

三六零 (601360.SH)

布局中小企业安全云, AI 注入新成长动力

增持

核心观点

投资收益等导致公司 22 年亏损较大。公司发布 2022 年报, 全年实现收入 95.21 亿元 (-12.54%), 归母净利润-22.04 亿元 (-344.23%), 扣非归母净利润-18.64 亿元 (-406.49%)。单 q4 来看, 公司收入 25.86 亿元 (+10.2%), 归母净利润-2.39 亿元 (-135.71%), 扣非归母净利润-3.29 亿元 (-123.41%)。利润亏损较大, 除了互联网行业整体下滑, 以及公司加大政企数字安全投入之外, 公司确认投资损益约-12.93 亿元, 主要是投资项目合众汽车的亏损, 以及处置 Opera Limited 项目产生投资损失。公司 23Q1 收入 19.66 亿元 (-22.17%), 归母净利润-1.86 亿元 (-183.99%), 扣非归母净利润-1.94 亿元 (-202.03%)。

政企安全仍保持稳健增长, 构建安全 SaaS 生态。互联网广告及服务收入 47.10 亿元 (-25.32%), 智能硬件收入 18.88 亿元 (-8.50%), 互联网增值服务收入 10.82 亿元 (-2.03%)。公司安全及其他业务收入达到 17.91 亿元 (+29.72%), 毛利率为 55.55%, 同比下降了 11.71pct。2022 年公司面向中小微企业免费开放“360 企业安全云”, 目前已为超百万家企业、7000 余家教育机构、4000 余家政府机关、5000 余家银行/医院等特殊职能机构提供了数字安全与管理 SaaS 服务, 总计覆盖中国全境 2000 万+终端用户。公司持续为中小微企业构建 SaaS 开放生态, 进而推出“SaaS 商店”。随着用户数量和粘性广泛提升, 公司也推出了付费升级包, 以终端年费的方式进行收费。

发布大模型产品矩阵“360 智脑”, 全面拥抱 AI。公司在 AI 大模型领域坚持“两翼齐飞”战略: 一方面全方位、最大化调用公司的资源进行自有大模型的持续迭代, 另一方面发挥场景的优势迅速进行商业化落地占据用户心智。公司在搜索领域市场份额 35%, 积累了大量优势, 如广泛的数据积累、用户流量和商业化场景、技术和工程化、数据安全等。因此公司也推出了基于自研生成式通用大模型 360GPT 的产品矩阵“360 智脑”, 在 C 端场景有 AI+搜索、AI+浏览器; 在小 B 端有 SaaS 服务, 如 360 企业安全云; 在大 B 端提供私有化部署。同时, 公司也表示, 结合 GPT 能力的智能浏览器、AI 生图工具和企业智能营销云很快将面向 B 端用户开放测试。

风险提示: 宏观经济影响 IT 支出; 行业竞争加剧; AI 大模型进展不及预期。

投资建议: 维持“增持”评级。预计 2023-2025 年营业收入 110.96/123.74/139.26 亿元, 增速分别为 17%/12%/13%, 归母净利润为 5.43/10.12/14.90 亿元, 对应当前 PE 为 233/125/85 倍, 维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,886	9,521	11,096	12,374	13,926
(+/-%)	-6.3%	-12.5%	16.5%	11.5%	12.5%
净利润(百万元)	902	-2204	543	1012	1490
(+/-%)	-69.0%	-344.2%	-	86.2%	47.4%
每股收益(元)	0.13	-0.31	0.08	0.14	0.21
EBIT Margin	5.3%	-6.6%	3.0%	6.1%	9.1%
净资产收益率 (ROE)	2.6%	-6.9%	1.7%	3.0%	4.3%
市盈率 (PE)	140.2	-57.4	232.8	125.0	84.9
EV/EBITDA	144.7	-482.7	246.1	140.2	92.0
市净率 (PB)	3.61	3.99	3.92	3.80	3.64

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·软件开发

证券分析师: 熊莉

021-61761067

xiongli@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师: 库宏焱

021-60875168

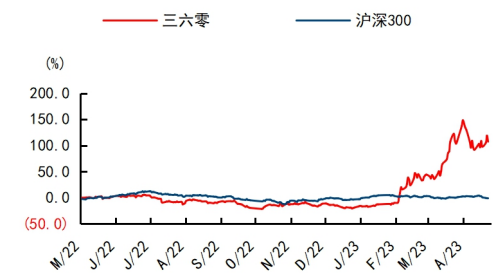
kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	16.77 元
总市值/流通市值	119828/119828 百万元
52 周最高价/最低价	20.85/6.30 元
近 3 个月日均成交额	5892.39 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

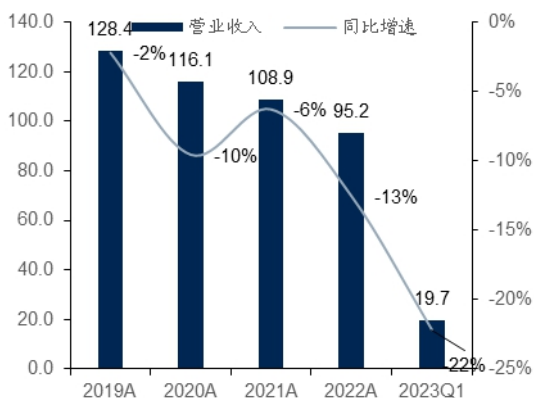
相关研究报告

《三六零 (601360.SH) 转型期业绩承压, 政企安全高增长可期》——2022-04-23

《三六零-601360-2021 中报点评: 研发高投入致利润下滑, 厚积薄发政企安全初具规模》——2021-09-03

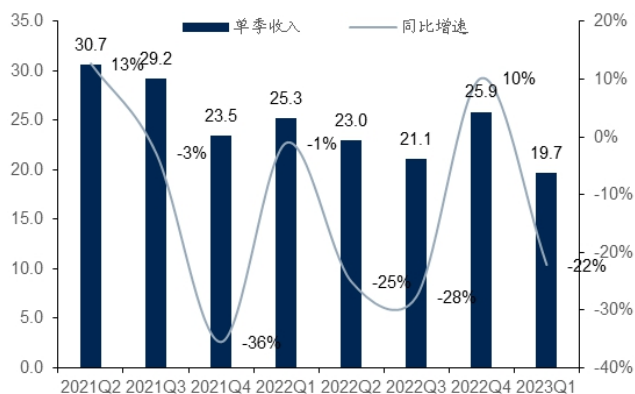
公司发布 2022 年报，全年实现收入 95.21 亿元（-12.54%），归母净利润-22.04 亿元（-344.23%），扣非归母净利润-18.64 亿元（-406.49%）。单 q4 来看，公司收入 25.86 亿元（+10.2%），归母净利润-2.39 亿元（-135.71%），扣非归母净利润-3.29 亿元（-123.41%）。利润亏损较大，除了互联网行业整体下滑，以及公司加大政企数字安全投入之外，公司确认投资损益约-12.93 亿元，主要是投资项目合众汽车的亏损，以及处置 Opera Limited 项目产生投资损失。公司 23Q1 收入 19.66 亿元（-22.17%），归母净利润-1.86 亿元（-183.99%），扣非归母净利润-1.94 亿元（-202.03%）。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



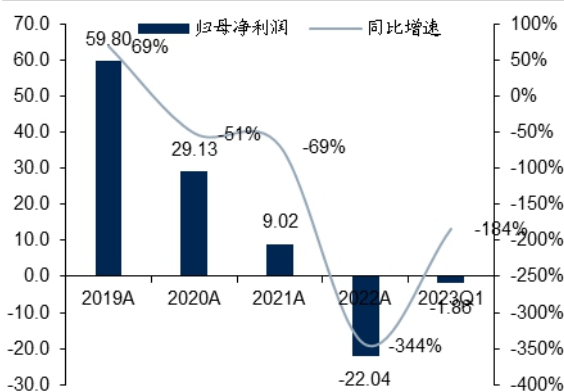
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



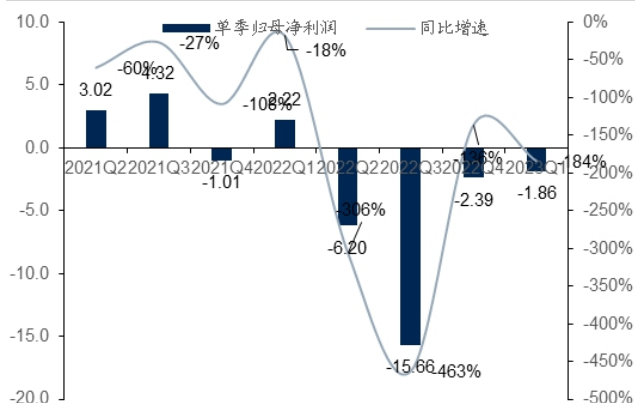
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“增持”评级。预计 2023-2025 年营业收入 110.96/123.74/139.26 亿元，增速分别为 17%/12%/13%，归母净利润为 5.43/10.12/14.90 亿元，对应当前 PE 为 233/125/85 倍，维持“增持”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	19246	22782	24720	27200	30234	营业收入	10886	9521	11096	12374	13926
应收款项	2495	1919	2236	2494	2807	营业成本	4105	3922	4487	5013	5652
存货净额	675	538	637	714	807	营业税金及附加	75	79	92	102	115
其他流动资产	661	638	743	829	933	销售费用	2233	2115	2108	2227	2367
流动资产合计	26048	26380	28840	31740	35284	管理费用	771	720	747	817	903
固定资产	1403	1423	1431	1434	1433	研发费用	3129	3314	3329	3465	3621
无形资产及其他	674	636	612	587	563	财务费用	(686)	(573)	(353)	(388)	(429)
投资性房地产	7156	6749	6749	6749	6749	投资收益	153	(1293)	(300)	(200)	(200)
长期股权投资	6759	3428	2928	2428	1928	资产减值及公允价值变动	569	383	100	100	100
资产总计	42039	38616	40559	42938	45956	其他收入	(3952)	(4253)	(3174)	(3300)	(3441)
短期借款及交易性金融负债	128	123	300	300	300	营业利润	1158	(1906)	641	1203	1777
应付款项	2142	2205	2609	2924	3308	营业外净收支	73	(6)	10	10	10
其他流动负债	4189	3330	3708	4077	4525	利润总额	1231	(1911)	651	1213	1787
流动负债合计	6458	5659	6617	7302	8133	所得税费用	391	323	98	182	268
长期借款及应付债券	0	0	(230)	(230)	(230)	少数股东损益	(62)	(30)	10	19	29
其他长期负债	622	1279	1937	2594	3252	归属于母公司净利润	902	(2204)	543	1012	1490
长期负债合计	622	1279	1707	2364	3022	现金流量表 (百万元)					
负债合计	7080	6938	8324	9666	11155	净利润	902	(2204)	543	1012	1490
少数股东权益	(47)	(56)	(42)	(16)	22	资产减值准备	332	(26)	3	1	(1)
股东权益	35007	31733	32277	33288	34779	折旧摊销	350	353	214	221	228
负债和股东权益总计	42039	38616	40559	42938	45956	公允价值变动损失	(569)	(383)	(100)	(100)	(100)
关键财务与估值指标						财务费用	(686)	(573)	(353)	(388)	(429)
每股收益	0.13	(0.31)	0.08	0.14	0.21	营运资本变动	1498	981	921	923	978
每股红利	0.01	0.10	0.00	0.00	0.00	其它	(388)	(14)	10	25	39
每股净资产	4.90	4.44	4.52	4.66	4.87	经营活动现金流	2125	(1294)	1593	2081	2634
ROIC	3.07%	0.03%	2%	4%	6%	资本开支	0	(668)	(101)	(101)	(101)
ROE	2.58%	-6.94%	2%	3%	4%	其它投资现金流	(2378)	2467	0	0	0
毛利率	62%	59%	60%	59%	59%	投资活动现金流	(4485)	5130	399	399	399
EBIT Margin	5%	-7%	3%	6%	9%	权益性融资	(0)	2	0	0	0
EBITDA Margin	8%	-3%	5%	8%	11%	负债净变化	0	0	(230)	0	0
收入增长	-6%	-13%	17%	12%	13%	支付股利、利息	(80)	(731)	0	0	0
净利润增长率	-69%	-344%	-125%	86%	47%	其它融资现金流	(4790)	1161	177	0	0
资产负债率	17%	18%	20%	22%	24%	融资活动现金流	(4950)	(300)	(53)	0	0
股息率	0.1%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	现金净变动	(7310)	3536	1939	2480	3033
P/E	140.2	(57.4)	232.8	125.0	84.9	货币资金的期初余额	26556	19246	22782	24720	27200
P/B	3.6	4.0	3.9	3.8	3.6	货币资金的期末余额	19246	22782	24720	27200	30234
EV/EBITDA	144.7	(482.7)	246.1	140.2	92.0	企业自由现金流	0	(70)	1318	1680	2182
						权益自由现金流	0	1091	1565	2010	2547

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032