

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 86.87

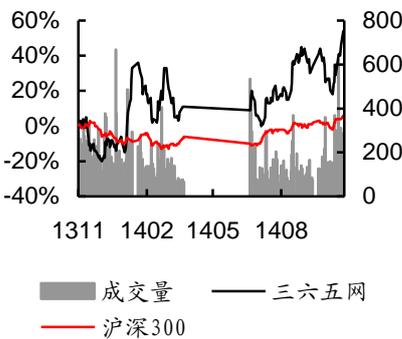
合理价格区间(元):

马仁敏 执业证书编号: S0570510120059
研究员 025-83290929
marenmin@mail.htsc.com.cn

相关研究

- 1《三六五网(300295):大股东赠予股票支持 全员持股计划, 彰显公司发展信心》 2014.11
- 2《三六五网(300295):四季度下游回暖, 业绩有望强势回归》 2014.10
- 3《三六五网(300295):全国性布局+从“家”到“居”的延伸》 2014.08

股价走势图



1.2 亿元进军地产家居互联网金融服务市场

三六五网(300295)

投资要点:

- ✓ **三六五网 1.2 亿元成立互联网金融服务子公司。**三六五网发布公告, 公司拟使用超募资金 1.2 亿元投资设立从事与主业相关的金融服务全资子公司, 计划打造一个与公司主平台相配套的面向广大购房者及家装消费者的 P2P 互联网金融服务平台。
- ✓ **正式进军地产家居互联网金融市场。**三六五网金融互联网子公司暂定名为江苏安家贷金融服务有限公司, 主要从事房地产家居互联网金融服务、消费者购房、家居支持, 并拓展和尝试其他新型互联网金融服务。本项目中, 计划网络平台及相关产品内部上线时间为 2014 年 12 月, 测试和试运行 2-3 个月, 预计 2015 年 3 月份正式投入商业运营。业务及平台磨合成熟期预计为 1 年左右。公司预计短期之内不会给主业贡献实质性业绩。
- ✓ **安家贷将对从“家”到“居”业务形成强力支撑。**当前的房地产垂直门户网站的主营均来自于新房销售, 成熟的网站汇聚大量购房者流量, 但变现模式较为单一, 至依赖于开发商的营销费用。近期, 三六五网提出从“家”到“居”的转型, 为购房者提供后续的家装建材、社区生活服务等多种 O2O 服务, 并将率先在合肥等成熟分站进行试点。我们认为该模式的转型是房地产垂直门户向产业生命周期纵向延伸的关键步骤。但在这个转型过程中, 用户的融资支付需求是不可回避的关键环节, P2P 模式能够有效解决用户在地产家居及生活服务 O2O 的过程中融资需求, 并且为资金提供方提供快捷收益较高的回报率, 有效提升公司主平台的用户体验和客户粘性。目前竞争对手搜房何乐居均已经成立了各自的 P2P 互联网金融公司, 通过 P2P 为主平台保驾护航已经成为行业公认的方向。在平台运作方面, 如何设计控制风险的机制, 吸引资金方进场将是重要问题。公司在 1.2 亿投资的使用途径中, 2250 万元用户运营资金和风控准备金, 8000 万元特别准备金是融资性担保公司的投入, 我们认为安家贷的风控能力将是未来成败的决定性因素
- ✓ **盈利与估值。**我们预计公司未来 3 年的 EPS 分别为 1.9 元, 2.65 元和 3.75 元。考虑到公司从“家”到“居”的转型开始发力, 安家贷子公司的成立将加速进程, 地产家居综合服务平台逐步成形, 我们维持公司“增持”的评级。

公司基本资料

总股本(百万)	80.03
流通 A 股(百万)	37.83
52 周内股价区间(元)	67.88-125.99
总市值(百万)	6,951.77
总资产(百万)	887.73
每股净资产(元)	14.98

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	376.60	510.29	727.16	1014.39
+/-%	26.1	35.5	42.5	39.5
净利润(百万)	114.38	151.85	212.33	300.13
+/-%	12.9	32.8	39.8	41.3
EPS	1.43	1.9	2.65	3.75
PE	60.75	45.19	32.78	23.17

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度	单位：百万元			
	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	810	890	1070	1356
现金	676	799	950	1193
应收账款	34	52	70	97
其他应收账款	3	5	7	9
预付账款	0	0	0	0
存货	0	0	0	0
其他流动资产	97	34	44	57
非流动资产	29	59	120	172
长期投资	0	0	0	0
固定资产投资	11	28	67	104
无形资产	2	2	2	2
其他非流动资产	16	29	51	66
资产总计	838	949	1190	1528
流动负债	94	53	79	117
短期借款	0	0	0	0
应付账款	0	0	0	1
其他流动负债	94	53	78	116
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	94	53	79	117
少数股东权益	9	9	11	11
股本	53	53	53	53
资本公积	411	411	411	411
留存公积	271	423	635	935
归属母公司股	735	887	1099	1399
负债和股东权益	838	949	1190	1528

现金流量表

会计年度	单位：百万元			
	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金	154	120	187	276
净利润	109	152	215	300
折旧摊销	6	3	6	11
财务费用	-14	-24	-24	-24
投资损失	-0	0	0	0
营运资金变动	53	-7	-11	-15
其他经营现金	-0	-4	1	3
投资活动现金	-90	-20	-61	-56
资本支出	17	27	60	55
长期投资	-90	-0	0	0
其他投资现金	-164	7	-1	-1
筹资活动现金	-47	24	24	24
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金	-47	24	24	24
现金净增加额	17	124	150	243

利润表

会计年度	单位：百万元			
	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	377	510	727	1014
营业成本	21	29	42	61
营业税金及附加	10	13	20	28
营业费用	154	212	304	425
管理费用	81	106	135	169
财务费用	-14	-24	-24	-24
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	123	174	251	354
营业外收入	14	14	15	15
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	136	188	266	369
所得税	26	36	51	69
净利润	109	152	215	300
少数股东损益	-5	0	3	0
归属母公司净利	114.38	151.85	212.33	300.13
EBITDA	115	153	233	342
EPS	1.43	1.9	2.65	3.75

主要财务比率

会计年度	单位：百万元			
	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	26.1%	35.5%	42.5%	39.5%
营业利润	10.4%	41.6%	44.2%	41.3%
归属母公司净利	12.9%	32.8%	39.8%	41.3%
获利能力				
毛利率(%)	94.3%	94.3%	94.2%	94.0%
净利率(%)	30.4%	29.8%	29.2%	29.6%
ROE(%)	15.6%	17.1%	19.3%	21.4%
ROIC(%)	146.2%	128.6%	120.5%	131.4%
偿债能力				
资产负债率(%)	11.2%	5.6%	6.6%	7.6%
净负债比率(%)				
流动比率	8.59	16.80	13.56	11.61
速动比率	8.59	16.80	13.56	11.61
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.57	0.68	0.75
应收账款周转率	12	11	12	12
应付账款周转率	90.49	84.80	121.50	98.32
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	1.43	1.9	2.65	3.75
每股经营现金流	1.92	1.5	2.33	3.45
每股净资产(最新)	9.18	11.10	13.74	17.48

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2014 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048

电话：86755 82493932/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：8621 28972098/传真：8621 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn