三六五网 (300295.SZ)　互联网络行业

评级：买入　上调评级　　公司点评

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

业绩略超预期，估值偏低，上调评级至买入

事件

三六五网于 2013 年 7 月 8 日发布中期业绩预告：**归属于上市公司股东的净利润为 4790-5623 万元，同比增长 15%-35%。**

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

评论

业绩略超预期，源于政府补助和利息收入：1、业绩预告净利润为 4790-5623 万元，同比增长 15%-35%，略超预期，主要源于政府补助和利息收入超出我们预期；2、1-6 月非经常性损益对净利润的影响预计为 400-600 万元，利息对净利润的影响预计 600-800 万元，扣除上述两项净利润预计为 4087-4475 万元，比上年同期增长 5%-15%。

房产网络广告景气度向好，13-14 年房产广告线下到线上的加速转移不改，13 年全年行业可否超预期发展取决于 8-9 月关键月份：1、前期深度报告中我们已经指出，房产网络广告晚于新开工 2-4 个月，而新开工晚于房产销售 6-9 个月，2012 年新开工累计增速为-7%，因此房产网络广告增速在去年 11 月已确认底部（增速 0.23%），国金地产研究员曹旭特预计 2013 年新开工累计增速为 5.5%，较年初 7.5%有所下调，但整体情况仍好于去年，房产网络广告向好趋势不变，**且根据我们对于行业的跟踪，2013 年 2-5 月房产网络广告行业增速分别为 22%、28%、33%、30%，持续向好；2、13-14 年行业迎来以二、三线城市为主的房产广告线下到线上加速转移的趋势不改，但 2013 年全年行业可否持续超预期发展将取决于 8-9 月关键月份**：房产网络广告和其它广告相比还具有较强的周期性特征，一般下半年收入至少高于上半年 30%以上，13 年 Q1、Q2 延续了去年 Q4 向好态势，7 月受天气等各方面原因一般表现较弱，8-9 月将成为决定下半年情况的关键月份。

长远来看，重点仍在新城扩张：1、12 年上市前公司一共覆盖 8 城，其中大本营南京占收入比例高达 50%，除合肥外，苏州、无锡、芜湖等城与南京相比，空间有限；2、12 年 9 月、10 月、11 月分别开通了西安、重庆、沈阳三城，13 年 1-4 月收入分别为 177、85.59、2.4 万，由此来看，新城扩张仍处于适应期，不会对 13 年业绩产生贡献，但新城有望成为 13 年之后业绩贡献主力，三城新房销售量均高于或持平于南京，只要其中 1-2 城能够成功，就有望对业绩产生较大贡献；**3、下半年将成为三城的重点观察期，前半年由于拓展时间短，各地又有其它房产网站，发展慢实属正常，但一般一个新城在第二年将会达到盈亏平衡，因此下半年将是重点观察期，如果新城不能实现突破，老城的收入和业绩将完全取决于下游房地产行业情况。**

投资建议

略微调整 2013-2015 年 EPS 分别为 2.31、3.01、4.01，同比增长 21.50%、30.36%、33.22%；当前股价对应 13 年 PE 仅 17.6 倍，估值偏低，有较强的安全边际，上调评级至“买入”，给予 2013 年 23-25 倍 PE，目标价 53-58 元；但长期股价上涨逻辑仍在新城扩张，提示投资者重点关注下半年新城进展情况，若在旺季能够有所突破，将对今后的业绩和股价有较大正面影响。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

风险提示

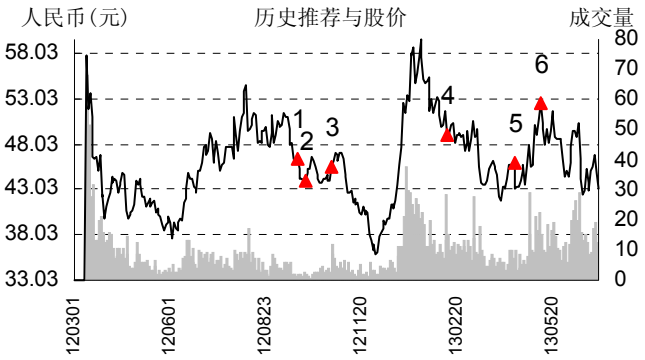
小非减持。

此报告仅供泰信基金管理有限公司使用
用使司公限有理管金基信泰供仅告报此

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	46.45	56.56 ~ 56.56
2	2012-09-26	增持	44.01	N/A
3	2012-10-25	增持	45.54	N/A
4	2013-02-05	增持	49.00	N/A
5	2013-04-14	增持	46.03	N/A
6	2013-05-09	增持	52.55	56.00 ~ 56.00

来源：国金证券研究所



中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

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