

国五条“余热”致新房广告营收超市场预期，外延与结构性增长使明年业绩向好可期待

投资要点:

1. 事件

公司发布2013年半年度业绩预告，预计净利润4790万元至5623万元，同比增15%-35%，超市场预期；扣非后净利润4087万元-4475万元，同比增5%-15%。同时公司披露，西安，重庆，沈阳三新站，仍然处于市场拓展期，预计今年全年仍将亏损。

2. 我们的分析与判断

(一) 国五条地产调控致住宅去化率加快，营收保持增长

自国五条地产新政出台后，全国地产商投资节奏明显放缓，去化率与流转进入明显加快。南京房地产市场，过年后，住宅月上市量与成交量均维持在7000套左右，甚至一度逼近去年7月高点，同比增幅30%，增速比去年同期有所放缓。但地产投资减速与库存下降明显，或导致下半年新房销售增速进一步放缓。

(二) 网媒加速替代平面媒体，提供结构性增长机会

南京地区地产门户网站的总体广告上线数量，与楼盘推盘量保持较高线性相关。但传统平面媒体，尤其是报纸广告数量，在今年上半年出现较大幅度下滑，二线城市网络媒体替代平面媒体的趋势也在加速。公司在南京地区的市占率已经基本到顶，广告营收增速除了行业整体景气度，基本主要来自对传统媒体的侵蚀。

(三) 明年异地扩张盈利节奏，将决定公司业绩向好时点

西安等三分站上线大半年，仍然处于投入和推广期，目前各分站主页已出现试探性广告投放。虽然数量不多，但随着时间推移，与用户积累，预期分站会在明年扭亏，这也将是公司业绩反转的重要时点。

3. 估值、投资建议与主要风险

我们维持2013和2014年EPS 2.21/2.98元的预测，对应当前股价2013年与2014年PE分别为18.45倍和13.67倍。

考虑到下半年地产的销售预期，以及房地产板块的对公司的估值压制，我们维持对公司6个月短期“谨慎推荐”评级，但考虑到明年低异地扩张盈利的预期，以及地产调控政策在地方落实程度的防松，我们认为2014年下半年公司基本面可能出现较大反转，我们期待在合适的时间上调公司评级并积极推荐该股票。

主要风险：2013年下半年新盘推盘量下降；地产调控政策持续时间更长；新站拓展低于预期。

后续股价催化剂：二手房业务增长超预期；地方地产调控政策执行防松。

三六五网 (300295.SZ)

谨慎推荐 维持评级

分析师

许耀文, CFA

☎: (8610) 6656 8589

✉: xuyaowen@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020007

鸣谢:

黄 驰

☎: (8610) 6656 8865

✉: huangchi@chinastock.com.cn

对本报告的贡献

市场数据 时间 2013.07.09

A股收盘价(元)	40.76
A股一年内最高价(元)	61.48
A股一年内最低价(元)	35.30
上证指数	1958.27
市净率	3.42
总股本(亿股)	0.53
实际流通A股(万股)	0.11
A股总市值(亿元)	21.45
A股流通市值(亿元)	10.05

政府补贴和利息收入增厚盈利，房产热销导致地产广告投放减少(2012.01.08)

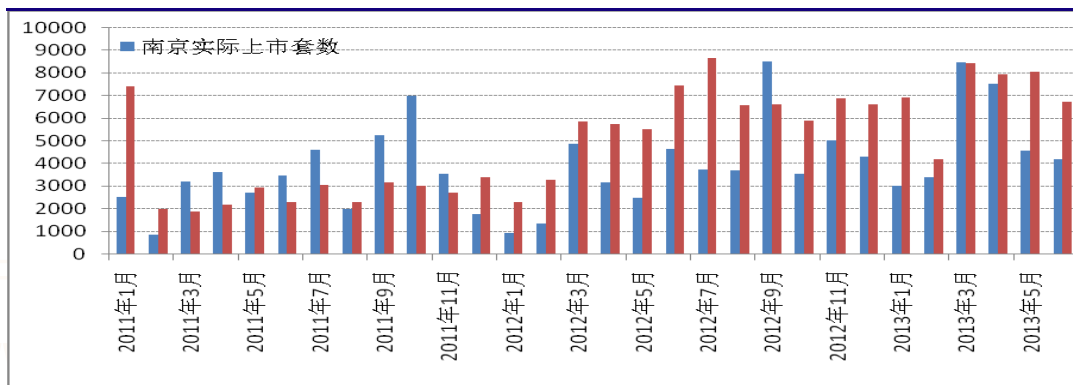
地产利空焉知非福，房产税传闻或刺激地产商去库存化，加大广告投放(2012.9.27)

上市品牌红利凸显，房市价量回暖，广告业务受益(2012.08.08)

(一) 国五条地产调控致住宅去化率加快,营收保持增长

自国五条地产新政出台后,二季度南京地区地产商投资节奏明显放缓,去化率与流转进入明显加快。南京房地产市场,住宅月成交量维持在7000套左右,甚至一度逼近去年7月高点,同比增幅30%,增速比去年同期有所放缓。

图1: 南京地区地产月推盘量与成交量3月份开始大幅回暖

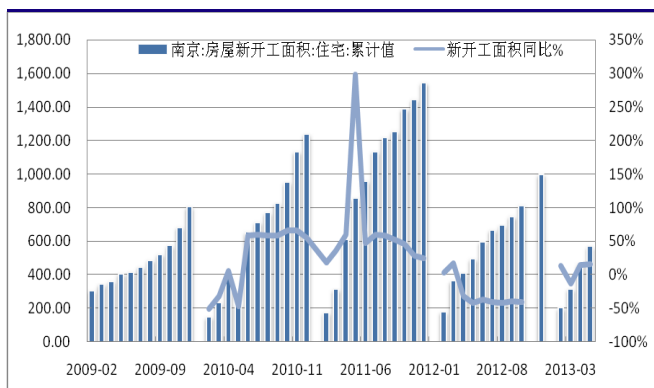


资料来源: 南京网上房地产, 中国银河证券研究部

上半年虽然地产销售火爆,但新开工面积指标显示,南京地区地产商投资节奏从去年年中开始就出现了放缓,今年上半年该趋势进一步加重。这导致南京地产库存量上半年出现持续下滑,6月底库存已经破3.8万套,达到2年低位。而6月份开始,市场推盘量,尤其是刚需房上市量出现较大下滑。我们预计,下半年地产商惜售行为会更加明显,房地产销售价涨量缩到价量齐缩的过程会在今年年底到明年出现。

受此影响,下半年新房广告销售可能出现增速进一步放缓。后续地产宏观调控政策走势将至关重要。

图2: 南京地区新开工面积下降



资料来源: wind, 中国银河证券研究部

图3: 南京地区住宅开发投资额放缓

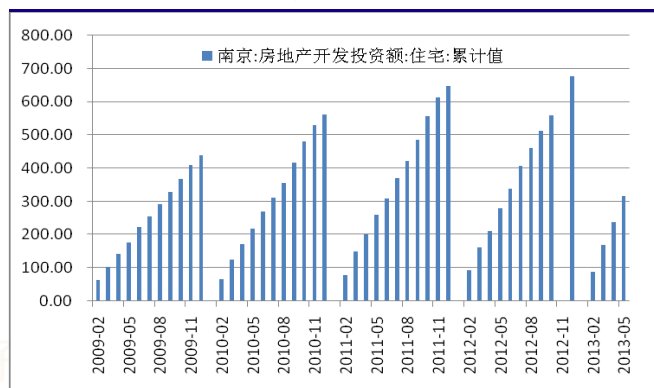
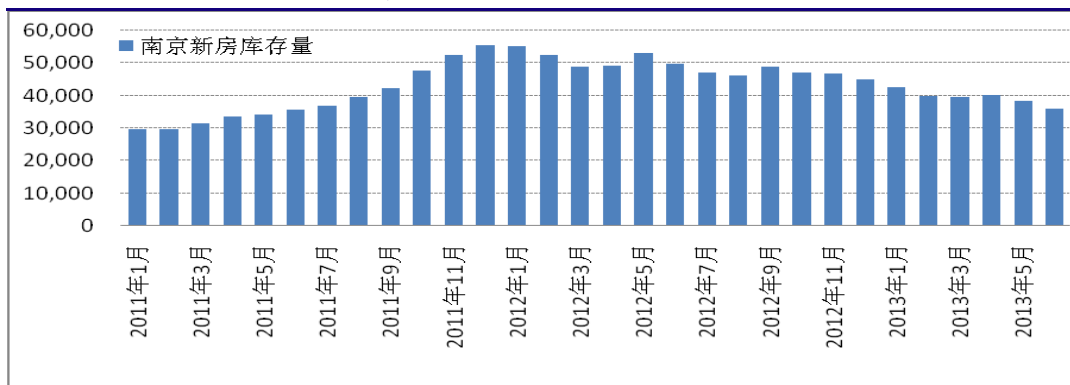


图 4：南京地区新房库存见两年新低,刚需房供应不足恐拉低下半年新房成交量

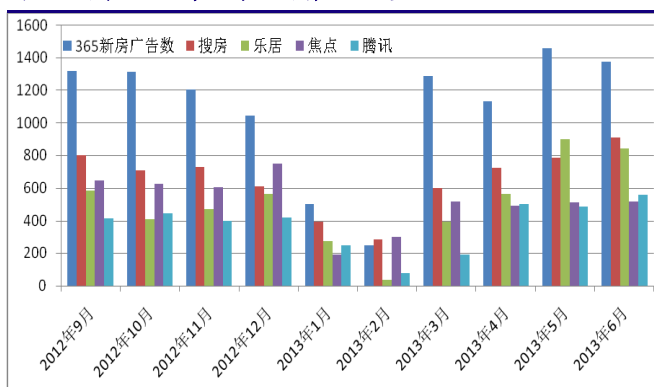


资料来源：南京网上房地产，中国银河证券研究部

(二) 网媒加速替代平面媒体,提供结构性增长机会

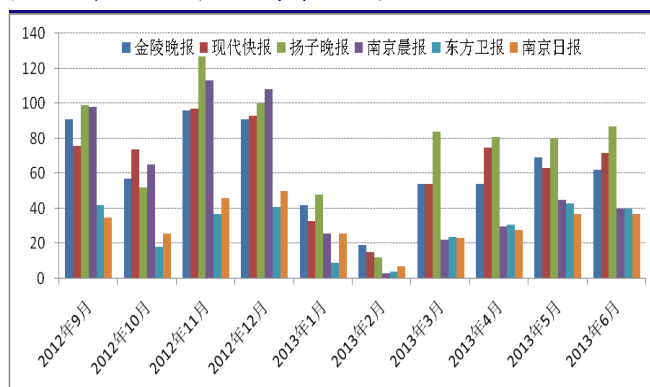
南京地区地产门户网站的总体广告上线数量，与楼盘推盘量保持较高线性相关。但传统平面媒体，尤其是报纸广告数量，在今年上半年出现较大幅度下滑。和当地的平面媒体沟通，印证了我们的这一观察。即使在南京这样的二线城市，网络媒体替代平面媒体的趋势也在加速。公司在南京地区的市占率已经基本到顶，广告营收增速除了行业整体景气度，基本主要来源于对传统媒体的替代。

图 4：南京地区地产门户主页广告数量



资料来源：中国银河证券研究部

图 5：南京地区主要报纸地产广告数量



(三) 明年异地扩张盈利节奏,将决定公司业绩反转时点

西安，重庆，沈阳分站上线大半年，仍然处于投入和推广期，目前各分站主页已出现试探性广告投放。虽然数量不多，但随着时间推移，与用户积累，预期分站会在明年扭亏，这也将是公司业绩反转的重要时点。

图 4：分站已吸引部分地产广告投放

40-1500m²低总价全能SOHO, 交1.5万抵8万 中国·重庆·解放碑 VIPLINE/86611999

用户名: _____ 密码: _____ [登录](#) [注册](#) [首页](#) | [房产](#) | [业主社区](#) [设为首页](#) [联系我们](#) **团立方**

365重庆站全新上线 邀您体验 您的一路有我

HOUSE365.com 重庆 [\[切换城市\]](#) [手机版](#)

新房 二手房 租房 资讯 业主社区 [电子地图找房](#)

区属 板块 物业类型 均价 关键字 [搜索](#)

重庆轻轨盘5300元/平起 重庆现房首付1万起 小户型房5777元/平起 公积金盘最小34平 365购房热线

资讯 楼市资讯 365视频 网络直播 **购房** 新房 二手房 租房 住宅 商业 购房者联盟 **社区** 业主社区 楼市大家谈
热点专题 土地频道 行情 别墅 购房手册 电子地图 房博士 生活论坛 茶坊看房

重庆主城优惠打折楼盘汇总 重庆低首付楼盘推荐 重庆楼市7月开盘预 365搜楼帮您淘好房 365最新24小时资讯 365视频看房 **保利第五居童话中国梦大赛**
重庆北区楼盘最高优惠30万 重庆楼盘销售动态尽在掌握 恒大金碧天下开盘到底 低价质高盘一口价3000元 重庆渝北楼盘均价4700元 重庆7月优惠楼盘推 “力帆中心杯”远羊 富贵儿跳盘记 渝公租房金县殊20倍 万科沙坪坝项目实探 大杨石组团地块实地探访

365淘房 把全城好房装进您的口袋

国家5A级 风景区:黑山谷 中国高端养生度假地 **金科中华养生城** 二批次VIP卡办理中 / 交3000抵30000万
023+63067771 63067772 中国·重庆·黑山谷北门

聚丰 **江山天下** 两江之上 收藏重庆 **南滨之上,重庆私家景观台** 400-8181-365 转6014

资料来源: 中国银河证券研究部

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

许耀文，CFA，传媒文化行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn