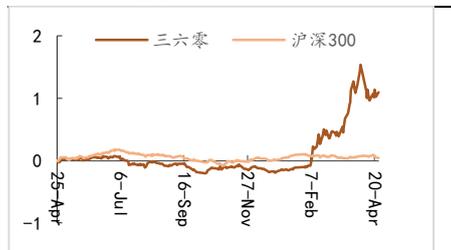


评级： 买入

翟炜  
首席分析师  
SAC 执证编号：S0110521050002  
zhaiwei@sczq.com.cn

傅梦欣  
研究助理  
fumengxin01@sczq.com.cn  
电话：18117835985

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	16.58
一年内最高/最低价(元)	20.85/6.30
市盈率(当前)	-45.36
市净率(当前)	3.75
总股本(亿股)	71.45
总市值(亿元)	1,184.70

资料来源：聚源数据

相关研究

- AI 大模型产品雏形已现，场景+技术两翼齐飞
- 手握海量 GPT 训练数据，类 Chatgpt AI 能力出众
- 受疫情影响业绩承压，安全业务持续增长

核心观点

- **事件：**4月22日，三六零公布2022年年报及2023年一季报。2022年，公司全年实现营收95.21亿元，同比减少12.54%；归母净利润-22.04亿元，同比减少344.23%；扣非净利润-18.64亿元，同比减少406.49%。2023年一季度，公司实现营收19.66亿元，同比减少22.17%；归母净利润-1.86亿元，同比减少183.99%；扣非净利润-1.94亿元，同比减少202.03%。公司营收下滑的主要原因主要为互联网业务行业整体下滑，净利润下滑主要是受营收及投资损益等影响。
- 2022年公司实现毛利率58.80%，同比-3.49pct；净利率-23.46%，同比-31.18pct。公司整体费用率为58.57%，同比+8.53pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为22.21%、7.56%、34.81%，分别同比+1.70pct、+0.49pct、+6.07pct。
- **安全业务标杆城市效应明显。**2022年，公司通过“云端安全大脑”和“核心安全大脑”对相关产品赋能，共计完成与近2000家客户的新签合同，累计客户覆盖超过了90%的中央部委、80%央企、95%大型金融机构和100%的运营商，并与上百万家中小企业开展了网络安全合作。作为智慧城市安全运营中心建设的最佳实践典范，360重庆合川区安全运营中心“合川模式”已陆续被复制到天津、青岛、鹤壁、苏州、郑州、上海等地。2022年公司完成了苏州、青岛、鹤壁3个订单确收，中标洛阳、哈尔滨、佳木斯、上海等多个城市项目，积累了超过50个有效商机，业务开拓势头强劲。在数字反诈服务方面，2022年公司反诈+威胁情报新签合同同比提升58%；反诈和威胁情报订阅产品共计覆盖省级公安厅、市及区县级公安局近百家，此外还涉及军队、政府等几十个非公安行业客户。2022年，“安全及其他”业务实现营收17.91亿元，同比增长29.72%，毛利率55.55%，继续保持高速增长势头。
- **AI 领域涉猎早，应用场景丰富。**公司的人工智能研究院从2019年开始一直在包括通用大模型在内的人工智能技术上持续性的投入，相关技术应用已有效提升公司内部生产效率，目前以“360新搜索”为代表的新一代AI产品矩阵，包括但不限于360浏览器、数字助理、苏打办公、智能营销等，已经或将陆续面向企业客户开启小范围定向邀约测试，其中“360新搜索”的测试体验得到客户的一致好评。除搜索引擎等应用场景外，AIGC也可辅助数字安全能力的提升。目前，360AI安全实验室所开发的AI框架安全监测平台，已累计发现Tensorflow、Caffe、PyTorch等主流机器学习框架的漏洞200多个，其中提交给谷歌Tensorflow的漏洞数98个，包括24个高危、严重漏洞，在全球各大厂商中排名第一。
- **投资建议：**我们预计公司2023-2025年营收分别为108.29/128.65/152.05亿元；归母净利润分别为5.72/13.32/17.01亿元；对应2023-2025年EPS

请务必仔细阅读本报告最后部分的重要法律声明

分别为 0.08/0.19/0.24 元。维持“买入”评级。

- **风险提示：**互联网业务恢复不及预期、AI 应用不及预期、市场竞争加剧的风险。

#### 盈利预测

币种：人民币	2022A	2023E	2024E	2025E
营收（亿元）	95.21	108.29	128.65	152.05
营收增速（%）	-12.54	13.74	18.80	18.18
净利润（亿元）	-22.04	5.72	13.32	17.01
净利润增速（%）	-344.23	125.96	132.90	27.66
EPS(元/股)	-0.31	0.08	0.19	0.24
PE	-54	207	89	70

资料来源：Wind，首创证券

图1 三六零 2018-2022 营业收入（亿元）及增速（右轴）



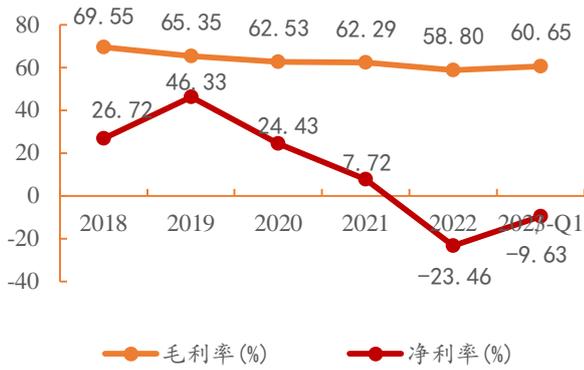
资料来源: Wind, 首创证券

图2 三六零 2018-2022 归母净利润（亿元）及增速（右轴）



资料来源: Wind, 首创证券

图3 三六零 2018-2022 毛利率、净利率



资料来源: Wind, 首创证券

**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	26380.3	26896.4	28931.0	31580.6	经营活动现金流	557.3	1025.9	1487.1	1859.5
现金	22781.8	23088.4	24540.2	26516.3	净利润	-2203.5	572.1	1332.3	1700.9
应收账款	1757.4	1806.6	2146.3	2536.5	折旧摊销	417.8	399.2	399.1	399.1
其它应收款	149.9	170.5	202.6	239.4	财务费用	-493.9	-147.6	-158.3	-172.1
预付账款	126.4	139.3	158.2	180.7	投资损失	1293.4	28.0	-72.0	-72.0
存货	538.2	593.2	673.6	769.2	营运资金变动	1285.4	152.9	-80.7	-75.7
其他	511.1	581.4	690.7	816.2	其它	288.7	13.5	48.2	55.9
非流动资产	12235.5	12194.7	12154.0	12098.5	投资活动现金流	3746.1	-386.4	-286.4	-271.5
长期投资	3427.8	3427.8	3427.8	3427.8	资本支出	-453.9	-336.9	-336.9	-322.0
固定资产	1418.1	1441.4	1459.9	1454.1	长期投资	1848.2	0.0	0.0	0.0
无形资产	2948.9	2906.0	2864.1	2823.2	其他	2351.8	-49.5	50.5	50.5
其他	2304.3	2304.3	2304.3	2304.3	筹资活动现金流	-1240.4	-332.8	251.1	388.1
资产总计	38615.8	39091.1	41085.0	43679.0	短期借款	-3.8	-0.7	0.0	0.0
流动负债	5658.6	5911.3	6461.7	7115.3	长期借款	-0.6	-122.5	0.0	0.0
短期借款	0.7	0.0	0.0	0.0	其他	-631.0	-357.3	92.7	216.0
应付账款	2180.3	2403.0	2729.0	3116.2	现金净增加额	3063.0	306.7	1451.8	1976.1
其他	231.6	255.3	289.9	331.1	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
非流动负债	1279.4	1279.4	1279.4	1279.4	成长能力				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	-12.5%	13.7%	18.8%	18.2%
其他	1154.0	1154.0	1154.0	1154.0	营业利润	-264.6%	-119.3%	155.3%	28.0%
负债合计	6938.0	7190.6	7741.0	8394.6	归属母公司净利润	-344.2%	-126.0%	132.9%	27.7%
少数股东权益	-55.7	-47.7	-29.3	-5.8	获利能力				
归属母公司股东权益	31733.5	31948.2	33373.3	35290.2	毛利率	58.8%	60.1%	61.8%	63.1%
负债和股东权益	38615.8	39091.1	41085.0	43679.0	净利率	-23.1%	5.3%	10.4%	11.2%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	ROE	-6.9%	1.8%	4.0%	4.8%
营业收入	9520.8	10829.5	12865.4	15204.5	ROIC	-11.1%	1.0%	3.3%	4.2%
营业成本	3922.3	4322.8	4909.4	5605.9	偿债能力				
营业税金及附加	78.7	89.5	106.3	125.6	资产负债率	18.0%	18.4%	18.8%	19.2%
营业费用	2115.0	2111.7	2444.4	2888.9	净负债比率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
研发费用	3313.9	3248.8	3795.3	4561.4	流动比率	4.66	4.55	4.48	4.44
管理费用	720.2	758.1	900.6	1064.3	速动比率	4.57	4.45	4.37	4.33
财务费用	-572.9	-147.6	-158.3	-172.1	营运能力				
资产减值损失	-649.8	-50.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.25	0.28	0.31	0.35
公允价值变动收益	-52.4	72.0	72.0	72.0	应收账款周转率	4.71	6.04	6.46	6.45
投资净收益	-1147.2	-100.0	0.0	0.0	应付账款周转率	1.80	1.86	1.89	1.90
营业利润	-1905.6	368.1	939.8	1202.5	每股指标(元)				
营业外收入	40.9	26.0	26.0	26.0	每股收益	-0.31	0.08	0.19	0.24
营业外支出	46.6	16.0	16.0	16.0	每股经营现金	0.08	0.14	0.21	0.26
利润总额	-1911.4	378.1	949.8	1212.5	每股净资产	4.44	4.47	4.67	4.94
所得税	322.6	-201.9	-401.0	-511.9	估值比率				
净利润	-2234.0	580.0	1350.7	1724.4	P/E	-53.8	207.1	88.9	69.7
少数股东损益	-30.5	7.9	18.4	23.5	P/B	3.73	3.71	3.55	3.36
归属母公司净利润	-2203.5	572.1	1332.3	1700.9	EV/EBITDA	-48.24	160.42	84.21	69.55
EBITDA	-2060.8	619.7	1180.6	1429.5					
EPS (元)	-0.31	0.08	0.19	0.24					

## 分析师简介

翟炜，北京大学硕士，曾就职于中科院信工所，方正证券、国金证券等，2021年5月加入首创证券，负责计算机、通信等行业研究。

傅梦欣，新加坡南洋理工大学硕士，西南财经大学双学士，2022年3月加入首创证券，主要覆盖信创、能源 IT、网络安全等领域。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
投资评级分为股票评级和行业评级		
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上 增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间 中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间 减持 相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b>	行业投资评级	
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准		看好 行业超越整体市场表现 中性 行业与整体市场表现基本持平 看淡 行业弱于整体市场表现