

三六五网 (300295.SZ)

互联网络行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

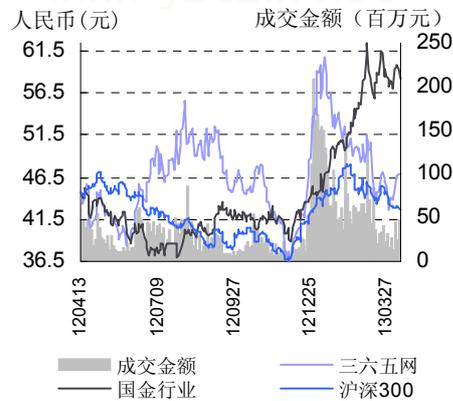
市价(人民币): 46.88元

老城收入增速趋缓, 期待新城有所突破;

长期竞争力评级: 等于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	24.66
总市值(百万元)	25.01
年内股价最高最低(元)	60.79/36.50
沪深 300 指数	2462.11



公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	1.808	1.899	2.245	2.877	3.815
每股净资产(元)	4.81	12.64	11.97	14.14	17.06
每股经营性现金流(元)	1.58	2.04	1.54	2.19	2.97
市盈率(倍)	N/A	28.39	20.88	16.30	12.29
行业优化市盈率(倍)	58.15	60.55	79.41	79.41	79.41
净利润增长率(%)	47.55%	40.04%	18.26%	28.11%	32.61%
净资产收益率(%)	37.61%	15.03%	15.00%	16.27%	17.88%
总股本(百万股)	40.00	53.35	53.35	53.35	53.35

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 收入增速趋缓, 新城扩张费用上升导致净利微增: 2013Q1 公司实现营业收入 6054 万元, 同比增长 13%; 实现归属母公司股东净利润 1428 万元, 同比增长 0.85%, 对应 EPS 为 0.27 元。

经营分析

- 老城收入增速有所放缓, 新城贡献较少: (1) 一季度受春节影响本为房产网络广告淡季, 老城广告刊例价上涨 10% 左右, 说明在量上几乎无增长; (2) 新拓展三城重庆、西安、沈阳仍处导入期, 再加上北方城市一季度偏冷几乎无广告收入; (3) 由此说明公司老城收入已过高速增长期, 未来取决于下游房地产行业景气度, 而新城发展将成为是否能实现收入高速增长最主要因素。
- 扩张新城导致费用增长较快: (1) 销售、管理费用分别同比增长 47%、71%, 主要是因为拓展新城、增加研发力量导致增速较快; (2) 据了解, 公司拓展单城需要 60-100 人, 单城总投入 800 万/年左右, 人工成本至少占 50%, 因此预计新拓展三城一季度使得销售和管理费用多增加约 600 万, 影响净利润估计在 400-500 万之间。
- 未来关注点: (1) 新城收入增速: 新拓展三城西安、重庆、沈阳市场空间远大于南京, 2012 年仅在南京单城收入近 1.5 亿, 若在其中任何一城成功, 业绩将大幅提升; (2) 成本相对刚性, 不足为惧: 成本主要来自于人工, 相对刚性, 推广费用也只是在初期拓展时较高, 后期递减, 因此收入一旦放量, 业绩在之后也会有所体现; (3) 收入放量提前表现点: 新城页面广告投放量及用户访问量, 可参考同城房产网站广告提供商, 如重庆搜房, 西安八百家。

相关报告

- 《业绩略超预期, 关注广告加速转移时间点;》, 2013.2.5
- 《业绩符合预期, 淡季蛰伏, 以待来年》, 2012.10.25
- 《业绩平稳, 地产销售回暖助力业绩持续改善;》, 2012.9.26

张燕

联系人
(8621)60893126
zhang_yan@gjzq.com.cn

程兵

分析师 SAC 执业编号: S1130511030015
(8621)61038265
chengb@gjzq.com.cn

盈利预测及投资建议

- 我们预计公司 2013-2015 年实现净利润 1.20、1.53、2.03 亿, 同比增长 18%、28%、34%, EPS 分别为 2.24、2.88、3.81 元, 维持“增持”评级。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	2	7
增持	0	1	4	8	16
中性	0	0	0	2	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	1.83	1.94	1.86

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-09-19	增持	47.32	56.56 ~ 56.56
2 2012-09-26	增持	44.80	N/A
3 2012-10-25	增持	46.38	N/A
4 2013-02-05	增持	49.94	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照:

1.00 = 买入; 1.01~2.0=增持; 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明:

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上;
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%;
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%;
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用; 非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net