

证券研究报告—动态报告

传媒

互联网

三六五网 (300295)

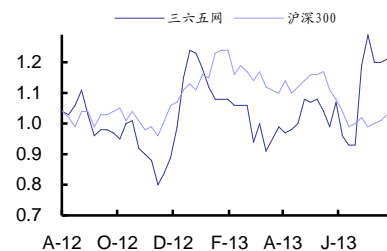
谨慎推荐

2013 年半年报点评

(首次评级)

2013 年 08 月 16 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	53/25
总市值/流通 (百万元)	3,164/1,462
上证综指/深圳成指	2,082/8,229
12 个月最高/最低元)	66.66/34.63

相关研究报告:

证券分析师: 陈财茂

电话: 010-88005322

E-MAIL: chenccm@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120040

联系人: 刘明

电话: 010-88005319

E-MAIL: liuming@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩快速增长, 估值将继续提升

● 业绩快速增长, 符合预期

三六五网 2013 年上半年实现营业收入 1.56 亿元, 同比增长 20.7%, 归属母公司净利润 0.54 亿元, 同比增长 30.1%, EPS 为 1.02 元, 符合市场预期, 扣除非经常性损益后, 净利润为 0.49 亿元, 同比增长 20.5%。

● Q2 业绩大幅增长, 利息收入和政府补助大幅增加

公司在 Q1 净利润仅增长 0.8% 的背景下, 上半年业绩大幅增长的主要原因有三点: (1) Q2 业绩大幅增长, 营业收入同比和环比分别增长 26.1%、58.3%, 净利润同比和环比分别增长 45.1%、180%, 主要得益于上半年房地产市场回暖; (2) 账上现金余额 6 亿多元, 投资理财产品后, 利息收入大幅增加, 达 760 万元, 同比增长 209%; (3) 政府补助大幅增加, 达 558 万元, 增长 7 倍多。

● 业绩改善将会持续

我们认为, 在房地产市场逐步回暖及新增站点盈利转好等利好驱动下, 公司业绩将持续改善: (1) 上游房地产市场继续回暖, 前 7 个月开发投资同比增长 20.5%, 较上半年提高 0.2 个百分点, 景气指数提高到 97.4, 业绩增长获有力支撑; (2) 去年新增的西安、重庆、沈阳等站点经营情况有望逐步好转, 预计明年进入盈利周期。

● 风险提示

房地产市场大幅下滑; 新开站点亏损幅度扩大。

● 估值有望继续提升, 给予“谨慎推荐”评级

我们认为, 随着经营业绩持续改善, 公司估值有望继续提升, 而且公司 2014 年将会迈入快速扩张期, 经历前期跨区域增开站点探索后, 明年扩张的步伐将会加快, 也会平衡收益与速度, 看好公司长期成长性。预计 2013-15 年 EPS 预测为 2.47/3.15/3.88 元, 对应 PE 为 24/19/15 倍, 是 A 股中极少的有业绩且估值低的互联网公司, 给予“谨慎推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	230	299	418	528	660
(+/-%)	54.4%	30.1%	39.8%	26.5%	24.9%
净利润(百万元)	72	101	132	168	207
(+/-%)	47.6%	40.0%	30.1%	27.3%	23.4%
摊薄每股收益 (元)	1.36	1.90	2.47	3.15	3.88
EBIT Margin	38.1%	37.2%	36.0%	35.7%	35.4%
净资产收益率 (ROE)	37.6%	15.0%	16.8%	18.1%	18.7%
市盈率 (PE)	43.7	31.2	24.0	18.9	15.3
EV/EBITDA			21.0	16.8	13.6
市净率 (PB)	16.4	4.7	4.0	3.4	2.9

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

表 1: 三六五网利润简表 (2Q2012-2Q2013)

合并利润表, 百万	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	YOY	QOQ	2012H1	2013H1	YOY
营业收入	76.0	85.0	84.0	60.5	95.8	26.1%	58.3%	129.5	156.4	20.7%
营业成本	3.2	4.3	7.2	3.1	3.7	16.5%	20.3%	5.8	6.8	17.3%
营业税金及附加	6.1	6.5	2.9	1.6	2.9	-52.7%	85.1%	9.8	4.4	-54.8%
销售费用	23.7	27.7	25.3	30.0	32.5	37.1%	8.2%	44.1	62.5	41.7%
管理费用	12.0	12.8	29.1	17.2	14.9	24.2%	-13.1%	22.1	32.1	45.5%
财务费用	(1.8)	(3.8)	(4.1)	(4.1)	(3.6)	93.8%	-12.1%	(2.5)	(7.6)	208.6%
资产减值损失	0.1	0.3	(0.1)	(0.4)	0.4	265.0%	-211.6%	(0.0)	0.0	-1748%
投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0.0	0.0	
营业利润	32.7	37.3	23.7	13.1	45.0	37.5%	243.2%	50.2	58.1	15.6%
营业外收入	0.5	3.3	6.3	3.6	2.1	322.7%	-43.1%	0.7	5.7	726%
营业外支出	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	2782%	4012%	0.0	0.1	576%
利润总额	33.2	40.6	30.1	16.7	47.0	41.4%	180.8%	50.9	63.7	25.1%
所得税	5.8	7.7	6.2	3.9	8.2	42.0%	113.7%	9.3	12.1	30.0%
净利润	27.4	32.9	23.9	12.9	38.7	41.2%	200.9%	41.6	51.6	24.0%
少数股东损益	(0.1)	(1.0)	(1.9)	(1.4)	(1.2)	1402%	-15.8%	(0.0)	(2.6)	6396%
归属母公司的净利润	27.5	33.9	25.7	14.3	39.9	45.1%	179.5%	41.7	54.2	30.1%
EPS	0.52	0.64	0.48	0.27	0.75	45.1%	179.5%	0.78	1.02	30.1%
毛利	72.8	80.8	76.8	57.5	92.1	26.5%	60.3%	123.8	149.6	20.9%
gross margin	95.8%	95.0%	91.4%	94.9%	96.1%	0.3%	1.2%	95.5%	95.7%	0.1%
EBIT	31.0	33.8	19.6	8.7	41.8	34.9%	380.8%	47.8	50.5	5.8%
EBIT per share	0.58	0.63	0.37	0.16	0.78	34.9%	380.8%	0.90	0.95	5.8%
EBIT margin	40.8%	39.8%	23.3%	14.4%	43.7%	2.8%	203.8%	36.9%	32.3%	-4.6%
营业税金率	8.0%	7.6%	3.4%	2.6%	3.0%	-5.0%	0.4%	7.6%	2.8%	-4.7%
销售费用率	31.2%	32.6%	30.1%	49.6%	33.9%	2.7%	-15.7%	34.1%	40.0%	5.9%
管理费用率	15.8%	15.0%	34.6%	28.4%	15.6%	-0.2%	-12.8%	17.0%	20.5%	3.5%
营业利润率	43.1%	43.9%	28.3%	21.7%	47.0%	3.9%	25.3%	38.8%	37.2%	-1.6%
所得税率	17.5%	19.0%	20.7%	23.1%	17.6%	0.1%	-5.5%	18.3%	19.0%	0.7%
净利率	36.1%	38.7%	28.4%	21.2%	40.4%	4.3%	19.2%	32.1%	33.0%	0.9%

资料来源: 公司公告, Wind 资讯, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
现金及现金等价物	659	750	882	1046
应收款项	31	51	65	81
存货净额	0	0	0	0
其他流动资产	11	4	5	7
流动资产合计	700	806	953	1134
固定资产	12	13	14	15
无形资产及其他	1	1	1	1
投资性房地产	4	4	4	4
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	717	824	971	1153
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	0	2	3	4
其他流动负债	36	32	41	51
流动负债合计	36	34	43	55
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	0	0	0	0
负债合计	36	34	43	55
少数股东权益	7	4	(1)	(6)
股东权益	674	786	929	1105
负债和股东权益总计	717	824	971	1153

关键财务与估值指标	2012	2013E	2014E	2015E
每股收益	1.90	2.47	3.15	3.88
每股红利	0.11	0.37	0.47	0.58
每股净资产	12.64	14.74	17.41	20.71
ROIC	19%	29%	106%	126%
ROE	15%	17%	18%	19%
毛利率	94%	94%	94%	93%
EBIT Margin	34%	36%	36%	35%
EBITDA Margin	35%	36%	36%	36%
收入增长	30%	40%	27%	25%
净利润增长率	40%	30%	27%	23%
资产负债率	6%	5%	4%	4%
息率	0%	1%	1%	1%
P/E	31.2	24.0	18.9	15.3
P/B	4.7	4.0	3.4	2.9
EV/EBITDA	30.7	21.0	16.8	13.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	299	418	528	660
营业成本	17	25	33	43
营业税金及附加	19	31	40	50
销售费用	97	134	166	205
管理费用	64	77	101	129
财务费用	(10)	(4)	(14)	(16)
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	111	154	203	250
营业外净收支	10	6	1	1
利润总额	122	160	204	251
所得税费用	23	32	41	50
少数股东损益	(3)	(4)	(5)	(6)
归属于母公司净利润	101	132	168	207

现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	101	132	168	207
资产减值准备	0	0	0	0
折旧摊销	4	2	2	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	(10)	(4)	(14)	(16)
营运资本变动	10	(15)	(5)	(6)
其它	(6)	(4)	(5)	(6)
经营活动现金流	109	114	160	198
资本开支	(4)	(3)	(3)	(3)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(4)	(3)	(3)	(3)
权益性融资	424	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(6)	(20)	(25)	(31)
其它融资现金流	(22)	0	0	0
融资活动现金流	390	(20)	(25)	(31)
现金净变动	495	92	132	164
货币资金的期初余额	163	659	750	882
货币资金的期末余额	659	750	882	1046
企业自由现金流	92	103	145	180
权益自由现金流	69	106	156	193

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	闫莉	010-88005316
固定收益		交通运输		机械	
赵婧	021-60875174	郑武	0755-82130422	郑武	0755-82130422
		岳鑫	0755-82130432	陈玲	021-60875162
		糜怀清	021-60933167	杨森	0755-82133343
商业贸易		钢铁及新材料		房地产	
孙菲菲	0755-82130722	郑东	010-66025270	区瑞明	0755-82130678
				黄道立	0755-82130685
				刘宏	0755-22940109
基础化工及石化		医药		电子	
吴琳琳	0755-82130833-1867	贺平鸽	0755-82133396	刘翔	021-60875160
朱振坤	010-88005317	丁丹	0755-82139908	陈平	021-60933151
		杜佐远	0755-82130473	卢文汉	021-60933164
		胡博新	0755-82133263		
		刘勍	0755-82133400		
计算机		传媒		纺织服装及日化	
高耀华	010-88005321	陈财茂	010-88005322	朱元	021-60933162
		刘明	010-88005319		
电力及公共事业		非银行金融		银行	
陈青青	0755-22940855	邵子钦	0755-82130468	王婧	
		田良	0755-82130470		
		童成墩	0755-82130513		
轻工		建筑工程及建材		家电	
李世新	0755-82130565	邱波	0755-82133390	王念春	0755-82130407
邵达	0755-82130706	刘萍	0755-82130678		
通信		电力设备		新能源	
程成	0755-22940300	杨敬梅	021-60933160	张弢	010-88005311
食品饮料		旅游		农业	
龙飞	0755-82133920	曾光	0755-82150809	杨天明	021-60875165
		钟潇	0755-82132098	赵钦	021-60933163
金融工程		基金评价与研究			
戴军	0755-82133129	李腾	010-88005310		
林晓明	021-60875168	蔡乐祥	0755-82130833-1368		
秦国文	0755-82133528	钱晶	021-60875163		
张璐楠	0755-82130833-1379	潘小果	0755-82130843		
郑亚斌	021-60933150				
陈志岗	0755-82136165				
马瑛清	0755-22940643				
吴子昱	0755-22940607				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com
甄艺	010-66020272 18611847166	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617	李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
陈孜譞	18901140709	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	梁丹	15107552991
		梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn		