

2015-1-28

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持

三六五网 (300295)

装修宝百城战略已经正式开启 持续看好 O2O 战略的爆发潜力

分析师: 刘疆

 (8627)65799511

 liujiang@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490514080001

联系人:




联系人: 杨靖凤

 (8621)68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

《非公开发行方案点评:融资将有力推动 O2O 战略发展 看好公司长期前景》2014-12-29

报告要点

■ 事件描述

近日三六五网旗下 365 装修宝全国百城战略发布会在合肥正式启动,意味着公司 O2O 战略更进一步,重申对公司的重点推荐。

■ 事件评论

- **打造家居 O2O 服务平台,颠覆传统装修模式。**“装修宝”系公司于 2014 年 11 月重磅推出的家居 O2O 服务平台,聚合了装饰公司、设计师与一线品牌建材商三方资源为业主提供住宅装修服务,并将线上实时交流沟通、设计与线下体验服务有效融合,颠覆了传统装修行业的游戏规则。国内线下家居行业的市场规模已逾 1.8 万亿元,并且仍将保持 10% 以上的增长,而建筑装饰百强企业的总产值仅占全行业总产值的不足 10%,极大的市场容量以及极低的行业集中度赋予公司极广阔的资源整合与业务拓展空间。
- **发展模式得到印证,全国布局战略开启。**截止 2014 年底,装修宝在上线的两个月内覆盖了 6 个城市,实现有效服务客户 5000 户,资金托管用户近 1200 户,并吸引了近 2700 位设计师、140 家装饰公司及 340 家建材供应商入驻,模式的可复制性、快速延展性已经开始印证。目前,装修宝以合肥为基点辐射全国 68 个站点的规模已然形成,O2O 首个线下体验中心亦已在合肥顺利落户;公司正式启动“百城战略”,并吸引各地装饰、建材企业前来加盟,标志着其全国布局战略迈出了新的一步。
- **定增注入动力,迅速扩张无忧。**公司于 2014 年 12 月 27 日发布非公开发行股票预案,拟将 5000 万元募集资金增资安徽装修宝项目,用于装修宝分站建设和技术平台升级。装修宝为轻资产运作,启动资金需求不高,新增资金的注入有望加速公司在各地的扩张步伐。
- **成长逻辑清晰可鉴,维持“推荐”评级。**公司确立了以“房产 O2O、家居 O2O、社区 O2O”+“金融服务”为核心的“3+1”战略,后续仍将继续在此生态上完善新的服务类别。O2O 的产业趋势为三六五网这样的垂直互联网企业创造了巨大的发展机遇,装修宝的迅速开展已印证了公司的成长逻辑;公司将业务从传统线上资讯延拓到一个存在巨大空间的市场里,而公司本身体量不大,市值具备巨大爆发力。目前公司员工持股计划已经推出,发展态势非常积极,预计 2014-2016 年 EPS 为 1.95/2.71/3.83 元,重申推荐。

财务报表及指标预测 (2015、2016 年每股数据摊薄至增发完成后)

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	377	520	768	1121	货币资金	676	798	1514	1784
营业成本	21	28	45	75	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	355	492	724	1046	应收账款	37	51	75	110
%营业收入	94.3%	94.6%	94.2%	93.3%	存货	0	0	0	0
营业税金及附加	10	14	20	30	预付账款	0	0	0	0
%营业收入	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	其他流动资产	97	130	187	271
销售费用	154	208	298	433	流动资产合计	810	978	1777	2165
%营业收入	40.9%	40.0%	38.8%	38.6%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	81	109	158	229	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	21.6%	21.0%	20.6%	20.4%	长期股权投资	0	5	15	35
财务费用	-14	-7	-12	-16	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	-3.6%	-1.4%	-1.5%	-1.5%	固定资产合计	9	15	24	38
资产减值损失	1	3	6	9	无形资产	2	4	5	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	1	1	1	2
营业利润	123	165	253	363	其他非流动资产	17	17	17	17
%营业收入	32.6%	31.8%	32.9%	32.4%	资产总计	838	1020	1840	2264
营业外收支	13	19	22	25	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	136	184	275	388	应付款项	0	1	1	2
%营业收入	36.1%	35.4%	35.7%	34.6%	预收账款	50	69	102	149
所得税费用	26	34	50	71	应付职工薪酬	21	27	45	85
净利润	109	150	224	317	应交税费	9	11	16	23
归属于母公司所有者的净利润	114.4	157.2	234.5	331.3	其他流动负债	14	19	27	40
少数股东损益	-5	-7	-10	-14	流动负债合计	94	126	191	298
EPS (元/股)	1.43	1.96	2.71	3.83	长期借款	0	0	0	0
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	0	0	0	0
					负债合计	94	126	191	298
					归属于母公司	735	892	1657	1988
					少数股东权益	9	2	-8	-23
					股东权益	744	894	1649	1966
					负债及股东权益	838	1020	1840	2264
					基本指标				
						2013A	2014E	2015E	2016E
					EPS	1.429	1.965	2.712	3.832
					BVPS	9.19	11.15	20.70	22.99
					PE	76.19	55.43	40.16	28.42
					PEG	1.79	1.30	0.94	0.67
					PB	11.85	9.77	5.26	4.74
					EV/EBITDA	71.19	48.93	29.20	19.55
					ROE	15.6%	17.6%	14.2%	16.7%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。