

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 推荐

三六五网 中报点评

行业景气度高, 关注异地复制

报告摘要:

三六五网发布 2012 年半年度报告。2012 年 1-6 月, 公司实现营业收入 1.30 亿元, 同比增长 31.06%; 实现归属于上市公司股东的净利润 0.42 亿元, 同比增长 31.93%; 实现每股收益 0.89 元。基本符合预期。

毛利率基本稳定, 销售费用增长较快。2012 年上半年, 公司毛利率基本与上年同期持平; 销售费用同比增长 44%, 增速超过收入增速, 主要原因是人员费用增长; 管理费用同比增长 25%, 增速低于收入增速; 财务费用大幅变动 271%, 主要是由于募集资金产生利息收入。

房地产网络营销服务行业景气度较高。房地产市场调控的背景下, 成本更低、效果更明显的网络营销需求增加, 对传统硬广告投放有一定的替代效应。行业龙头搜房网 2012 年第一季度营业收入同比增长 43.3%, 净利润同比增长 152.9%。

未来看点在于异地复制。房地产网络营销市场增长潜力巨大, 北上广深等一线城市网络营销发展较为成熟, 但二三线城市网络营销份额较低。公司此前变更募投项目实施的城市, 将异地扩张重点放在西安、重庆、沈阳、长春四个城市。上半年西安、重庆子公司已经设立。

预计公司 2012-2014 年每股收益分别为 1.80 元、2.32 元、2.94 元, 相对于当前股价市盈率分别为 31、24、19 倍, 估值优势不明显, 下调为谨慎推荐评级。

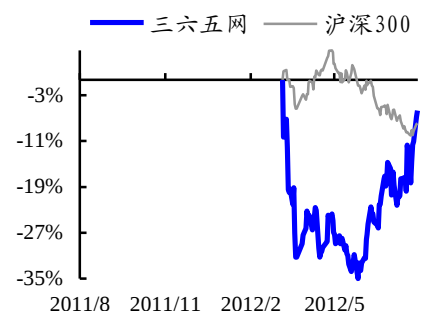
风险提示: 房地产市场不确定性、行业竞争格局发生变化

股票数据

2012/8/7

收盘价 (元)	55.55
12 个月股价区间 (元)	38.01 ~ 59.80
总市值 (百万元)	2,964
总股本 (百万股)	53
A 股 (百万股)	53
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	11%	24%	0%
相对收益	14%	36%	18%

相关报告

《三六五网一季报点评: 业绩符合预期, 成长看点在于异地复制》

2012-4-18

《三六五网新股定价报告: 长三角地区房产家居网络营销龙头》

2012-3-14

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	149	230	303	382	483
(+/-)%	49.29%	54.43%	31.77%	26.42%	26.32%
净利润	49	72	96	124	157
(+/-)%	56.88%	47.55%	32.90%	28.59%	27.03%
每股收益 (元)	1.23	1.81	1.80	2.32	2.94
市盈率	45	31	31	24	19
市净率	16	12	10	7	5
净资产收益率 (%)	36.05%	37.61%	33.32%	30.00%	27.59%
股息收益率 (%)	—	—	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	40	40	53	53	53

证券分析师: 耿云

执业证书编号: S0550511080003
(021)20361136 gengy@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	163	266	388	542
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	28	30	38	48
存货	0	0	0	0
其他流动资产	3	0	0	0
流动资产合计	196	297	428	593
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	10	11	12	13
无形资产	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	13	9	7	4
资产总计	210	306	434	597
短期借款	0	0	0	0
应付款项	0	0	1	1
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	16	17	21	27
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	0	0	0	0
负债合计	16	17	21	27
归属于母公司股东权益合计	192	288	412	569
少数股东权益	1	1	1	1
负债和股东权益总计	210	306	434	597

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	72	96	124	157
资产减值准备	1	1	0	0
折旧及摊销	3	3	3	3
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-2	0	0	0
投资损失	0	0	0	0
运营资本变动	-11	0	-4	-5
其他	0	0	0	0
经营活动净现金流量	63	101	123	156
投资活动净现金流量	-6	1	-1	-1
融资活动净现金流量	-16	0	0	0
企业自由现金流	58	98	114	143

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	1.81	1.80	2.32	2.94
每股净资产 (元)	4.81	5.41	7.72	10.67
每股经营性现金流量 (元)	1.58	1.90	2.30	2.92
成长性指标				
营业收入增长率	54.43%	31.77%	26.42%	26.32%
净利润增长率	47.55%	32.90%	28.59%	27.03%
盈利能力指标				
毛利率	94.34%	95.00%	95.00%	95.00%
净利率	31.51%	31.78%	32.32%	32.50%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	34.37	34.37	34.37	34.37
存货周转率 (次)	—	0.00	0.00	0.00
偿债能力指标				
资产负债率	7.81%	5.47%	4.87%	4.48%
流动比率	12.00	17.78	20.21	22.17
速动比率	12.00	17.78	20.21	22.17
费用率指标				
销售费用率	29.83%	29.83%	29.83%	29.83%
管理费用率	18.67%	20.00%	20.00%	20.00%
财务费用率	-0.67%	-1.77%	-2.14%	-2.41%
分红指标				
分红比例	—	0.00%	0.00%	0.00%
股息收益率	—	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E (倍)	31	31	24	19
P/B (倍)	12	10	7	5
P/S (倍)	10	10	8	6
净资产收益率	37.61%	33.32%	30.00%	27.59%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760