

三六五网(300295)新股定价报告

长三角地区房产家居网络营销龙头

互联网

定价区间
43.00-51.60 元

发布时间: 2012 年 3 月 14 日

投资要点:

- 三六五网络 2006 年成立于南京。公司通过自主运营的 365 地产家居网为房产、家居企业提供网络营销服务,盈利模式包括广告、会员费等。目前公司业务已经覆盖包括南京、苏州、无锡、合肥等 8 个城市,按照用户流量和营收规模来算,公司在全国市场占有率约为 3.2%,排名第五。
- 公司的商业模式为“媒体模式”,即:通过网站向消费者提供产品信息搜索、行业资讯等免费服务以聚集人气;再通过向房地产和家居企业提供网络广告、会员服务收费服务,将平台具有的内生价值转化为实际收入。
- 房地产家居网络营销对传统媒体营销替代的趋势将持续。根据国家工商管理总局的数据,2009 年全国房地产广告开支 207 亿元,其中网络广告占比 7.1%,仅相当于美国 2002-2003 年的水平。未来 5 年这一比例有望提高到 25%。
- 公司未来几年业绩增长主要来自内生和外延两方面。内生性增长包括客均收入增长、客户覆盖率提高以及电子商务会员数量增长;外延性扩张主要是指公司将从目前的 8 个城市覆盖到 2015 年的 60 个城市。
- 按照发行后总股本 5,335 万股计算,我们预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 1.72 元、2.14 元、2.70 元,合理的定价估值区间为 43.00-51.60 元,对应 2012 年动态市盈率 25-30 倍。
- 风险提示:市场竞争风险、下游房地产行业宏观调控带来的经营风险等。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益 率(%)
2011	22,420	50.80	7,233	47.55	1.36			
2012E	30,253	34.94	9,197	27.15	1.72			
2013E	38,245	26.42	11,412	24.09	2.14			
2014E	48,311	26.32	14,416	26.32	2.70			

发行数据	2011 年
发行前股本(万股)	4,000
发行数量(万股)	1,335
发行价格(元)	34.00
发行前 EPS(元)	1.81
发行后 EPS(元)	1.36
发行前每股净资产(元)	4.81
发行日期	2012-3-1
上市日期	2012-3-15
主承销商	国信证券

分析师: 耿云

执业证书编号: S0550511080003

TEL: (8621)2036 1136

FAX: (8621)2036 1159

Email: gengy@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

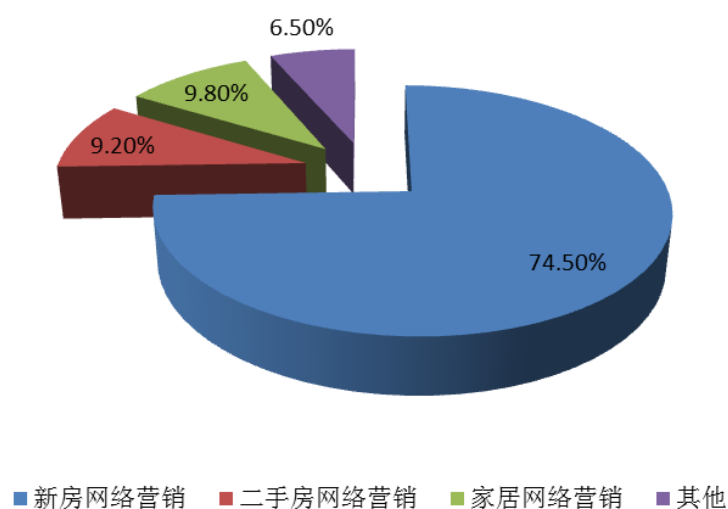
邮 编: 200135

一、盈利预测

1、收入结构分析

公司营业收入主要来自三方面：新房网络营销（网络广告）、二手房网络营销（会员费与网络广告）、家居网络营销（会员费与网络广告）。公司 2011 年收入结构约为：新房网络营销占比 74.5%，二手房网络营销占比 9.2%，家居网络营销 9.8%，其他 6.5%。

图 1 三六五网 2011 年主营业务收入结构



资料来源：招股说明书、东北证券

2、关键假设

（1）假设新房网络销售业务客户数量以每年 40 个速度增加，广告单价 2012 年提价 30%、2013、2014 年均提价 20%；

（2）假设二手房网络营销业务客户数量以每年 10% 的速度增长，会员费以每年 20% 的速度提价；

（3）假设家居网络营销业务客户数量以每年 10% 的速度增长，会员费以每年 20% 的速度提价；

（4）二手房网络营销和家居网络营销业务里包含的网络广告业务收入规模较小，假设未来三年其收入以 10% 的速度增长；

（5）假设公司其他业务收入每年增长 10%；

（6）假设公司主营业务整体毛利率和期间费用率基本保持稳定。

3、盈利预测

按照上述假设，我们预测公司 2012-2014 年 EPS 分别为 1.72 元、2.14 元、2.70 元。

表格 1 盈利预测表

利润表 (单位: 万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	14,867.19	22,419.96	30,253.00	38,244.57	48,310.71
增速	49.29%	50.80%	34.94%	26.42%	26.32%
营业成本	783.32	1,298.82	1,512.65	1,912.23	2,415.54
毛利率	94.73%	94.21%	95.00%	95.00%	95.00%
营业税金及附加	1,088.30	1,760.60	2,268.98	2,868.34	3,623.30
比率	7.32%	7.85%	7.50%	7.50%	7.50%
销售费用	4,865.56	6,847.77	9,680.96	12,238.26	15,459.43
销售费用率	32.73%	30.54%	32.00%	32.00%	32.00%
管理费用	2,186.67	4,286.51	5,748.07	7,266.47	9,179.03
管理费用率	14.71%	19.12%	19.00%	19.00%	19.00%
财务费用	-86.57	-152.73	-453.80	-305.96	-386.49
财务费用率	-0.58%	-0.68%	-1.50%	-0.80%	-0.80%
期间费用	6,965.66	10,981.55	14,975.24	19,198.77	24,251.98
期间费用率	46.85%	48.98%	49.50%	50.20%	50.20%
资产减值损失	-19.19	52.51	0.00	0.00	0.00
营业利润	6,049.10	8,865.26	11,496.14	14,265.22	18,019.89
营业利润增长率	60.02%	46.55%	29.68%	24.09%	26.32%
加: 营业外收入	80.00	33.39	0	0	0
减: 营业外支出	0.74	3.46	0	0	0
利润总额	6,128.36	8,895.19	11,496.14	14,265.22	18,019.89
利润总额增长率	60.35%	45.15%	29.24%	24.09%	26.32%
减: 所得税	1,198.91	1,661.75	2,299.23	2,853.04	3,603.98
所得税率	19.6%	18.7%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	4,929.45	7,233.44	9,196.91	11,412.18	14,415.92
净利润增长率	57.25%	46.74%	27.14%	24.09%	26.32%
减: 少数股东损益	27.24	0.05	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	4,902.21	7,233.39	9,196.91	11,412.18	14,415.92
增速	56.88%	47.55%	27.15%	24.09%	26.32%
股本 (万股)	5,335.00	5,335.00	5,335.00	5,335.00	5,335.00
基本每股收益(元)	0.919	1.356	1.724	2.139	2.702

资料来源: 招股说明书、东北证券

二、估值分析及投资建议

三六五网属于互联网行业, 与其业务类似的上市公司主要有东方财富、上海钢联、生意宝、焦点科技、大智慧、同花顺等。可比公司 2012 年 PE 在 21-45 倍之间, 平均 30 倍。据此我们预计公司合理定价区间为 43.00-51.60 元, 对应 2012 年 PE 为 25-30 倍。

表格 2 可比公司估值

公司简称	证券代码	收盘价	EPS				PE			
		2012/2/27	2009A	2010A	2011E	2012E	2009A	2010A	2011E	2012E
东方财富	300059.SZ	24.3	0.34	0.32	0.49	0.68	71.0	76.5	49.3	35.6
上海钢联	300226.SZ	31.93	0.49	0.67	0.91	1.25	65.0	47.3	35.1	25.5
生意宝	002095.SZ	14.52	0.25	0.32	0.38	0.49	57.4	45.8	38.5	29.9
焦点科技	002315.SZ	43.7	0.78	1.28	1.69	2.12	56.4	34.1	25.8	20.6
大智慧	601519.SH	12.35	0.27	0.23	0.21	0.28	45.7	53.4	58.6	44.7
同花顺	300033.SZ	18.85	0.56	0.68	0.66	0.86	33.9	27.8	28.7	21.9
平均							54.9	47.5	39.4	29.7

资料来源：Wind、东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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或征价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。