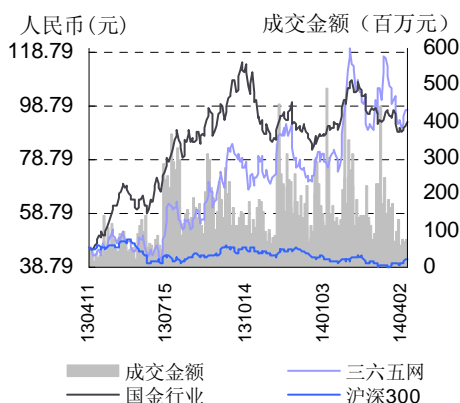


市价(人民币): 97.81元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	25.22
总市值(百万元)	51.99
年内股价最高最低(元)	120.00/40.76
沪深 300 指数	2273.76



相关报告

- 《电商助力一季报大幅超预期,期待金融服务》, 2014.3.9
- 《单季营收增速是亮点,地产利空影响尚待观察》, 2014.2.26
- 《切入互联网金融产品,平台衍生价值得以释放》, 2014.1.13

张燕

分析师 SAC 执业编号: S1130513080007
(8621)60230245
zhang_yan@gjzq.com.cn

加盟扩张新城、移动端和金融平台是今年看点

公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	1.899	2.140	3.256	4.381	5.767
每股净资产(元)	12.64	13.78	13.70	17.07	21.55
每股经营性现金流(元)	2.04	2.88	3.03	3.41	4.63
市盈率(倍)	28.39	36.29	30.04	22.33	16.96
行业优化市盈率(倍)	60.55	124.17	132.83	132.83	132.83
净利润增长率(%)	40.04%	12.70%	52.17%	34.54%	31.64%
净资产收益率(%)	15.03%	15.53%	19.02%	20.53%	21.40%
总股本(百万股)	53.35	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

- 三六五网 2014Q1 实现营业收入 1.03 亿, 同比增长 71.57%, 实现归属于上市公司母公司净利润 4469 万, 同比增长 213%, EPS 为 0.81 元。

经营分析

- 电商致收入高增长、费用有效控制使得业绩大幅超预期: (1) 收入主要来源于广告和电商, 广告为营销支出, 13 年房地产市场回暖致开发商加大 14 年年初广告投放, 从我们对行业的跟踪来看, 2014 年 1-2 月广告投放增速同比增长 35%, 高于 2013 年全年任何一个月, 14 年房地产景气度下降, 若极差, 将影响到下半年广告投放, 若不景气程度一般, 反而将使地产商加大线上广告投放, 有待二季度进一步观察; (2) 电商采取预收款方式, 在客户完成购房后计入营业收入, 2014 年年底 4986 万, 预计大部分计入在一季度, 是致使收入高增长的主因; (3) 销售和管理费用分别同比增长 17%, -8%, 费用得到有效控制使得业绩大幅超预期; (4) 新扩张的西安、沈阳、重庆三城亏损 174 万, 较去年同期的 440 万收窄。
- Q1 财报对二季度有一定指引, 加盟扩张新城、移动端和金融服务平台是今年看点: (1) Q1 预收账款 2850 万, 其他流动负债 1670 万, 去年同期其他流动负债 1630 万(含预收账款), 同比增幅较大, 虽与 13Q4 相比环比下滑, 但考虑到一季度本就是成交淡季, 电商增长依旧强劲, 大部分将计入二季度, 此外母公司预收账款占比从 13Q4 的 62% 下滑至 52%, 对南京主城依赖减弱; (2) 14 年开始采取加盟方式扩张新城, 全年将达到 20-30 城, 收取加盟费, 后期会根据盈利情况调整加盟费, 随着加盟城市的增多, 对业绩有一定贡献, 下半年三个新城有望部分实现盈亏平衡; (3) 移动端已开始三个城市投放广告, 预计对收入有小幅贡献; (4) 金融服务平台于 1 月 18 号推出, 已在覆盖 11 城全部推广, 属房产电商尝试阶段, 后期会进阶到用户定制化产品及自有金融产品, 值得关注。

盈利预测及投资建议

- 盈利预测唯一不确定因素在于股权激励费用, 若在停牌期间完成授予, 第一周年成本 3000 万左右, 考虑到 4 月底授予, 全年计入 8 个月, 即 2000 万左右, 再考虑总股本增加, 预计和原盈利预测相差不大, 暂维持 14-16 年 EPS 为 3.26、4.38、5.77 元; 维持“买入”评级, 继续推荐, 看好房产网络营销行业及公司 14 年的积极变化。

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	1	6	7	8
增持	0	1	3	3	5
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.50	1.36	1.33	1.35

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 2013-02-05	增持	49.00	N/A
2 2013-04-14	增持	46.03	N/A
3 2013-05-09	增持	52.55	56.00 ~ 56.00
4 2013-07-08	买入	40.76	N/A
5 2013-08-16	买入	54.89	66.00 ~ 70.00
6 2014-01-13	买入	81.20	95.00 ~ 100.00
7 2014-02-26	买入	89.72	N/A
8 2014-03-09	买入	96.00	N/A

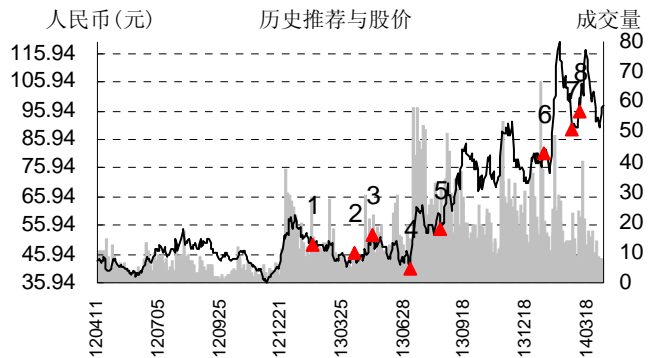
来源：国金证券研究所

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。

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: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD