



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

传媒

冯雪

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120022  
(8610) 6622 9323  
tracy.feng@bocichina.com

## 三六五网前三季度扣非后 净利润同比增长约 26%

三六五网(300295.CH/人民币 44.83, 买入)2012年前3季度营业收入 2.15 亿元, 同比增长 28.7%, 归于母公司净利润 7,556 万元, 同比增长 31.0%, 合全面摊薄每股收益 1.42 元, 其中政府补助及经常性主业各贡献 4-5%和 25-26% (粗略估计数)。第3季度营收规模、净利润及扣非后净利润分别为 8,504 万元、3,392 万元和 3,115 万元, 分别比上年同期增长 25.2%、30.1%和 20.4%。

第3季度收入增长略低于预期。推测主要原因是下游商品房市场表现低于预期, 开发商并未如期地加快推盘。而单季度经营性净利率的下降源于西安、重庆新开站点处于品牌导入期, 宣广费用和人员费用激增。公司对募投资金使用情况的说明和少数股东损益等财务数据均表明, 此番新一轮开站在3季度大约带来 300 多万元的亏损, 完全符合预期, 预计4季度亏损仍将控制在此水平。

目前西安、重庆分站业已上线, 华商网房产频道链接已完成, 365 品牌在当地的媒体 (例如承办及参与各类房地产论坛等) 和公众 (例如华商报知名的“黄马甲”发行队伍已印制 365logo 等) 曝光度快速提升, 流量增长可期。而沈阳、长春分站因选址、工商注册、团队建设等原因而有所推迟, 沈阳站预计在 2012 年 4 季度-2013 年 1 季度正式商运, 长春站将在 2013 年 2 季度正式商运。预计公司仍将坚持稳健作风, 期待明后年新开站点能尽快贡献收益。

截至 2012 年 9 月末, 网络平台升级、技术中心建设、365 学院等另外 3 大募投项目分别投入了 29.3%、28.8%、11.1%和 5.3%。除因公场所重新有所规划外, 预计人才建设及产品创新 (例如“365 团立方”拓展至现有 8 个老站等) 稳步推进。此外公司公告拟用 3,500 万元超募资金永久性补充流动资金。

判断未来商品房市场的政策干预度上升, 而容忍度在下降, 市场的多变性增强, 对公司的业务前瞻性安排和经营策略提出挑战。我们仍然认为, 合肥热线的非房网络广告业务为分散下游单一行业风险埋下伏笔。同时, 若房地产家居营销趋于效果导向, 移动互联网等领域的产品创新和宣传推广要求提升。短期内, 我们仍然认为公司将受益于 4 季度市场供应量的增加。

**图表 1. 业绩摘要**

(人民币, 百万)	11年 1-9月	12年 1-9月	同比增 长%	11年 3季度	12年 2季度	12年 3季度	同比增 长%	环比增 长%
营业收入	167	215	28.7	68	75.98	85	25.2	11.9
营业成本	(8)	(10)	27.9	(3)	(3)	(4)	26.0	34.4
毛利	159	205	28.7	65	73	81	25.2	10.9
营业税金及附加	(13)	(16)	29.4	(5)	(6)	(6)	29.3	6.5
销售费用	(48)	(72)	49.0	(17)	(24)	(28)	58.4	16.8
管理费用	(28)	(35)	22.6	(11)	(12)	(13)	19.5	6.3
财务费用	1	6	490.7	0	2	4	858.2	106.6
资产减值损失	(1)	(0)	(42.4)	(0)	(0)	(0)	75.4	193.5
营业利润	70	88	24.7	32	33	37	18.2	14.0
营业外收支净额	0	4	1,271.7	0	0	3	1,305.1	580.4
利润总额	71	92	29.8	32	33	41	27.6	22.2
所得税	(13)	(17)	32.7	(6)	(6)	(8)	34.8	32.8
少数股东损益	(0)	1	n.a.	(0)	0	1	n.a.	1,185.7
净利润	58	76	31.0	26	27	34	30.1	23.4
非经常性损益	(0)	(3)	1,238.9	(0)	(0)	(3)	1,269.6	578.4
扣非后净利润	57	72	25.8	26	27	31	20.4	15.0
经营利润 (%)	57	70	24.1	26	26	31	19.7	18.7
毛利率	95.3	95.3		95.0	95.8	95.0		
营业利润率	42.1	40.8		46.5	43.1	43.9		
净利率	34.6	35.2		38.4	36.2	39.9		
扣非后净利率	34.4	33.7		38.1	35.6	36.6		

注: 经营利润剔除了非经常性损益及财务费用税后影响

资料来源: 公司公告

**图表 2. 搜房、365、800j 流量排名对比**


资料来源: Alexa

**图表 3. 搜房与 365 之西安、重庆站点对比**

House365				Soufun			
被访问网址 [27 个]	近月网站访问	近月页面访问	人均页面浏	被访问网址 [128 个]	近月网站访	近月页面访	人均页面浏
	比例	比例	览量		问比例	问比例	览量
news.house365.com	39.11%	24.23%	4.1	soufun.com	29.53%	20.10%	6.84
hf.house365.com	18.70%	11.15%	3.9	wuxi.soufun.com	10.30%	4.53%	4.42
bbs.house365.com	14.77%	10.81%	4.8	gz.soufun.com	4.71%	3.96%	8.4
sell.house365.com	8.43%	10.50%	8.2	sh.soufun.com	6.30%	3.72%	5.9
rent.house365.com	4.18%	10.16%	16	sz.soufun.com	5.94%	2.84%	4.8
house365.com	18.18%	7.05%	2.6	hz.soufun.com	6.17%	2.55%	4.2
home.house365.com	4.06%	4.44%	7.2	msn.soufun.com	1.69%	2.38%	14.2
blog.house365.com	5.56%	4.17%	4.9	work.soufun.com	1.69%	2.28%	13.5
newhouse.house365.com	5.87%	3.11%	3.5	nj.soufun.com	2.99%	1.87%	6.3
wx.house365.com	4.82%	2.95%	4	cd.soufun.com	2.90%	1.83%	6.3
cz.house365.com	1.96%	2.16%	7.2	esf.soufun.com	3.47%	1.72%	5
hz.house365.com	3.03%	1.97%	4.3	zu.soufun.com	2.76%	1.53%	5.6
sz.house365.com	2.81%	1.25%	2.9	nanjing.soufun.com	4.41%	1.48%	3.4
mall.house365.com	1.80%	0.91%	3.3	cq.soufun.com	3.02%	1.45%	4.8
wh.house365.com	1.27%	0.55%	2.9	fz.soufun.com	1.13%	1.35%	12
xa.house365.com	1.16%	0.50%	2.9	home.soufun.com	4.13%	1.33%	3.2
whbbs.house365.com	0.73%	0.41%	3.7	blog.soufun.com	6.25%	1.17%	1.88
xiaoqu.house365.com	1.27%	0.35%	1.8	bj.soufun.com	3.61%	1.08%	3
oa.house365.com	0.37%	0.31%	6	agent.soufun.com	1.72%	1.07%	6.3
villa.house365.com	0.91%	0.29%	2.1	wuhan.soufun.com	2.70%	1.00%	3.7
tlf.house365.com	0.47%	0.13%	1.8	qd.soufun.com	0.94%	0.84%	9
t.house365.com	0.49%	0.11%	1.5	suzhou.soufun.com	1.98%	0.81%	4.1
shop.house365.com	0.41%	0.10%	1.7	sjz.soufun.com	0.99%	0.74%	7.5
img3.house365.com	0.32%	0.10%	2.1	dj.soufun.com	0.88%	0.68%	7.8
cq.house365.com	0.28%	0.09%	2	nc.soufun.com	0.95%	0.65%	6.9
pic.house365.com	0.43%	0.07%	1	zz.soufun.com	0.98%	0.62%	6.4
其他				dlbbs.soufun.com	3.96%	0.58%	1.47
				jn.soufun.com	0.74%	0.52%	7
				bbs.soufun.com	2.09%	0.50%	2.4
				newscenter2.soufun.com	0.57%	0.50%	8.8
				cs.soufun.com	0.99%	0.48%	4.9
				dl.soufun.com	0.41%	0.45%	11
				nb.soufun.com	0.73%	0.44%	6
				fs.soufun.com	0.67%	0.41%	6.1
				passport.soufun.com	1.31%	0.40%	3
				whbbs.soufun.com	2.87%	0.39%	1.37
				xabbs.soufun.com	0.73%	0.39%	5.3
				sy.soufun.com	0.66%	0.36%	5.4
				hn.soufun.com	0.70%	0.35%	5
				zh.soufun.com	0.43%	0.34%	7.9
				changchun.soufun.com	2.37%	0.34%	1.44
				xian.soufun.com	0.90%	0.34%	3.8
				cz.soufun.com	0.55%	0.32%	5.8
				其他			

资料来源: Alexa

### 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

### 评级体系说明

#### 公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%以上；  
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；  
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；  
未有评级（NR）。

#### 行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；  
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；  
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 2 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371