



半年利润增速 60%，持续高成长可期

2014. 8. 11

王聪(TMT 首席分析师)

电话: 020-88836109
邮箱: wangc_a@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310512110004

事件:

公司于8月11日发布半年度报告:报告期内公司实现营业收入和归属于上市公司股东的净利润分别为2.20亿元、8664万元,同比增速分别为41%、60%。

点评:

● **家居电商业务高增长, 半年利润增速 60%。**公司 2014 半年报营收、利润增速高达 41%、60%; 主要系家居电商类业务高成长所致。报告期内公司费用控制良好, 管理、销售 2 费总额为 11832 万元, 占营收比为 53.77% (去年同期为 60.51%)。业绩的高增长与良好的费用管控预计将持续推动公司成长。

● **行业: 线上营销比重提升、泛金融结合大势所趋。线上广告/营销比重提升:**据 CEIC 数据显示, 房地产在 2010 年成为我国广告支出的第一大行业; 另据 AdRelevance China 统计, 在 2012 年 11 月我国网络展示广告的行业分布中, 房地产行业仅排第 6; 因此, 线上将成为房地产广告/营销的主要方式, 增长空间巨大。**泛金融类业务蓬勃发展:**房地产与金融具备天然的协同性, 房产营销与房产金融的结合将打开行业成长空间。此种趋势已在线上的搜房网 (SFUN) 和线下的世联行 (002285) 得到体现。

● **公司: 直营+加盟、家居一体、电商金融 3 大举措推动公司加速成长。****直营+加盟:**作为互联网企业, 广域的覆盖是必要条件。公司 14 年开始采用加盟的方式加快地域覆盖, 即可收取加盟费, 还可拓宽业务的覆盖。“直营+加盟”将加速跑马圈地, 已有 10 多家完成或即将完成加盟, 为公司业务发展夯实了基础。

房产家居一体:由房产广告/营销往家居业务拓展, 既可复用客户延伸价值链, 又可开拓业务新蓝海。

电商金融:自 13 年底开始, 三六五网涉足互联网金融, 与金融机构合作推出抵押贷、信用贷、车位贷, 2014 年 1 月开始, 公司还推出和多家机构合作, 推出含有多种金融产品的 365 金融超市, 进一步开发了垂直房产网站的衍生价值, 打开公司成长间。

● **后续催化剂:**覆盖城市快速推广; 互联网金融业务。

● **盈利预测与估值:**预计 2014-2016 年归属母公司的净利润分别为 1.65 亿元 2.32 亿元和 3.15 亿元, EPS 分别为 3.09 元、4.36 元和 5.90 元, 对应 PE 分别为 32、22 和 17。鉴于互联网房产营销与金融业务结合的广阔前景, 以及公司在地域、业务扩张上的向好趋势, 首次给予公司“强烈推荐”的评级, 目标价 139.5 元。

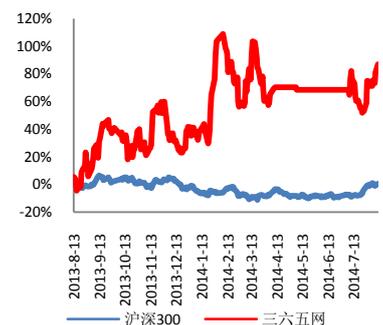
● **风险提示:**新站点盈利低于预期; 泛金融类业务拓展不顺。

强烈推荐 (维持)

现价: 102.35
目标价: 139.5
股价空间: 36%

互联网行业

股价走势



股价表现

涨跌	1M	3M	6M
三六五网	0.06	0.11	-0.05
互联网	-0.02	0.12	-0.13
沪深 300	0.10	0.11	0.03

基本资料

总市值 (亿元)	54.6
总股本 (亿股)	0.53
流通股比例	47%
资产负债率	9.91%
大股东	胡光辉
大股东持股比例	18.5%

相关报告

《加盟开拓地域广度, 电商提升价值高度》-20140411



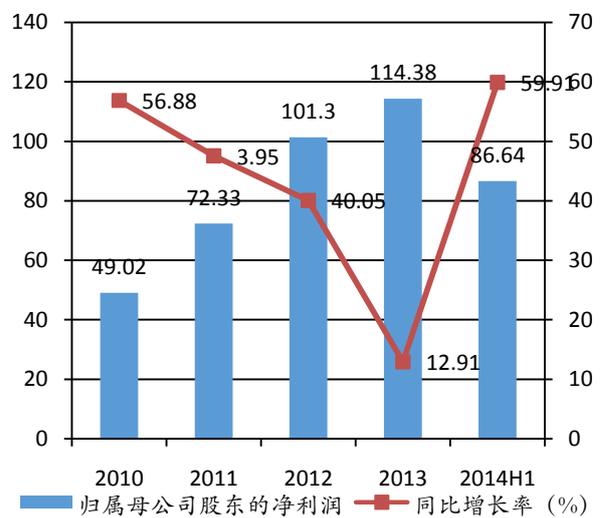
主要财务指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	376.60	562.68	786.48	1060.59
同比(%)	26.12%	49.41%	39.77%	34.85%
归属母公司净利润	114.38	165.10	232.48	314.76
同比(%)	12.92%	44.33%	40.82%	35.39%
ROE(%)	16.05%	20.64%	24.48%	26.77%
每股收益(元)	2.14	3.09	4.36	5.90
P/E	27.74	34.69	24.63	18.20
P/B	4.32	6.76	5.53	4.41
EV/EBITDA	20.68	25.13	17.37	11.91

图表 1 公司近年收入 (百万元) 及增长率情况



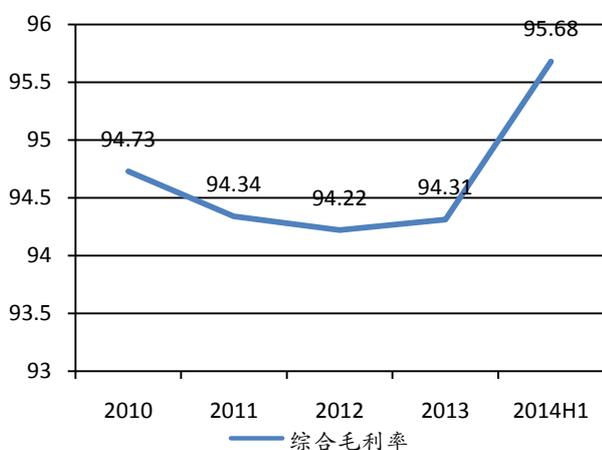
资料来源: WIND, 广证恒生

图表 2 公司近年归母净利 (百万元) 及增长率情况



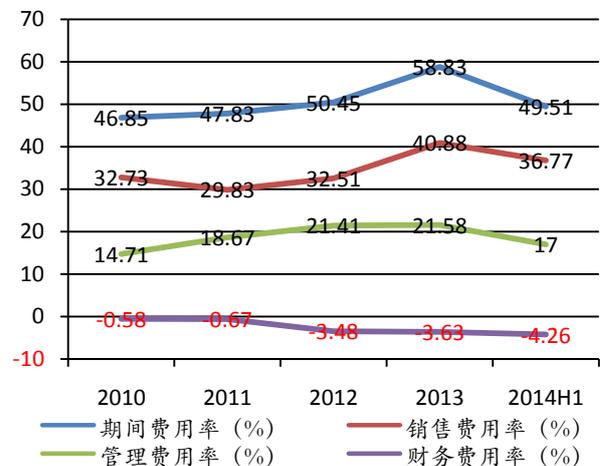
资料来源: WIND, 广证恒生

图表 3 公司综合毛利率变化情况



资料来源: WIND, 广证恒生

图表 4 公司近年三项期间费用率情况 (%)



资料来源: WIND, 广证恒生



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	809.63	1058.02	1154.38	1511.99	经营活动现金流	153.59	339.03	103.71	366.69
现金	675.61	964.25	1027.35	1345.18	净利润	109.35	165.10	232.48	314.76
应收账款	33.91	51.43	71.35	96.58	折旧摊销	5.67	9.44	12.10	13.34
其它应收款	2.88	4.91	7.17	9.01	财务费用	-13.66	-14.47	-18.08	-19.68
预付账款	0.00	0.00	0.00	0.00	投资损失	-0.23	0.00	0.00	0.00
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	营运资金变动	-34.14	178.83	-122.77	58.30
其他	97.23	37.43	48.50	61.21	其它	86.61	0.14	-0.03	-0.03
非流动资产	28.54	30.47	32.63	37.48	投资活动现金流	-90.14	-11.51	-14.23	-18.16
长期投资	0.25	0.33	0.44	0.49	资本支出	11.61	1.99	2.02	4.77
固定资产	10.81	13.35	15.79	18.60	长期投资	-0.05	0.08	0.11	0.05
无形资产	1.84	1.94	2.11	2.27	其他	-78.58	-9.44	-12.10	-13.34
其他	15.65	14.84	14.29	16.12	筹资活动现金流	-46.63	-38.88	-26.38	-30.71
资产总计	838.17	1088.49	1187.01	1549.46	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债	94.24	232.81	143.30	241.38	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-46.63	-38.88	-26.38	-30.71
应付账款	0.43	0.35	0.91	0.78	现金净增加额	16.83	288.64	63.10	317.83
其他	93.80	232.46	142.39	240.60					
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2013	2014E	2015E	2016E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增长率	26.12%	49.41%	39.77%	34.85%
负债合计	94.24	232.81	143.30	241.38	营业利润增长率	10.38%	57.45%	42.92%	37.09%
少数股东权益	8.80	8.80	8.80	8.80	归属于母公司净利润	12.92%	44.33%	40.82%	35.39%
归属母公司股东权益	735.13	846.88	1034.90	1299.28	获利能力				
负债和股东权益	838.17	1088.49	1187.01	1549.46	毛利率	94.31%	93.73%	92.78%	92.80%
					净利率	29.04%	29.34%	29.56%	29.68%
					ROE	16.05%	20.64%	24.48%	26.77%
					ROIC	12.66%	17.16%	20.14%	22.02%
					偿债能力				
					资产负债率	11.24%	21.39%	12.07%	15.58%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	8.59	4.54	8.06	6.26
					速动比率	8.59	4.54	8.06	6.26
					营运能力				
					总资产周转率	0.48	0.58	0.69	0.78
					应收账款周转率	0.09	0.09	0.09	0.09
					应付账款周转率	90.49	90.49	90.49	90.49
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	2.14	3.09	4.36	5.90
					每股经营现金流(最新)	2.88	6.35	1.94	6.87
					每股净资产(最新摊)	13.94	16.04	19.56	24.52
					估值比率				
					P/E	27.74	34.69	24.63	18.20
					P/B	4.32	6.76	5.53	4.41
					EV/EBITDA	20.68	25.13	17.37	11.91

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



王聪 TMT 行业，首席分析师

西安交通大学网络与体系结构方向硕士。4 年中国电信工作经验，4 年证券研究经验，对通信行业有着较为丰富的实务经历及深刻见解。2013、2011 年中国证券报“金牛分析师”第一名，主要研究方向通信服务、互联网等。

广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 63 楼

电 话：020-88836132，020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券研究所执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券研究所业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。