研究所
证券分析师：张广荣 S0350514010001
021-20281095 zhanggr@ghzq.com.cn

一季度业绩增长超出预期

——三六五网（300295）业绩点评

事件：

公司公布年报和一季报业绩。

点评：公司 2014Q1 实现净利润 4100-4528 万元，同比增速 187-217%，大幅超出市场预期。

- **2013 年全年实现营业收入 37659.83 万元，比 2012 年度增长 26.12%，新房电商是亮点。**2013 年是行业及公司房地产家居电商业务发展重要的一年，房地产家居电商业务主要是以网络平台为基础，通过线上线下协同，以团购等多种形式开展房地产家居营销，促进供需双方成交的服务。电商类服务原来较多在二手房和家居开展，随着人们的消费习惯改变以及网络创新服务增加，新房电商类服务从 2011 年开始快速发展，由于其与开发企业的营销活动更密切，更能以相对低廉的成本达成营销效果，因此越来越多的开发企业愿意开展新房电商类服务。

- **2014Q1 实现净利润 4100-4528 万元，同比增速 187-217%：**业绩增速原因包括 2013 年第一季度下游房地产市场相对偏淡，市场观望情绪较浓且春节因素影响较大；而 2014 年 1-2 月则延续 2013 年末市场旺盛态势，推盘踊跃；加强了对电商等业务的营销费用控制；公司去年下半年购买的部分理财产品在本季度到期，相关收益计入本报告期。

- **2013 年行业电商取得快速发展**，由于房地产家居企业日益注重营销效果，因此对电商业务的需求将不断增加，这将为房地产家居网络服务打开广阔的空间。但电商同时也使得开发企业在营销市场的议价能力增强，对房地产家居网络服务企业的服务能力要求不断提高，行业集中度提高，并导致成本费用率上升，利润率有所下降。而房地产家居网络服务将向房地产家居交易的全部相关环节的渗透。

- **搜房网发展是重要参照。**美国上市的搜房网从资讯起步，之后进军电商和金融服务平台，对线下房地产经纪公司开放网络端口，2013 年财报显示代表广告业务的网络营销服务营收为 2.783 亿美元，同比增长 11.4%；电子商务服务营收为 1.881 亿美元，同比增长 84.1%；二手房业务搜房帮房源发布服务营收为 1.615 亿美元，同比增长高达 121.7%。在 2011-2013 年间，电商平台分别完成新房交易额 220 亿、680 亿、1600 亿元。

- **我们认为房地产行业电商业务目前依然处于起步阶段。**三六五网作为区域性房产网站，自 13 年底开始，开始试水互联网金融，与金融机构合作推出抵押贷、信用贷、车位贷，1 月 18 日还推出和多家机构合作，含有多种金融产品的 365 金融超市，我们看好公司未来向电商服务平台拓展的前景。预测 2014 年、2015 年 EPS 分别为 3.02 和 4.07 元，对应 PE 分别为 31 倍和 23 倍，买入评级。

风险提示：房地产行业大幅波动风险、新业务拓展进度低于预期

表 1：三六五网盈利预测

利润表（百万元）	2012	2013	2014E	2015E
营业收入	**299**	**377**	**503**	**664**
营业成本	17	21	28	37
营业税金及附加	19	10	13	17
销售费用	97	154	203	262
管理费用	64	81	105	130
财务费用	(10)	(14)	(19)	(16)
其他费用/（-收入）	(0)	(1)	(1)	(1)
营业利润	**111**	**123**	**171**	**233**
营业外净收支	10	14	20	24
利润总额	**122**	**136**	**191**	**257**
所得税费用	23	26	37	50
净利润	98	109	154	208
少数股东损益	(3)	(5)	(7)	(9)
归属于母公司净利润	**101**	**114**	**161**	**217**

资料来源：wind、国海证券研究所

【分析师承诺】

张广荣，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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

机构销售部人员联系方式

北京区：北京市海淀区西直门外大街 168 号腾达大厦 1008 室

姓　名	固话	手机	邮箱
梁　铮	010-88576936-817	18600165656	liangz02@ghzq.com.cn
白　丹	010-88576933-803	18801090832	baid@ghzq.com.cn

上海区：上海市浦东新区世纪大道 787 号 5 楼

姓　名	固话	手机	邮箱
郭　强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈　蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
胡　超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@ghzq.com.cn
颜　彦	0771- 5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区：深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦 3 楼

姓　名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
王　帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
李　慧	0755-83707040	13823570518	lih03@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83716857	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn
马　鑫	0755-83702072	18630119510	max01@ghzq.com.cn