

18%减持用于股权激励 无碍公司上升通道

三六五网(300295.SZ)

谨慎推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

公司 11 日晚发出公告表示, 鉴于公司首发前限售股的限售期将于 2015 年 3 月 14 日届满, 三六五公司 4 位共同控制人将在 3-9 月内减持 9.05 万股, 占总股本 11.31%。

2. 我们的分析与判断

我们认为对公司的减持计划无需持太大的悲观态度: (1) 公司大股东总减持 11.3% 的股本, 但其中共有 17.68% 用于员工持股计划 (4.4% 用于员工自购股票、13.26% 用于赠与股票), 换言之, 大股东用于非员工激励政策的减持仅占总股本的 7.45 万股, 占总股本的 9.3%; (2) 公司于 14 年底公告非公开发行预案, 计划募集总额不超过 5.3 亿元, 发行总体不超过 6.44 万股, 我们认为不排除有为定增方案托底之意愿。鉴于公司发展潜力较好, 且员工持股计划稳步推进, 我们认为此次减持不影响公司中长期发展, 减持所带来对股价短期的影响反而是建仓好时机。

我们对公司的推荐逻辑不变: 公司所在的地产家装 O2O 渗透率快速提升, 公司也是行业内的创业先锋, 抢占万亿市场空间广大。

3. 投资建议

我们认为公司 15 年将进入快速发展期: (1) 房产 O2O 模式在长三角区得到印证, 随着加盟战略的启动, 快捷建站服务将助力异地扩张加速, 市场份额快速提升; (2) 家居 O2O 渗透率不足 10%, 行业进入快速发展阶段, 庞大的市场空间以及较低的行业集中度赋予公司突围而出的发展潜力, 相较于竞争对手, 公司最大的优势在于上游房地产 O2O 中 600 万以及未来更多房产 O2O 用户的直接导流支持; (3) 金融平台承担的融资性担保、小额贷款等属性一方面撮合三大 O2O 业务的成交, 另一方面融资业务的息差也为公司提高业务创收的可能, 加速公司整体战略推进。

预计公司 15-16 年归属母公司净利润分别为 19,800 万元和 274,92 万元, EPS 为 2.47 和 3.44 元, 对应 PE 为 45 和 32 倍。继续给予谨慎推荐评级。

4. 风险提示

房产 O2O 异地扩张、装修宝业务开展低于预期。

分析师

殷睿

☎: 0755-83214197

✉: yinrui@chinastock.com.cn

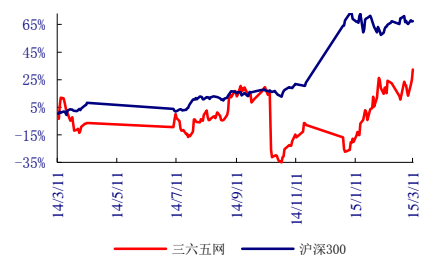
职业资格证书编号: s0130514110002

市场数据

2015-03-11

A 股收盘价(元)	138.60
A 股一年内最高价(元)	141.96
A 股一年内最低价(元)	65.70
上证指数	3290.90
市净率	73.70
总股本(万股)	8002.50
实际流通 A 股(万股)	3782.05
限售的流通 A 股(万股)	4220.45
流通 A 股市值(亿元)	52.42

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

相关研究

- 《公司点评研究报告-三六五网(300295)-14年净利润增长 32%, 关注 B2F 成长潜力_20150310》
- 《公司点评研究报告-三六五网(300295)-14年净利润增长 31.5%, 房产家装 O2O 空间广阔_20150205》
- 《公司点评研究报告-三六五网(300295)-大股东送股第一家, “3+1” 升级战略受支持_20150201》

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	809.63	972.24	1015.75	1272.18	营业收入	376.60	476.18	656.48	948.54
现金	675.61	877.85	896.66	1098.59	营业成本	21.43	26.00	33.72	46.64
应收账款	33.91	51.05	64.06	99.29	营业税金及附加	9.92	26.53	31.99	41.35
其它应收款	2.88	4.87	5.94	9.58	营业费用	153.95	163.84	235.90	351.66
预付账款	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	81.25	97.87	139.04	200.17
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-13.66	-13.13	-12.10	-11.92
其他	97.23	38.47	49.09	64.72	资产减值损失	1.08	0.95	1.25	2.14
非流动资产	28.54	29.09	33.29	42.39	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.25	0.25	0.25	0.25	投资净收益	0.23	0.08	0.10	0.13
固定资产	10.81	12.75	16.51	22.52	营业利润	122.86	174.20	226.78	318.64
无形资产	1.84	1.71	1.80	2.12	营业外收入	13.86	8.17	10.78	10.94
其他	15.65	14.38	14.73	17.50	营业外支出	0.90	0.32	0.41	0.54
资产总计	838.17	1001.33	1049.05	1314.57	利润总额	135.83	182.05	237.15	329.04
流动负债	94.24	163.45	83.54	176.91	所得税	26.48	34.76	45.60	63.41
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	109.35	147.29	191.54	265.62
应付账款	0.43	0.00	0.31	0.27	少数股东损益	-5.04	-3.72	-6.45	-9.30
其他	93.80	163.45	83.23	176.63	归属母公司净利润	114.38	151.01	198.00	274.92
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	122.92	166.89	221.08	313.59
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	2.14	1.89	2.47	3.44
其他	0.00	0.00	0.00	0.00					
负债合计	94.24	163.45	83.54	176.91	主要财务比率				
少数股东权益	8.80	5.08	-1.37	-10.67	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	735.13	832.79	966.88	1148.33	成长能力				
负债和股东权益	838.17	1001.33	1049.05	1314.57	营业收入增长率	26.12%	26.44%	37.86%	44.49%
					营业利润增长率	10.38%	41.78%	30.19%	40.51%
					归属于母公司净利润增长率	12.92%	32.02%	31.11%	38.85%
					获利能力				
现金流量表					毛利率	94.31%	94.54%	94.86%	95.08%
					净利率	29.04%	30.93%	29.18%	28.00%
					ROE	14.70%	17.58%	19.84%	23.35%
					ROIC	12.84%	15.61%	17.77%	21.20%
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	偿债能力				
经营活动现金流	66.79	249.28	83.03	304.41	资产负债率	11.24%	16.32%	7.96%	13.46%
净利润	109.35	147.29	191.54	265.62	净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
折旧摊销	5.67	6.21	8.33	11.99	流动比率	8.59	5.95	12.16	7.19
财务费用	-13.66	-13.13	-12.10	-11.92	速动比率	8.59	5.95	12.16	7.19
投资损失	-0.23	-0.08	-0.10	-0.13	营运能力				
营运资金变动	-34.14	108.86	-104.62	38.87	总资产周转率	0.48	0.52	0.64	0.80
其它	-0.19	0.14	-0.03	-0.03	应收账款周转率	12.23	11.21	11.41	11.61
投资活动现金流	-17.00	-6.81	-12.41	-20.92	应付账款周转率	90.49	170.52	216.46	159.16
资本支出	11.61	0.68	4.18	9.07	每股指标 (元)				
长期投资	0.05	0.00	0.00	0.00	每股收益(最新摊薄)	2.14	1.89	2.47	3.44
其他	-5.34	-6.13	-8.23	-11.86	每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	3.12	1.04	3.80
筹资活动现金流	-39.69	-40.22	-51.81	-81.56	每股净资产(最新摊薄)	13.94	10.47	12.07	14.22
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	0.00	58.45	44.58	32.11
其他	-39.69	-40.22	-51.81	-81.56	P/B	0.00	10.60	9.13	7.69
现金净增加额	10.11	202.25	18.81	201.93	EV/EBITDA	-5.42	47.66	35.86	24.61
					永续增长率	3.00%		WACC	10.60%
					终值	4138.70		Ke	10.60%
					企业价值	6538.27		Kd	0.00%
					非核心资产价值	878.10		t	19.09%
					债务价值	0.00		Rf	4.00%
					股权价值	7411.29		Rm	10.00%
					股本	80.03		Rm-Rf	6.00%
					每股价值	92.61		Beta	1.10
重要财务指标									
主要财务指标									
营业收入	376.60	476.18	656.48	948.54					
同比(%)	26.12%	26.44%	37.86%	44.49%					
归属母公司净利润	114.38	151.01	198.00	274.92					
同比(%)	12.92%	32.02%	31.11%	38.85%					
毛利率(%)	94.31%	94.54%	94.86%	95.08%					
ROE(%)	14.70%	17.58%	19.84%	23.35%					
每股收益(元)	2.14	1.89	2.47	3.44					
P/E	0.00	58.45	44.58	32.11					
P/B	0.00	10.60	9.13	7.69					
EV/EBITDA	-5.42	47.66	35.86	24.61					

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

殷睿，研究员行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告涉及之上市公司的股份达到或超过其已发行股份的 1%，特此提醒投资人注意。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn