

## 大模型“两翼齐飞”战略重构业务价值

2023 年 04 月 24 日

➤ **事件概述:** 2023 年 4 月 21 日公司发布 2022 年年度报告, 2022 年公司实现营业收入 95.21 亿元, 比上年同期减少 12.54%; 归属于上市公司股东的净利润-22.04 亿元, 比上年同期减少 344.23%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-18.64 亿元, 比上年同期减少 406.49%。2023 年一季度公司营收 19.66 亿元, 同比下滑 22.17%; 归母净利润-1.86 亿元, 同比下滑 183.99%, **考虑到 22Q1 有订单递延确收, 23Q1 公司营收降幅失真。**

➤ **产品收入结构调整, 安全业务营收表现亮眼。2022 年公司安全及其他业务实现营业收入 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。** 客户覆盖方面, 公司完成与近 2000 家客户的新签合同; 城市拓展方面, 公司完成苏州、青岛、鹤壁 3 个订单确收, 中标多个城市项目, 积累了超过 50 个有效商机; 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%。**公司互联网广告及服务业务实现营业收入 47.10 亿元, 同比下降 25.32%, 主要系受政策、行业结构调整等因素影响, 广告投放精准度要求提升、广告主投放需求放缓所致。** 公司广告业务毛利率实现 67.55%, 与上期基本持平。**互联网增值业务实现营业收入 10.82 亿元, 同比下降 2.03%。** 2022 年, 公司坚持走自研、独家代理、联运一体化路线, 积极布局海外市场, 对冲了游戏监管收紧的影响。**公司智能硬件业务实现营业收入 18.88 亿元, 同比下降 8.50%。** 公司推出线下专属品牌“360 炫视”, 提供品类完善、质量统一、深度融合 360 视觉云 SaaS 服务的软硬件解决方案。

➤ **搜索引擎数据打造得天独厚先发优势, 明确大语言模型发展“两翼齐飞”战略。** 公司一方面全方位、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, 坚持“两翼齐飞”战略。**公司充分发挥数据积累优势:** 360 搜索是中国搜索引擎的 Top 2, 日均抓取超过 10 亿次, 累计抓取了近 10000 亿张网页和近 200 亿条索引, 积累了国内领先的海量数据抓取经验和完整的页面质量优化体系。作为更利于训练的优质语料, 公司在网页端有 15 万个优质权威站点和 18 亿张优质页面, 在自建知识库方面 360 问答和 360 百科提供了近 6 亿条问答和 2000 万词条, 在类数据方面公司有 6 亿篇 360 文章、超 9000 万篇精选摘要的 360 文库和 7000 万条题目的 360 题库和其它数据集。**公司已经推出了基于自研生成式通用大模型 360GPT 的产品矩阵“360 智脑”, 面向 C 端提供 AI+搜索、AI+浏览器: 通过将生成式 AI 技术融合于搜索引擎之中推出的“360 新搜索”, 通过融合 AI 技术, 将推出具有 AI 小助手功能的“新浏览器”。** 公司于 2022 年 3 月份正式发布了“360 企业安全云”产品, 定位于企业级数字化安全与管理 SaaS 套装; 公司在中央部委的覆盖率为 90%, 在中央企业的覆盖率为 80%, 大型金融机构的覆盖率为 95%, 运营商的覆盖率为 100%。

➤ **投资建议:** 公司作为 A 股唯一拥有搜索引擎数据场景的公司, 在大模型 AI 研发有显著先发优势, 随着公司大模型 AI 产品不断落地, 预计公司 2023-2025 年归母净利润为 5.01、11.70、16.42 亿元, 对应 PE 分别为 236X、101X、72X, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 行业竞争加剧; 技术创新风险; 下游景气度不及预期。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	9,521	12,240	14,443	17,332
增长率 (%)	-12.5	28.6	18.0	20.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	-2,204	501	1,170	1,642
增长率 (%)	-344.2	122.7	133.5	40.4
每股收益 (元)	-0.31	0.07	0.16	0.23
PE	/	236	101	72
PB	3.7	3.7	3.5	3.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 24 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

16.58 元



分析师 吕伟

执业证书: S0100521110003

电话: 021-80508288

邮箱: lvwei\_yj@mszq.com

## 相关研究

- 1.三六零 (601360.SH) 动态报告: “微软 AI 大模型”的践行者-2023/03/31
- 2.三六零 (601360.SH) 公司点评: ChatGP T 新龙头-2023/02/14
- 3.三六零 (601360.SZ) 动态报告: 新业务投入压制短期利润, 互联网安全龙头再启程-2022/04/25

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9,521	12,240	14,443	17,332
营业成本	3,922	5,001	5,342	6,343
营业税金及附加	79	142	168	201
销售费用	2,115	2,730	3,206	3,813
管理费用	720	918	1,054	1,265
研发费用	3,314	3,733	4,333	4,954
EBIT	-802	-284	340	756
财务费用	-573	-656	-698	-744
资产减值损失	-436	-1	-2	-3
投资收益	-1,293	122	144	191
营业利润	-1,906	628	1,340	1,879
营业外收支	-6	-59	20	43
利润总额	-1,911	569	1,360	1,922
所得税	323	85	204	288
净利润	-2,234	484	1,156	1,634
归属于母公司净利润	-2,204	501	1,170	1,642
EBITDA	-266	251	881	1,315

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	22,782	23,377	24,744	27,074
应收账款及票据	1,769	2,192	2,587	3,105
预付款项	126	250	267	317
存货	538	822	585	521
其他流动资产	1,165	690	732	787
流动资产合计	26,380	27,330	28,915	31,805
长期股权投资	3,428	3,428	3,428	3,428
固定资产	1,418	1,593	1,553	1,464
无形资产	636	645	663	680
非流动资产合计	12,236	12,420	12,397	12,325
资产合计	38,616	39,750	41,312	44,130
短期借款	1	5	3	2
应付账款及票据	2,205	2,329	2,488	2,954
其他流动负债	3,452	4,020	4,299	5,047
流动负债合计	5,659	6,354	6,790	8,004
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,279	1,234	1,204	1,174
非流动负债合计	1,279	1,234	1,204	1,174
负债合计	6,938	7,588	7,995	9,178
股本	7,145	7,145	7,145	7,145
少数股东权益	-56	-73	-86	-95
股东权益合计	31,678	32,162	33,318	34,951
负债和股东权益合计	38,616	39,750	41,312	44,130

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-12.54	28.56	18.00	20.00
EBIT 增长率	-229.75	64.65	219.77	122.59
净利润增长率	-344.23	122.73	133.49	40.40
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	58.80	59.14	63.01	63.40
净利率	-23.46	3.95	8.00	9.43
总资产收益率 ROA	-5.71	1.26	2.83	3.72
净资产收益率 ROE	-6.94	1.55	3.50	4.69
<b>偿债能力</b>				
流动比率	4.66	4.30	4.26	3.97
速动比率	4.53	4.13	4.13	3.87
现金比率	4.03	3.68	3.64	3.38
资产负债率 (%)	17.97	19.09	19.35	20.80
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	67.37	65.00	65.00	65.00
存货周转天数	50.08	60.00	40.00	30.00
总资产周转率	0.25	0.31	0.35	0.39
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.31	0.07	0.16	0.23
每股净资产	4.44	4.51	4.67	4.90
每股经营现金流	0.08	0.11	0.25	0.37
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	/	236	101	72
PB	3.7	3.7	3.5	3.4
EV/EBITDA	-360.40	379.77	106.73	69.66
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-2,234	484	1,156	1,634
折旧和摊销	536	535	541	559
营运资金变动	690	-152	235	674
经营活动现金流	557	796	1,758	2,620
资本开支	-453	-699	-420	-367
投资	1,159	500	0	0
投资活动现金流	3,746	-157	-356	-256
股权募资	2	0	0	0
债务募资	-4	-41	-32	-31
筹资活动现金流	-1,240	-44	-35	-33
现金净流量	3,073	595	1,367	2,331

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026