共建共享体系和区域资源互访机制，充分利用了云平台的数据，打破空间与时间两大限制的教育信息化建设，改变区域教育不均衡现象。

图 9 公司焦点智慧教室系统



数据来源：公司官网、上海证券研究所

焦点智慧教室主要面向的是低年级学生群体，目前，焦点智慧教室已获得多地教育部门的高度认可和推广应用，受到了广泛的好评，并与当地学校签署互动教育系统的使用协议，实现了课堂实时互动，提升课堂效果和效率。

我们认为焦点智慧教室将受益于教育信息化大潮，预计下半年将有更多学校使用焦点智慧教室系统，下半年将对公司有一定的业绩贡献。

表 1 公司焦点教师合作学校

地区	城市	合作学校
中国内地	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，扬子二小，扬子三小、扬子四小，南化四小，南化实小，葛塘小学，信息工程大学附小，沿江小学，桥林小学，浦口实验小学，江浦实验小学
	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
	盐城	盐城二小
	无锡	无锡惠山小学
	宁波	邱隘实验小学
	南通	南通师范第一附属小学（朝晖校区）
	中国台湾	台湾
海外各地	海外各地	民族小学，东新小学，仁爱小学，东门小学，明道小学，潭美国小，葫芦小学，双莲小学，实践小学、竹围小学，昌隆小学、侨爱国小、凯旋小学、侨孝小学、斗南小学，东势小学、东溪小学、东海小学，温泉小学、永福国小，南科实中小学部、燕巢小学
		英国、法国、日本、马来西亚、新加坡、约旦、菲律宾、巴西、巴拿马、澳大利亚、新西兰、阿根廷、泰国、印度尼西亚、越南、美国、加拿大、德国

数据来源：公司官网、上海证券研究所

3.3 移动医疗

“挂号难、看病难、看病时间久”这些都是这几年的患者看病的最大头疼问题。移动 O2O 式的医疗服务应运而生，移动医疗主要是为提供高效、便捷的医疗服务和信息服务，搭建医院与患者的桥梁。

公司于 2014 年 11 月 30 日，公司使用自有资金 1000 万元人民币，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，占 50% 股份。

公司在 2015 年上半年重点进行平台建设，着力于线上和线下分别开展工作。公司已经成功打造并运营了“健康南京”APP 和“南京卫生 12320”微信公众号，帮助居民轻松快速地完成南京市内 52 家医院的在线预约；同时公司与三甲医院开展深度合作，实现“诊前咨询、诊中就诊、诊后康复”在内的一站式疾病管理综合服务，完成“今日挂号、排队查询、报告实时查询、缴费、住院服务”等功能。患者还能进行智能导诊，根据其患者的病症提供参考科室推荐，帮助患者

进行正确的诊断。线上产品面世后，通过自传播和自推广，目前每日预约量已占据南京整体预约量的 15%。未来公司将通过对线上线下的部署，健康无忧逐步构建出医疗服务 O2O 布局，为居民供更多渠道的就诊服务。

未来公司还将继续深耕健康 APP，患者可以随时登录健康南京的 APP 查询自己的报告单、病历情况，常用就诊人等信息。健康南京 APP 还会推送生活健康小常识，已供患者丰富养生常识。以及未来可与公司的新一站保险联手，通过 APP 进行相关的保险业务的推送，带动公司新一站保险业务的收入。

四、公司股权激励计划

2014 年 12 月，公司公告了员工持股计划管理办法。公司的员工持股计划拟分为三期，对 2015 年度至 2017 年度的三年考核期，在满足年度业绩激励基金累计金额的前提下，公司将滚动设立独立存续的员工持股计，每期员工持股计划的存续期为 48 个月。

公司每一年度业绩激励基金的提取须同时满足以下条件，具体如下：（一）最近一个会计年度财务报告审计意见为：标准无保留意见；（二）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）最近一年内公司未发生因重大违法违规行为被中国证监会予以行政处罚的情形。

表 3 年度基金提取比例

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%

数据来源：公司公告、上海证券研究所

除了公司计划的员工持股计划，公司还实施了股票收益权转让计划，虽然这并不属于股权激励计划。公司该计划于生效后的三年内，分批次向部分员工转让不超过 1000 万股的股票收益权。第一期已于 2014 年 7 月完成，今年下半年将实施第二期。

公司还在 7 月 9 日公告，公司控股股东兼董事长沈锦华先生及董事姚瑞波先生、许剑峰先生，监事会主席谢永忠先生，监事李丽洁女士、王静宁女士自公告日起六个月内公司股票进行增持，增持金额不低于人民币 1000 万元，并且增持所需的资金来源均为自筹资金，增持完成后六个月内不减持。

我们认为无论是员工持股计划，还是股票收益权转让计划，公司通过这一系列动作，加大激励机制，在一定程度上将员工与公司利益绑定在一起，提高员工工作的积极性，增强员工的归属感，而高管增

持也彰显了高管对公司未来发展前景的信心以及对公司价值的认可。

五、盈利预测及主要假设

5.1 主要假设

- 1) 公司近期无较大规模的收购；
- 2) 主营业务继续保持稳定的市场份额；
- 3) 未来两年公司继续对可供出售金融资产进行相应处置。

5.2 盈利预测

预计15年、16年、17年的EPS为1.61元、1.52元和1.68元，以8月12日收盘价78元计算，对应动态PE分别为48.45倍、51.32倍和46.43倍。

六、给予“未来六个月，谨慎增持”评级

今年是公司的转型之年，前期费用投入较大，公司今年主要靠处置可供出售金融资产产生利润，但随着公司的外贸B2B业务转型试水成功，互联网保险爆发式增长，在线教育的业绩释放，我们看好公司未来的发展，给予“未来六个月，谨慎增持”评级。

七、风险提示

- 1、外贸业务受制于外部经济疲软；
- 2、新业务增长低于预期。

八、附表

附表 1 利润表 (单位:万元)

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	54424.77	54,424.77	68,459.64	97,769.21
营业成本	19,020.54	18,487.84	23,754.72	35,381.43
营业税金及附加	1,533.19	1,632.74	2,053.79	2,933.08
销售费用	16,890.70	17,960.17	22,591.68	32,263.84
管理费用	13,656.88	12,517.70	15,745.72	22,486.92
财务费用	-2,928.52	-2,721.24	-5,476.77	-7,821.54
资产减值损失	-499.86	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6,669.77	15000.00	10000.00	10000.00
营业利润	9,985.85	21,547.56	19,790.50	22,525.48
营业外收入	3,185.02	2,721.24	3,422.98	4,888.46
营业外支出	47.29	27.21	34.23	48.88
利润总额	13,123.58	24,241.58	23,179.26	27,365.06
所得税	1,202.11	5,442.48	5,476.77	7,821.54
净利润	11,921.46	18,799.11	17,702.49	19,543.52
少数股东损益	-11.95	-108.85	-136.92	-195.54
归属母公司净利润	11,933.41	18,907.96	17,839.40	19,739.06
EPS (元)	1.02	1.61	1.52	1.68

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 虞婕雯

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。