

2014年10月22日

公司研究

评级：买入

研究所

证券分析师：张广荣 S0350514010001

021-20281095 zhanggr@ghzq.com.cn

业绩增长稳健、积极布局新业务

——三六五网（300295）业绩点评

事件：

公司公布三季报业绩。公司2014年前三季度实现营业收入3.27亿元，同比增长27.23%；归属于母公司的净利润1.17亿元，同比增长25.75%。位于业绩预告的中值。

点评：公司传统业务增长稳健，正积极布局移动互联网新产品，维持买入评级。

- **公司2014年前三季度实现营业收入3.27亿元，同比增长27.23%；归属于母公司的净利润1.17亿元，同比增长25.75%。**三季度单季度看，公司营业收入同比增长6.35%，归属于母公司的净利润同比减少21.54%。收入增长放缓的原因主要是由于下游房地产市场波动，市场观望情绪较浓，对公司主业增长造成一定不利影响。净利润增速下滑的原因主要是公司正积极布局移动互联网端新产品，加大了技术研发和人员投入，导致销售费用和管理费用同比有较大增长。
- **异地加盟店和装修宝O2O新业务稳步推进：**报告期内，公司异地加盟计划正在积极推进中，并通过参股方式拓展了武汉、石家庄等分站，合资设立了安徽三六五装修宝网络服务股份有限公司采用新型O2O模式开拓家居市场。公司继续加大了对移动互联产品的研发以及应用的推广，用户稳定增长。公司还在积极研究和探索本行业与金融结合的路径和产品，
- **垂直行业O2O闭环以达成交易为主要目标，房地产企业更倾向于为效果付费。**搜房网9月份提出要加速由资讯媒体平台向交易平台转型，把域名修改为fang.com，并对两家新房代理销售公司世联行和合富辉煌的战略入股，意欲投建O2M（线下产品转到移动终端的互联网模式）大数据平台。房多多作为地产行业O2O模式的新生力量，创新性的开拓了经纪人销售新房的蓝海市场，近三年来业务快速增长媒体报道其平台交易额2012年40亿、2013年400亿，2014年预计将达到1500亿元。
- **装修宝核心是解决装修环节的信息不对称难题，并提供资金托管和监理服务。**公司推出了“365装修宝”APP，一方面引入合肥当地的装修公司入住平台，另一方面，通过线上、线下等各种方式精准定位装修客户，吸引消费者使用。
- **维持之前的盈利预测、继续给予买入评级。**我们看好公司的核心逻辑在于房地产行业电子商务的广阔前景和移动互联网时代O2O创新业务的爆发力，预测公司2014年、2015年EPS分别为3.01和3.99元，继续给予买入评级。

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

证券代码：	300295.sz				股票价格：105.88	投资评级：	买入				日期：	2014-08-22			
财务指标	2013	2014E	2015E	2016E	每股指标与估值	2013	2014E	2015E	2016E						
盈利能力					每股指标										
ROE	15.4%	19.5%	22.8%	25.9%	摊薄EPS	2.14	3.01	3.99	5.22						
毛利率	94.3%	94.3%	94.3%	94.3%	BVPS（最新股本）	13.78	15.38	17.51	20.30						
期间费率	61.5%	59.2%	58.6%	57.7%	估值										
销售净利率	30.4%	31.6%	31.0%	31.2%	P/E	49.4	35.2	26.6	20.3						
成长能力					P/B	7.7	6.9	6.0	5.2						
收入增长率	26.1%	34.9%	35.0%	30.0%	P/S	15.0	11.1	8.2	6.3						
利润增长率	12.9%	40.3%	32.5%	30.9%											
营运能力					利润表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E						
总资产周转率	0.45	0.54	0.64	0.71	营业收入	377	508	686	892						
应收账款周转率	10.23	-1082.36	-35.31	-68.39	营业成本	21	29	39	759						
存货周转率	n/a	n/a	n/a	n/a	营业税金及附加	10	13	18	23						
偿债能力					销售费用	154	204	269	343						
资产负债率	11.2%	12.4%	13.4%	14.1%	管理费用	81	109	143	179						
流动比	8.59	7.82	7.25	6.90	财务费用	(14)	(25)	(28)	(32)						
速动比	8.59	7.79	7.20	6.83	其他费用/（-收入）	(1)	(1)	(1)	(1)						
资产负债表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E	营业利润	123	178	245	326						
现金及现金等价物	676	773	876	987	营业外净收支	13	13	13	13						
应收款项	37	(0)	(19)	(13)	利润总额	136	191	258	339						
存货净额	0	3	8	12	所得税费用	26	37	50	66						
其他流动资产	97	132	180	235	净利润	109	153	208	273						
流动资产合计	810	907	1044	1220	少数股东损益	(5)	(7)	(5)	(5)						
固定资产	11	14	14	14	归属于母公司净利润	114	160	213	278						
在建工程	0	0	0	0	现金流量表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E						
无形资产及其他	2	2	2	1	经营活动现金流	154	170	200	239						
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	109	153	208	273						
资产总计	838	939	1075	1252	少数股东权益	(5)	(7)	(5)	(5)						
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	4	2	3	3						
应付款项	0	2	4	5	公允价值变动	0	0	0	0						
预收帐款	50	70	96	128	营运资金变动	46	(22)	(61)	(99)						
其他流动负债	44	44	44	44	投资活动现金流	(90)	(3)	(0)	(0)						
流动负债合计	94	116	144	177	资本支出	1	(3)	(0)	(0)						
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0						
其他长期负债	0	0	0	0	其他	(91)	0	0	0						
长期负债合计	0	0	0	0	筹资活动现金流	34	(75)	(99)	(130)						
负债合计	94	116	144	177	债务融资	0	0	0	0						
股本	53	53	53	53	权益融资	7	0	0	0						
股东权益	744	823	931	1075	其它	27	(75)	(99)	(130)						
负债和股东权益总计	838	939	1075	1252	现金净增加额	97	92	100	109						

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