

跨境 B2B “新焦点”，疫情催化+股权激励助推公司增长迈上新台阶

——焦点科技首次覆盖

✍️ : 马莉 执业证书编号: S123052007002
☎️ : 陈腾曦、辛泽熙
✉️ : xinzexi@stocke.com.cn

报告导读

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”。疫情背景下，公司业务直接受益，2020H1 扣非归母净利润同比增长 22.71%，其中 Q2 单季度扣非归母净利润增速达到 80.19%。随着激励方案的推出，我们认为公司跨境电商 B2B 服务商布局将迈入新阶段。

投资要点

□ “中国制造网”成名已久，“开锣网”切入跨境 B2B 在线交易新蓝海

公司主要业务包括外贸 B2B 电子商务平台、跨境交易 B2B 电子商务平台、互联网保险 B2B/B2C 电子商务平台、内贸 B2B 电子商务平台、以及与各平台业务相关联的综合服务。2019 年，公司品牌宣传已覆盖全球 15 个国家 34 个地区，涉及机械、建材、消费电子等 27 大行业。在跨境 B2B 平台中，公司旗下的中国制造网在知名度及品类丰富度上仅次于阿里巴巴国际站，在海内外拥有较高知名度。

□ 疫情催化公司业务加速增长

海外疫情推动了线下商业向线上的转移。根据美国商务部数据显示，美国 2020 年第二季度电商销售额增长了 44.5%，是 20 多年以来的单季度最大增长，而零售总额下降了 3.6%。同时 2020H1，公司在业绩端验证了疫情催化跨境 B2B 行业发展的逻辑。2020 上半年公司实现营收 5.43 亿元，同比增长 10.11%，Q2 单季度增长 23.45%；实现扣非归母净利润 0.57 亿元，同比增长 22.71%，Q2 单季度增长 80.19%；现金流方面，公司经营性现金流净额达到 16.4 亿元，同比增长 543.38%。

□ 人员更替+激励草案推出，发展迈入新阶段

焦点科技于 2020 年 7 月推出了股票期权激励计划，拟向激励对象授 1,578.60 万份股票期权，2020-2022 业绩考核指标分别为以 2019 年营收或归母扣非净利润为基数，增速不低于 30%/60%/100%。

□ B2B 跨境市场空间大，公司乘行业东风

我国工业门类齐全，供应链生产能力完善，在 B2B 跨境市场中拥有先天的供应优势。数据显示，2019 年我国 B2B 跨境电商市场规模已经达到 6.3 万亿元，同时在高基数的背景下仍能维持 10%以上的增速。随着 2020 年我国率先实现复工复产，中国的供给优势将进一步加大，考虑到目前全球疫情形势，我们认为 2020 年下半年中国复工复产程度仍将领先全球，中国产品出海需求将继续景气，行业习惯养成后 B2B 跨境电商拥有良好的可持续发展背景。

□ 盈利预测及估值

公司未来有望直接受益于美国消费线上转移，同时公司 2020H1 业绩强劲增长已是一个征兆，内部激励草案的推出有望让公司的新业务模式迅速落地。我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 12.76/15.72/20.05 亿元 yoy30.05%/23.14%/27.57%。由于公司 2019 年度公允价值损益变动高达 8100

评级

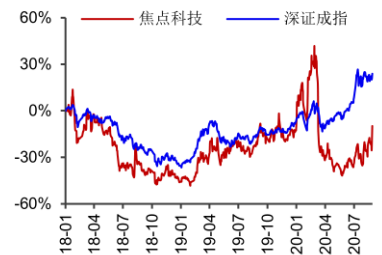
买入

上次评级 首次评级
当前价格 ¥19.75

单季度业绩

元/股

2Q/2020	0.22
1Q/2020	-0.07
4Q/2019	-0.03
3Q/2019	0.20



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”。

相关报告

报告撰写人: 马莉

联系人: 陈腾曦、辛泽熙

万元，我们出于审慎考量降低了相关科目的预测值，因此，预计 2020 年至 2022 公司归母净利润分别为 1.45/1.63/2.0 亿元，yoy-4.12%/12.68%/22.78%。综上，我们认为公司正处于新业务快速拓展的起步期，有望受益于疫情催化下行业的快速增长，首次覆盖给予“买入”评级。

催化剂：公司三季度营收及扣非归母净利润增速环比提升

风险提示：中美经济合作前景低于预期、秋季之后海外疫情反复

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	978	1276	1572	2005
(+/-)	11.75%	30.50%	23.14%	27.57%
净利润	151	145	163	200
(+/-)	168.03%	-4.12%	12.68%	22.78%
每股收益(元)	0.64	0.62	0.69	0.85
P/E	30.75	32.07	28.46	23.18

正文目录

1. 焦点科技：国内领先的跨境 B2B 电商平台运营者	5
1.1. 公司主要业务一览	5
1.1.1. 外贸 B2B 电子商务平台-中国制造网	5
1.1.2. 跨境交易 B2B 电子商务平台-开锣网	6
1.1.3. 互联网保险 B2B/B2C 电子商务平台-新一站	7
1.1.4. 内贸 B2B 电子商务平台-百卓网/中国制造网内贸站	8
1.2. 公司财务概览：营收稳定增长，现金流情况优秀	8
1.3. 公司股权较为集中，前十大股东合计持股 62.83%	9
2. 业务拆分：B2B 贡献主要收入，核心业务毛利率稳定提升	10
2.1. 营收拆分：B2B 业务总量最大，保险业务增速较高	10
2.2. 毛利率拆分：核心业务毛利率稳定提升，其他业务拖累整体	11
3. 亮点：疫情催化跨境电商大发展，公司推出激励志在发展	12
3.1. B2B 跨境市场空间大增长稳健，公司乘行业东风	12
3.2. 2020H1 公司业绩增长强劲，行业逻辑已实现初步验证。	13
3.3. 公司推出激励草案，提出明确增长目标	13
4. 投资建议	15
5. 风险提示：	16
5.1. 中美经济合作前景低于预期。	16
5.2. 秋季之后海外疫情反复。	16

图表目录

图 1：焦点科技基本业务一览	5
图 2：中国制造网英文版首页	6
图 3：中国制造网会员人数基本情况	6
图 4：中国制造网中英文版会员人数基本情况	6
图 5：开锣网基本流程一览	7
图 6：inQbrands Inc. 主要职能	7
图 7：Doba.com 主要职能	7
图 8：新一站官网基本情况	8
图 9：中国制造网内贸站首页基本情况	8
图 10：百卓网首页基本情况	8
图 11：我国 B2B 跨境电商市场规模（单位：万亿元）	12
图 12：Shopify 年初至今股价变动比例	13
表 1：公司基本财务情况	9

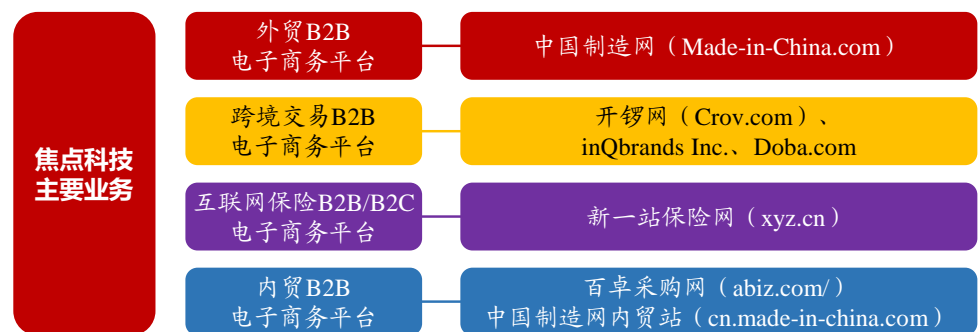
表 2: 公司前十大股东基本情况 (单位: 百万股)	9
表 3: 公司营收分行业拆分 (单位: 百万元)	10
表 4: 公司营收分产品拆分 (单位: 百万元)	11
表 5: 公司毛利率分行业拆分	11
表 6: 公司毛利率分产品拆分	12
表 7: 公司激励草案主要对象及份额	14
表 8: 公司激励草案行权业绩考核目标	14
表 9: 公司细分业务盈利预测	15
表 10: 公司毛利率及费用率预测	15
表 11: 可比公司估值 (2020-08-28)	16
表附录: 三大报表预测值	17

1. 焦点科技：国内领先的跨境 B2B 电商平台运营者

焦点科技是一家主要从事跨境 B2B 电商平台建设及相关业务的公司，主要业务包括外贸 B2B 电子商务平台、跨境交易 B2B 电子商务平台、互联网保险 B2B/B2C 电子商务平台、内贸 B2B 电子商务平台、以及与各平台业务相关联的综合服务。2019 年，公司品牌宣传已覆盖中国、美国、英国、中东、德国等全球 15 个国家 34 个地区，涉及机械、建材、消费电子、五金、汽配等 27 大行业。

在国内的跨境 B2B 电商平台中，公司旗下的中国制造网在知名度及品类丰富度上仅次于阿里巴巴国际站，在海内外的相关行业内均拥有较高知名度。

图 1：焦点科技基本业务一览



资料来源：公司官网、浙商证券研究所

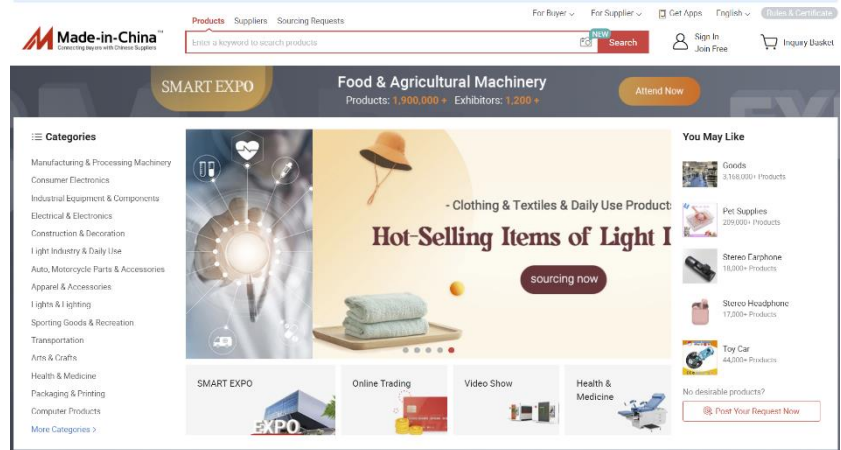
1.1. 公司主要业务一览

1.1.1. 外贸 B2B 电子商务平台-中国制造网

外贸 B2B 电子商务平台业务的主体为中国制造网 (Made-in-China.com)，该平台于 1998 年上线运营，是国内领先的外贸 B2B 电子商务平台，主要为国内中小型企业提供产品展示平台和交流渠道，协助国内供应商与海外采购商建立联系。具体业务分布上，中国制造网提供信息展示、买卖撮合、网络推广、展会营销、国际认证、外贸综合服务等服务，并通过上述会员服务获得收入。

2019 年，中国制造网上线了在线交易功能，在轻工日用品、五金、3C 产品等品类中率先试点，开始推进“在线议价+小单直售”等业务模式。

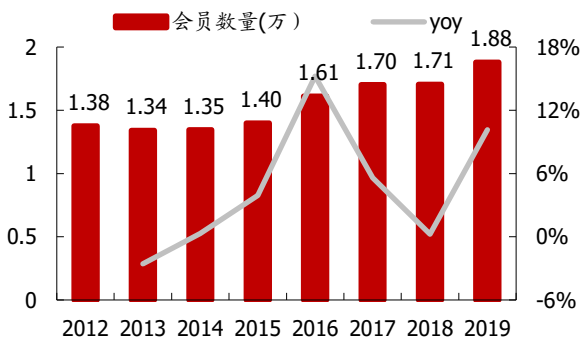
图 2：中国制造网英文版首页



资料来源：公司官网、浙商证券研究所

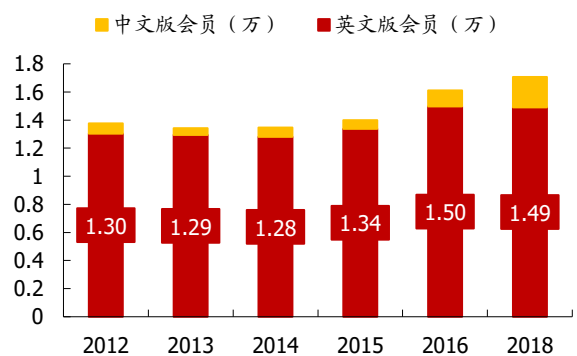
截至 2020 年 H1，中国制造网拥有 27 个大类目以及 3600 个子类目，产品种类极为丰富。2019 年中国制造网拥有在全球 220 个国家和地区拥有超过 1820 万注册用户，网站年访问量超过 8.3 亿人次，其中注册付费会员人数达到 1.88 万，英文版会员占比接近 90%。

图 3：中国制造网会员人数基本情况



资料来源：公司公告、浙商证券研究所

图 4：中国制造网中英文版会员人数基本情况



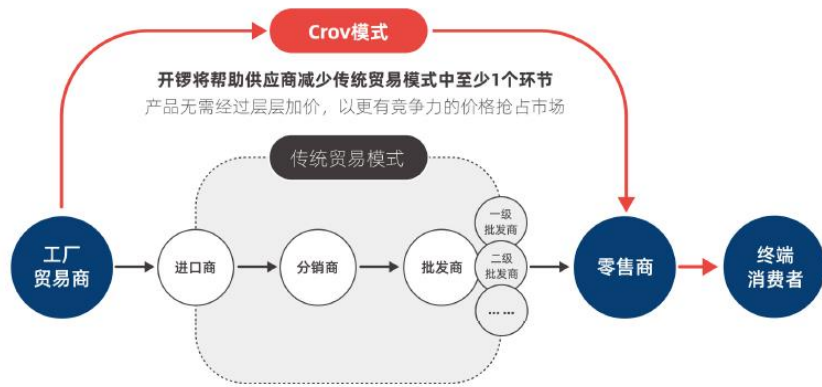
资料来源：公司公告、浙商证券研究所

1.1.2. 跨境交易 B2B 电子商务平台-开锣网

跨境交易 B2B 电子商务平台业务主要以交易平台为核心、服务平台为支撑，共分为三大板块：跨境交易电子商务平台开锣网(Crov.com)、一站式落地美国服务公司 inQbrands Inc.以及美国商品直发平台 Doba.com。

Crov.com 交易平台的主要目标客户是美国的小 B 买家，通过开锣网，美国小商家可以跨过海外进口商、分销商、批发商等中间环节，直接浏览并购买到国内优质产品。与中国制造网相比，开锣网具备完善的交易职能以及自营、分销及供应链金融职能，是公司在跨境交易层面的重要布局。同时开锣网法人主体是美国公司，在业务实操过程中易于被海外商家接受。

图 5：开锣网基本流程一览



资料来源：公司官网、浙商证券研究所

inQbrands Inc.为供应商企业提供品牌营销、落地美国等全流程一站式服务，通过整合美国当地优质资源、自建海外仓和美国展厅等手段，协助国内品牌完成海外营销。同时 inQbrands Inc.为国内中小企业提供跨境电商平台的代运营服务，包括：注册开店，选品调研，店铺规划，内容设计，销售运营，市场推广，多渠道分销，物流仓储等业务。

Doba.com 的主要职能为协助国内供应商完成 Drop Shipping，通过接入 Doba 开放的平台接口，供应商可直接与零售商形成连接，利用众多的线上零售商资源增加订单，通过 Drop Shipping 模式拓展线上销售渠道。

图 6：inQbrands Inc.主要职能



资料来源：公司官网、浙商证券研究所

图 7：Doba.com 主要职能



资料来源：公司官网、浙商证券研究所

2019 年下半年焦点科技已经逐步将跨境交易 B2B 业务推广至东南亚，2020 年 2 月，Crov Holding (Malaysia) Sdn Bhd 正式开始运营，以马来西亚市场为起点，东南亚业务落地的起点、积极帮助国内中小企业打开东南亚市场。

1.1.3. 互联网保险 B2B/B2C 电子商务平台-新一站

该业务由焦点科技控股子公司新一站保险代理股份有限公司从事互联网保险代理服务。新一站险种丰富多样，目前主要依托互联网开展业务，通过独立开发和运营的新一站保险网 (xyz.cn) 和移动端、第三方商城平台、公众号等通道，向客户提供一站式的保险服务。

图 8：新一站官网基本情况



资料来源：公司官网、浙商证券研究所

1.1.4. 内贸 B2B 电子商务平台-百卓网/中国制造网内贸站

该业务由焦点科技旗下百卓网络科技有限公司运营，主要产品包括内贸 B2B 电子商务平台百卓网、中国制造网内贸站 (cn.made-in-china.com)，为买卖双方提供信息管理、展示、搜索、对比、询价等全流程服务，同时提供第三方认证、广告推广等高级服务，帮助供应商在互联网上展示企业形象和产品信息，帮助采购商精准、快速的找到诚信供应商。在中国制造网内贸站的基础上，百卓可以以软件技术为切入口，通过百卓优采供应链云平台及百卓优采云进销存为客户打造高效的采购供应链云服务。

图 9：中国制造网内贸站首页基本情况



资料来源：公司官网、浙商证券研究所

图 10：百卓网首页基本情况



资料来源：公司官网、浙商证券研究所

1.2. 公司财务概览：营收稳定增长，现金流情况优秀

公司 2019 年实现收入 9.78 亿元，扣非归母净利率为 0.63 亿元。2018 年，受国家政策影响，公司提供进出口服务的全资子公司焦点进出口服务有限公司需改变业务核算方式，由原来的商品贸易模式变更为按照外贸综合服务确认业务收入，导致营业总收入有所下降。如剔除该因素的影响，公司 2017 年营业总收入为 7.76 亿元，2018 年营收同比增长 15.94%。由于公司主要业务为网站开立，会员费是一次收取后按期确认收入，因此公司货币资金及现金流情况良好。

表 1：公司基本财务情况

	2015	2016	2017	2018	2019
营业收入	494.52	683.97	1,211.09	875.18	978.01
yoy		38.31%	77.07%	-27.74%	11.75%
毛利率	59.64%	61.71%	42.04%	69.56%	76.09%
销售费用率	36.92%	37.92%	25.16%	44.36%	46.34%
管理费用率	22.60%	23.42%	12.87%	12.02%	8.31%
投资净收益	155.26	85.60	19.26	24.39	-2.31
公允价值变动净收益	-	0.01	-	-	81.07
归母净利润	157.21	111.05	73.15	56.31	150.9
yoy		-29.36%	-34.13%	-23.02%	168.02%
归母净利率	31.79%	16.24%	6.04%	6.43%	15.43%
扣非归母净利润	0.53	12.53	39.53	17.33	63.05
yoy		2279.47%	215.53%	-56.17%	263.93%
扣非归母净利率	0.11%	1.83%	3.26%	1.98%	6.45%
经营性现金流净额	68.49	86.32	-117.95	301.46	152.3
应收账款	36.33	66.68	60.49	60.19	44.71
预收账款	149.48	166.62	199.45	243.35	285.46
其他流动负债	160.17	174.24	233.65	261.68	298.24
货币资金	924.43	955.66	662.87	905.9	865.55

资料来源：公司公告、浙商证券研究所（2019 年公司非经常性损益主要系交易性金融资产公允价值变动损益变化所致）

1.3. 公司股权较为集中，前十大股东合计持股 62.83%

截至 2020 年 6 月 30 日，公司前十大股东共持有公司 62.83% 的股份，合计 1.92 亿股。董事长沈锦华持股比例为 51.89%，是公司的实际控制人。黄良发是公司监事会主席、许剑峰为公司已离任高管。

表 2：公司前十大股东基本情况（单位：百万股）

股东名称	股东性质	持股比例	持有普通股数	有限售条件股数	无限售条件股数	质押股数量
沈锦华	境内自然人	51.89%	158.53	120.90	37.62	10.40
姚瑞波	境内自然人	3.30%	10.09	8.59	1.50	-
中央汇金	国有法人	2.02%	6.17	-	6.17	-
黄良发	境内自然人	1.79%	5.46	4.10	1.37	-
谢永忠	境内自然人	1.40%	4.28	3.21	1.07	-
欧阳芳	境内自然人	0.84%	2.57	-	2.57	-
许剑峰	境内自然人	0.78%	2.37	2.37	-	-
郑桂林	境内自然人	0.35%	1.07	-	1.07	-
马志明	境内自然人	0.26%	0.81	-	0.81	-
冯伟民	境内自然人	0.20%	0.60	-	0.60	-
合计	-	62.83%	191.94	-	-	-

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

2. 业务拆分：B2B 贡献主要收入，核心业务毛利率稳定提升

2.1. 营收拆分：B2B 业务总量最大，保险业务增速较高

公司营收按行业拆分可分为 B2B、保险、商品贸易、商业服务及其他几个行业。在各行业中，B2B 业务占比最高且增长稳定，是公司的主要收入来源，2019 年收入占比接近 7%。保险业务近年来维持着较高增速，2019 年同比增长 28.27%，收入体量上看是公司第二大业务板块。商品贸易、商品服务及其他业务主要为围绕 B2B 电商平台业务衍生出的相关活动，这三板块营收占比较低，2018 年受国家政策影响，公司商品贸易收入确认方法发生更改，因此表端数据变动较大，但对公司实际业务开展未造成影响。

表 3：公司营收分行业拆分（单位：百万元）

	2016	2017	2018	2019
B2B	508.11	579.64	635.19	683.56
yoy		14.08%	9.58%	7.62%
保险	63.49	65.02	145.87	187.10
yoy		2.42%	124.34%	28.27%
商品贸易	99.09	520.59	62.45	61.14
yoy		425.37%	-88.00%	-2.09%
商业服务	9.57	42.12	28.83	39.29
yoy		340.08%	-31.56%	36.31%
其他	3.71	3.71	2.85	6.90
yoy		0.01%	-23.29%	142.18%
合计	683.97	1211.09	875.18	978.01
yoy		77.07%	-27.74%	11.75%

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

公司 B2B 行业下的主要产品为：注册收费会员服务、增值服务费、认证供应商费以及网络广告费。该几项产品收入与中国制造网以及开锣网的会员人数关联紧密，但业务发生并不同步，会出现客户在注册会员使用一段时间后才逐步在公司网站上进行引流投放，因此各项业务增速变化较大。

同时由于公司部分海外业务在开展过程中需要磨合及试错，因此近年来以仓储物流为代表的部分业务未能实现正向增长，但随着公司逐步优化海外人员配备以及提升运营效率，这些业务均有望在未来逐步进入上行发展区间。

表 4：公司营收分产品拆分（单位：百万元）

	2016	2017	2018	2019
注册收费会员服务	307.28	353.83	362.57	490.76
yoy		15.15%	2.47%	35.36%
保险佣金	63.49	64.90	144.35	187.10
yoy		2.22%	122.42%	29.62%
增值服务费	97.05	126.35	172.05	100.67
yoy		30.19%	36.17%	-41.49%
认证供应商服务	75.39	65.28	63.65	70.88
yoy		-13.41%	-2.49%	11.36%
商品销售	99.09	520.59	62.45	61.14
yoy		425.37%	-88.00%	-2.10%
咨询服务	5.28	18.69	16.32	26.05
yoy		254.02%	-12.69%	59.62%
仓储物流收入	4.29	19.47	13.94	13.24
yoy		353.73%	-28.41%	-5.02%
网络广告	16.85	22.20	24.87	10.93
yoy		31.75%	12.03%	-56.05%
文笔天天网服务	11.55	11.99	12.05	10.32
yoy		3.78%	0.52%	-14.36%
其他业务	3.71	7.79	2.93	6.90
yoy		109.89%	-62.37%	135.26%
合计	683.97	1,211.09	875.18	977.99
yoy		77.07%	-27.74%	11.75%

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

2.2. 毛利率拆分：核心业务毛利率稳定提升，其他业务拖累整体

分行业观察毛利率，公司核心业务 B2B 及保险业务的毛利率均稳中有升，且由于业务性质均保持在较高水平。而其他三项业务毛利率波动较大，这也对公司整体毛利率水平形成了一定的影响。

表 5：公司毛利率分行业拆分

	2016	2017	2018	2019
B2B	71.57%	76.62%	74.83%	80.20%
保险	89.74%	88.65%	89.68%	93.20%
商品贸易	7.81%	1.97%	4.48%	16.86%
商业服务	-85.62%	-3.95%	-1.93%	19.57%
其他	51.76%	-34.97%	14.84%	52.20%
合计	61.71%	42.04%	69.56%	76.09%

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

分产品观察，B2B 业务下属各项产品及保险产品毛利率也保持了较平稳的发展态势。2019 年，公司注册收费会员服务毛利率已经提升至 79.88%，增值服务费、认证供应商服务以及网络广告业务的毛利率水平也均位于 80%左右。随着公司逐步优化海外人员配备

及提升运转效率,未来公司其他业务毛利率有望逐步平缓,进而推动公司整体毛利率平稳增长。

表 6: 公司毛利率分产品拆分

	2016	2017	2018	2019
注册收费会员服务	69.13%	76.21%	76.02%	79.88%
保险佣金	89.74%	94.25%	90.44%	93.20%
增值服务费	71.13%	76.95%	76.97%	80.08%
认证供应商服务	83.71%	79.52%	83.21%	83.95%
商品销售	7.81%	1.97%	4.48%	16.86%
咨询服务	43.00%	11.94%	8.53%	44.59%
仓储物流收入	-243.92%	-26.04%	-12.71%	-37.19%
网络广告	71.13%	76.95%	23.81%	80.75%
文笔天天网服务	61.73%	38.53%	69.28%	70.21%
其他业务	51.76%	-0.21%	17.27%	52.20%
合计	61.71%	42.04%	69.56%	75.99%

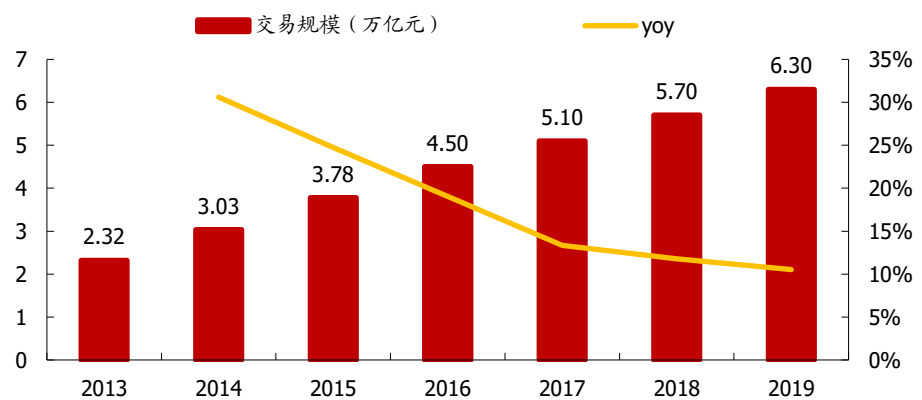
资料来源:公司公告、浙商证券研究所

3. 亮点: 疫情催化跨境电商大发展, 公司推出激励志在发展

3.1. B2B 跨境市场空间大增长稳健, 公司乘行业东风

我国工业门类齐全,供应链生产能力完善,在 B2B 跨境市场中拥有先天的供应优势。数据显示,2019 年我国 B2B 跨境电商市场份额已经达到 6.3 万亿元,同时在高基数的背景下仍能维持 10%以上的增速。随着 2020 年我国率先实现复工复产,中国的供给优势将进一步加大,考虑到目前全球疫情形势,我们认为 2020 年下半年中国复工复产程度仍将领先全球,中国产品出海需求将继续景气,行业习惯养成后 B2B 跨境电商拥有良好的可持续发展背景。

图 11: 我国 B2B 跨境电商市场规模 (单位: 万亿元)



资料来源: 公司官网、浙商证券研究所

同时对于焦点科技而言,海外的疫情推动了商业向线上的转移。根据美国商务部发布的第二季度数据显示,美国电商销售额为 1603 亿美元,占美国零售额的 16.1%,高于第

一季度的 11.8%，美国 2020 年第二季度电商销售额增长了 44.5%，是 20 多年以来的单季度最大增长，而零售总额下降了 3.6%。

自 2020 年初至今，海外电商基础设施提供者 Shopify 的股价已累计上涨 150%，这直接体现了市场对于线上消费及线上商业的预期。由于公司主要网站的客户均为美国小型商家，对互联网的接受度不高，而在疫情中美国的商品分销体系受到较大影响，小商家转至线上采买备货比例逐步提升，而线上消费习惯则是存在延续性，因此我们认为公司有望乘行业东风，持续实现对客户的引流。

图 12: Shopify 年初至今股价变动比例



资料来源：公司官网、浙商证券研究所

3.2. 2020H1 公司业绩增长强劲，行业逻辑已实现初步验证。

2020H1，公司在业绩端验证了疫情催化跨境商业线上化的行业发展逻辑。2020 上半年公司实现营收 5.43 亿元，同比增长 10.11%；实现扣非归母净利润 0.57 亿元，同比增长 22.71%；现金流方面，公司经营性现金流净额达到 16.4 亿元，同比增长 543.38%。

上半年公司业绩的增长，首先来自于会员业务增加所带来的会员费及增值服务收入的增长；其次是由于公司在 2019 年开始推进开锣网的建设，公司在美国本土具备了一定的自营及分销实力，因此可以及时地提供美国消费者需要的生活物资及抗疫产品。

我们认为，公司上半年的业务虽然取得的强劲的增长，但由于中美交流并未完全恢复，美国市场上仍有大量的可成为公司潜在客户的中小卖家没有被覆盖。公司在下半年有望持续推进海外交易平台建设，进一步提升公司发展速度。

3.3. 公司推出激励草案，提出明确增长目标

为了能够在行业红利期中迅速成长，以及促进公司健全激励机制和约束机制，增强公司管理团队的责任感及使命感。焦点科技于 2020 年 7 月公司推出了股票期权激励计划。

公司的激励计划拟向激励对象授予 1578.60 万份股票期权。其中，首次授予 1278.60 万份，预留 300 万份。该次激励计划主要针对公司高管及管理技术骨干，在 2020 年-2022 年，分年度（每年一次）对公司的业绩指标进行考核，以达到业绩考核目标作为激励对象当年度的行权条件之一。

表 7：公司激励草案主要对象及份额

姓名	职位	获授的股票期权数量(万份)	获授总额占授予总额的比例	获授总额占当前总股本的比例
李磊	董事兼高级副总裁	30	1.90%	0.10%
谢志超	董事	28	1.77%	0.09%
迟梦洁	董事兼董事会秘书	25	1.58%	0.08%
成俊杰	高级副总裁	30	1.90%	0.10%
顾军	财务总监	35	2.22%	0.11%
核心管理人员, 技术(业务)骨干(总计 1115 人)		1,130.60	71.63%	3.71%
预留部分		300	18.99%	0.98%
合计(共 1120 人)		1,578.60	100.00%	5.17%

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

表 8：公司激励草案行权业绩考核目标

行权期	业绩考核目标
首次授予的股票期权	第一个行权期 以 2019 年营业收入为基数, 2020 年营业收入增长率不低于 30%; 或以 2019 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后净利润为基数, 2020 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后净利润增长率不低于 30%。
	第二个行权期 以 2019 年营业收入为基数, 2021 年营业收入增长率不低于 60%; 或以 2019 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后净利润为基数, 2021 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后净利润增长率不低于 60%。
	第三个行权期 以 2019 年营业收入为基数, 2022 年营业收入增长率不低于 100%; 或以 2019 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后净利润为基数, 2021 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后净利润增长率不低于 100%。
预留授予的股票期权	第一个行权期 以 2019 年营业收入为基数, 2021 年营业收入增长率不低于 60%; 或以 2019 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后净利润为基数, 2021 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后净利润增长率不低于 60%。
	第二个行权期 以 2019 年营业收入为基数, 2022 年营业收入增长率不低于 100%; 或以 2019 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后净利润为基数, 2021 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后净利润增长率不低于 100%。

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

我们认为, 公司激励草案中业绩指标的设定能够促进激励对象努力尽职工作, 提升上市公司的业绩表现; 业绩指标不仅有助于公司提升竞争力, 也对公司人才架构的优化起到积极的促进作用。该激励草案对公司未来的经营发展有积极的促进作用, 表明了公司对未来发展的信心及决心。

4. 投资建议

公司未来有望直接受益于美国消费线上转移，同时公司 2020H1 业绩强劲增长已是一个征兆，内部激励草案的推出有望让公司的新业务模式迅速落地。因此我们预计，首先公司 B2B 业务将于下半年直接受到“中国制造网”以及“开锣网”的推动，在 2020 年会有较快速的增长，同时由于海外消费者会逐步形成线上消费的习惯，因为在 2021-2022 年公司 B2B 仍有较快发展。其次由于公司在 2019 年便开始布局“开锣网”的海外分销及销售能力，因此公司的商品贸易板块收入将受益于海外疫情物资的销售，在 2020 年高速增长。最后考虑到公司其他业务均与 B2B 及商品贸易相关联，因此整体增速均会微幅上升。

表 9：公司细分业务盈利预测

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
B2B	508.11	579.64	635.19	683.56	893.41	1100.16	1413.46
yoy		14.08%	9.58%	7.62%	30.70%	23.14%	28.48%
保险	63.49	65.02	145.87	187.10	229.73	267.18	342.84
yoy		2.42%	124.34%	28.27%	22.78%	16.30%	28.32%
商品贸易	99.09	520.59	62.45	61.14	100.40	125.73	146.36
yoy		425.37%	-88.00%	-2.09%	64.21%	25.23%	16.40%
商业服务	9.57	42.12	28.83	39.29	44.84	66.80	80.20
yoy		340.08%	-31.56%	36.31%	14.12%	48.96%	20.06%
其他	3.71	3.71	2.85	6.90	7.91	11.79	22.05
yoy		0.01%	-23.29%	142.18%	14.69%	48.96%	87.10%
合计	683.97	1211.09	875.18	978.01	1276.30	1571.66	2004.91
yoy		77.07%	-27.74%	11.75%	30.50%	23.14%	27.57%

资料来源：浙商证券研究所

我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 12.76/15.72/20.05 亿元、yoy30.05%/23.14%/27.57%。由于公司 2019 年度公允价值损益变动高达 8100 万元，我们出于审慎考量降低了相关科目的预测值，因此，预计 2020 年至 2022 年公司归母净利润分别为 1.45/1.63/2.0 亿元，yoy-4.12%/12.68%/22.78%。对应 PE32X/28X/23X。

同行业对比估值来看，焦点科技与国内 B2B 平台公司国联股份及上海钢联业务具有一定相似性，目前焦点科技估值水平显著低于两者。我们认为随着焦点科技下半年业绩逐步释放，市场亦会不断修正预期。综上，我们认为公司正处于新业务快速拓展的起步期，有望受益于疫情催化下行业的快速增长，首次覆盖给予“买入”评级。

表 10：公司毛利率及费用率预测

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	61.71%	42.04%	69.56%	76.09%	76.15%	76.23%	76.35%
销售费用率	37.86%	24.92%	43.13%	44.88%	44.70%	44.68%	44.66%
管理费用率	23.38%	12.75%	11.68%	8.04%	8.02%	8.00%	8.02%
研发费用率			9.79%	11.92%	11.92%	11.93%	11.93%

资料来源：浙商证券研究所

表 11: 可比公司估值 (2020-08-28)

	股价	EPS			PE		
		2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
国联股份	76.08	1.25	1.9	2.83	60.86	40.04	26.88
上海钢联	81.67	1.48	2.33	3.06	55.18	35.05	26.69
行业平均					58.02	37.55	26.79
焦点科技	19.75	0.62	0.69	0.85	32.07	28.46	23.18

资料来源: WIND 一致预期、浙商证券研究所

5. 风险提示

5.1. 中美经济合作前景低于预期。

公司网站的主要客户分布于海外, 因此如果中美经济合作前景低于预期, 将降低海外卖家的进货需求。

5.2. 秋季之后海外疫情反复。

疫情反复将阻断货物跨境运输的渠道, 因此将降低海外卖家的进货需求。

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1628	1778	2029	2388	营业收入	978	1276	1572	2005
现金	866	1004	1321	1651	营业成本	234	304	374	474
交易性金融资产	401	134	178	238	营业税金及附加	4	5	7	8
应收账款	46	40	22	5	营业费用	453	571	702	895
其它应收款	14	22	25	32	管理费用	81	102	126	161
预付账款	10	9	14	17	研发费用	120	152	187	239
存货	4	3	5	6	财务费用	(4)	(10)	(15)	(19)
其他	287	565	463	439	资产减值损失	53	38	47	60
非流动资产	1273	1312	1420	1533	公允价值变动损益	81	40	30	30
金额资产类	0	394	329	241	投资净收益	(2)	(2)	(2)	(2)
长期投资	46	34	41	40	其他经营收益	26	21	21	21
固定资产	66	165	267	362	营业利润	174	172	192	235
无形资产	76	60	38	16	营业外收支	0	0	0	0
在建工程	361	374	388	420	利润总额	174	172	193	235
其他	725	286	356	455	所得税	25	30	32	38
资产总计	2901	3090	3449	3921	净利润	149	143	161	198
流动负债	826	894	1090	1359	少数股东损益	(2)	(2)	(2)	(3)
短期借款	0	11	4	5	归属母公司净利润	151	145	163	200
应付款项	162	104	159	231	EBITDA	206	191	218	263
预收账款	285	421	534	702	EPS (最新摊薄)	0.64	0.62	0.69	0.85
其他	379	357	393	422	主要财务比率				
非流动负债	72	49	52	58		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	72	49	52	58	营业收入	11.75%	30.50%	23.14%	27.57%
负债合计	898	944	1142	1417	营业利润	171.48%	-0.93%	11.80%	22.13%
少数股东权益	17	15	13	10	归属母公司净利润	168.03%	-4.12%	12.68%	22.78%
归属母公司股东权益	1986	2131	2294	2494	获利能力				
负债和股东权益	2901	3090	3449	3921	毛利率	76.09%	76.15%	76.23%	76.35%
					净利率	15.22%	11.18%	10.23%	9.85%
					ROE	7.83%	6.98%	7.32%	8.32%
					ROIC	6.92%	6.12%	6.37%	7.15%
					偿债能力				
					资产负债率	30.95%	30.54%	33.12%	36.13%
					净负债比率	0.03%	1.24%	0.37%	0.38%
					流动比率	1.97	1.99	1.86	1.76
					速动比率	1.97	1.98	1.86	1.75
					营运能力				
					总资产周转率	0.36	0.43	0.48	0.54
					应收帐款周转率	18.65	36.34	55.19	56.06
					应付帐款周转率	2.06	2.29	2.84	2.43
					每股指标(元)				
					每股收益	0.64	0.62	0.69	0.85
					每股经营现金	0.65	1.64	1.82	1.84
					每股净资产	8.45	9.07	9.76	10.61
					估值比率				
					P/E	30.75	32.07	28.46	23.18
					P/B	2.34	2.18	2.02	1.86
					EV/EBITDA	15.78	18.55	14.54	10.55

现金流量表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	152	386	428	433
净利润	149	143	161	198
折旧摊销	45	32	42	50
财务费用	(4)	(10)	(15)	(19)
投资损失	2	2	2	2
营运资金变动	448	(224)	298	271
其它	(488)	443	(60)	(68)
投资活动现金流	(80)	(269)	(118)	(123)
资本支出	(191)	(119)	(131)	(147)
长期投资	592	(383)	58	89
其他	(482)	233	(45)	(65)
筹资活动现金流	(118)	21	7	20
短期借款	0	11	(7)	1
长期借款	0	0	0	0
其他	(118)	10	15	19
现金净增加额	(46)	139	317	330

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“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>