

三六零（601360）动态点评

大语言模型展现中文理解能力和自主学习能力

2023 年 03 月 30 日

【事项】

- ◆ 3 月 29 日下午，在 2023 数字安全发展与高峰论坛上，360 集团发布扶助中小微数字化“共同富裕”战略，将深化 SaaS 服务，打造中小微企业数字化的创新模式。同时，360 集团联合中国中小企业协会等单位正式启动“中小企业数字化发展联盟”，未来，联盟将实现战略协同、资源协同和能力协同，并通过技术赋能、资源整合的方式打造 SaaS 化数字服务平台。同时，360 集团创始人周鸿祎发布了关于大语言模型的中国版 ChatGPT 产品。

【评论】

- ◆ **通用大语言模型技术融合场景市场。**周鸿祎表示，公司将“两翼齐飞”，一方面继续全力自研生成式大语言模型技术，；另一方面将占据场景做产品，尽快推出相关产品服务。在场景市场上，360 将人工智能技术与现有业务紧密结合从个人（ToC）、中小微企业（ToSME）、政府及大型企业（ToB&ToG）三个维度入手，全面布局生成式大语言模型。① C 端：公司将借鉴微软与 OpenAI 能力结合所推出的 New Bing 模式，推出新一代智能搜索引擎，并基于搜索场景推出人工智能个人助理类产品；②SME 端，基于生成式大模型推出 SaaS 化垂直应用，如结合生成式 AI 的“苏打办公套件”和“企业即时通讯工具-推推”等，以解决中小微企业数字化转型难题；③B 端及 G 端，360 已将核心的数字安全能力融入安全 AI 模型，计划结合数字安全业务推出企业私有化 AI 服务，满足客户对私有知识、资产的索引需求。
- ◆ **大语言模型展现中文理解能力和自主学习的迭代能力。**从本次发布会的现场回答来看，公司的大模型展现了强大的中文理解能力，可以理解并回答需要“中式情商”的问题，针对同一个问题的前后两次答案也出现了显著的优化，体现了大模型具备自主学习、自我迭代的能力，prompts 的修改也显著提升了生成内容的质量。公司拥有国内先进的人工智能技术，参与搭建国家新一代人工智能开放创新平台，拥有内容审核模型、文字抽取模型、数字安全模型、图片生成模型、视频推荐模型等众多音视频、图片、文字内容理解算法，公司的浏览器产品和搜索引擎产品在国内市占率傲居 TOP2，算法技术叠加数据积累，看好公司引领中国的 AI 产业革命。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

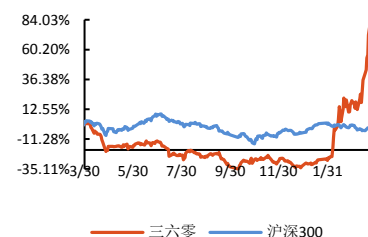
证券分析师：方科

证书编号：S1160522040001

联系人：向心韵

电话：021-23586478

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	117612.68
流通市值（百万元）	117612.68
52 周最高/最低（元）	18.46/6.30
52 周最高/最低（PE）	71.32/-798.10
52 周最高/最低（PB）	3.67/1.29
52 周涨幅（%）	72.45
52 周换手率（%）	347.19

相关研究

《中国搜索引擎 TOP2，有望领跑中国 AI 革命》

2023.02.02

【投资建议】

公司是中国第二大搜索引擎，拥有B端+C端的多维产品矩阵，已积累起丰厚的数据资源，有望领跑中国人工智能革命。我们预计2022-2024年公司营收分别为94.92/125.01/136.68亿元，归母净利润分别为-24.77/5.88/11.78亿元，EPS分别为-0.35/0.08/0.16元，2023-2024年对应PE分别为200/100倍，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	10885.83	9491.85	12501.33	13668.20
增长率 (%)	-6.28%	-12.81%	31.71%	9.33%
EBITDA (百万元)	1159.32	-379.33	270.87	759.94
归母净利润 (百万元)	902.24	-2477.08	587.53	1177.91
增长率 (%)	-69.02%	-374.55%	123.72%	100.49%
EPS (元/股)	0.13	-0.35	0.08	0.16
市盈率 (P/E)	97.85	—	200.18	99.85
市净率 (P/B)	2.60	3.85	3.78	3.64
EV/EBITDA	62.16	-272.86	379.57	133.28

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 类 ChatGPT 产品研发不及预期风险；
- ◆ 互联网业务复苏不及预期风险；
- ◆ 数字安全战略推进不及预期风险。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	26047.85	20257.91	23047.70	23604.50
货币资金	19245.66	14833.61	15532.83	17111.29
应收及预付	2479.95	1637.23	3438.82	2380.64
存货	675.29	579.80	546.61	637.58
其他流动资产	3646.95	3207.27	3529.44	3474.99
非流动资产	15991.63	15848.21	15935.42	15945.61
长期股权投资	6759.03	6759.03	6759.03	6759.03
固定资产	1392.08	1317.02	1238.13	1165.46
在建工程	10.53	26.33	34.63	44.69
无形资产	673.51	715.41	749.01	801.01
其他长期资产	7156.49	7030.43	7154.63	7175.43
资产总计	42039.48	36106.12	38983.12	39550.11
流动负债	6458.04	5050.54	7338.92	6660.58
短期借款	4.50	305.84	368.22	453.35
应付及预收	2141.73	1801.36	3254.09	2190.28
其他流动负债	4311.80	2943.34	3716.61	4016.95
非流动负债	621.81	621.81	571.81	536.81
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	621.81	621.81	571.81	536.81
负债合计	7079.85	5672.35	7910.73	7197.39
实收资本	7145.36	7019.03	7019.03	7019.03
资本公积	10349.60	9214.29	9214.29	9214.29
留存收益	17613.67	14436.63	15024.16	16202.07
归属母公司股东权益	35006.52	30567.84	31155.36	32333.27
少数股东权益	-46.89	-134.07	-82.98	19.45
负债和股东权益	42039.48	36106.12	38983.12	39550.11

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10885.83	9491.85	12501.33	13668.20
营业成本	4104.98	3765.29	4827.49	5198.87
税金及附加	74.58	66.44	43.75	47.84
销售费用	2233.37	2353.98	2687.79	2706.30
管理费用	770.51	835.28	1025.11	1079.79
研发费用	3128.73	3322.15	4025.43	4264.48
财务费用	-685.96	-762.07	-576.49	-600.77
资产减值损失	-462.25	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	106.43	-220.00	0.00	0.00
投资净收益	153.24	-1326.96	100.01	109.35
资产处置收益	7.06	0.95	1.25	1.37
其他收益	111.95	-71.19	175.02	191.35
营业利润	1158.05	-2056.42	744.53	1273.76
营业外收入	127.14	22.06	25.18	26.96
营业外支出	54.23	17.05	18.40	20.39
利润总额	1230.96	-2051.41	751.31	1280.33
所得税	390.59	512.85	112.70	0.00
净利润	840.38	-2564.27	638.62	1280.33
少数股东损益	-61.86	-87.19	51.09	102.43
归属母公司净利润	902.24	-2477.08	587.53	1177.91
EBITDA	1159.32	-379.33	270.87	759.94

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	165.58	-1273.30	886.96	1639.45
净利润	840.38	-2564.27	638.62	1280.33
折旧摊销	540.81	193.15	204.09	197.66
营运资金变动	-816.62	-800.94	135.43	258.19
其它	-398.99	1898.76	-91.19	-96.74
投资活动现金流	-318.45	-1470.73	-183.26	-90.58
资本支出	-376.37	-169.83	-159.07	-179.12
投资变动	-3113.77	221.06	-99.20	0.00
其他	3171.69	-1521.96	75.01	88.55
筹资活动现金流	-2669.34	-1668.02	-4.47	29.59
银行借款	6924.69	301.34	62.38	85.13
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	-1261.64	0.00	0.00
其他	-9594.03	-707.71	-66.85	-55.54
现金净增加额	-2822.38	-4412.05	699.22	1578.46
期初现金余额	5792.37	2969.99	-1442.05	-742.83
期末现金余额	2969.99	-1442.05	-742.83	835.63

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长	-6.28%	-12.81%	31.71%	9.33%
营业利润增长	-65.91%	-277.58%	136.21%	71.08%
归属母公司净利润增长	-69.02%	-374.55%	123.72%	100.49%
获利能力 (%)				
毛利率	62.29%	60.33%	61.38%	61.96%
净利率	7.72%	-27.02%	5.11%	9.37%
ROE	2.58%	-8.10%	1.89%	3.64%
ROIC	1.19%	-2.30%	0.18%	1.70%
偿债能力				
资产负债率 (%)	16.84%	15.71%	20.29%	18.20%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	4.03	4.01	3.14	3.54
速动比率	3.78	3.72	2.93	3.29
营运能力				
总资产周转率	0.26	0.26	0.32	0.35
应收账款周转率	4.90	6.66	3.97	6.53
存货周转率	16.12	16.37	22.87	21.44
每股指标 (元)				
每股收益	0.13	-0.35	0.08	0.16
每股经营现金流	0.02	-0.18	0.12	0.23
每股净资产	4.90	4.28	4.36	4.53
估值比率				
P/E	97.85	—	133.90	66.79
P/B	2.60	2.57	2.53	2.43
EV/EBITDA	62.16	-170.20	235.81	82.04

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，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，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。