

三六零 (601360.SH)
业绩符合预期, AIGC 布局成效显著

2023 年 04 月 24 日

——公司信息更新报告
投资评级: 买入 (首次)
陈宝健 (分析师)
刘逍遥 (分析师)

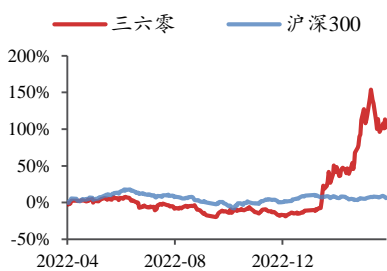
chenbaojian@kysec.cn

liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790520090001

日期	2023/4/21
当前股价(元)	15.98
一年最高最低(元)	20.85/6.30
总市值(亿元)	1,141.83
流通市值(亿元)	1,141.83
总股本(亿股)	71.45
流通股本(亿股)	71.45
近 3 个月换手率(%)	341.73

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告

《类 ChatGPT 能力有望跻身国内第一梯队—公司信息更新报告》-2023.2.20
 《业绩符合预期, 政企安全业务市场开拓顺利—公司信息更新报告》-2022.4.25

● 国内领先的互联网和安全服务提供商, 维持“买入”评级

我们维持公司 2023-2024 年归母净利润预测为 4.07、9.56 亿元, 新增 2025 年预测为 12.79 亿元, 对应 EPS 分别为 0.06、0.13、0.18 元/股, 当前股价对应 2023-2025 年 PE 估值分别为 280.5、119.4、89.3 倍, 考虑公司在 AIGC 领域的布局已取得显著成效, 维持“买入”评级。

● 2022 年业绩大幅下降, 2023 年有望轻装上阵

(1) 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 全年实现营业收入 95.21 亿元, 同比下降 12.54%。其中, “安全及其他”收入为 17.91 亿元, 同比增长 29.72%。互联网商业化及增值服务实现收入 57.91 亿元, 同比下降 21.85%; 智能硬件业务实现收入 18.88 亿元, 同比下降 8.50%。(2) 公司全年实现归母净利润-22.04 亿元, 同比大幅下滑, 一是由于公司在政企安全业务领域投入较大, 导致亏损较多所致; 二是由于权益法项目合众汽车的亏损对公司的影响以及处置 Opera Limited 项目产生较多投资损失; 三是由于应收账款减值损失增加。(3) 2023Q1 公司实现营业收入 19.66 亿元, 同比下滑 22.17%; 实现归母净利润-1.86 亿元, 同比下滑 183.99%。

● 在 AIGC 领域大力投入, 取得显著进展

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。同时, 公司对模型进行参数蒸馏后针对安全场景进行了二次训练, 形成了包含 AI 能力的安全大脑整体解决方案。

● 风险提示: 互联网商业化及增值服务业务下滑、数字安全业务不及预期。
财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,886	9,521	11,072	12,487	13,880
YOY(%)	-6.3	-12.5	16.3	12.8	11.1
归母净利润(百万元)	902	-2,204	407	956	1,279
YOY(%)	-69.0	-344.2	-118.5	134.9	33.7
毛利率(%)	62.3	58.8	60.3	60.5	60.5
净利率(%)	8.3	-23.1	3.7	7.7	9.2
ROE(%)	2.4	-7.1	1.2	2.9	3.7
EPS(摊薄/元)	0.13	-0.31	0.06	0.13	0.18
P/E(倍)	126.6	-51.8	280.5	119.4	89.3
P/B(倍)	3.3	3.6	3.6	3.5	3.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	26048	26380	31579	36505	42228
现金	19246	22782	27280	31731	36957
应收票据及应收账款	2277	1769	1803	2503	2544
其他应收款	218	150	404	377	416
预付账款	203	126	257	175	305
存货	675	538	821	703	991
其他流动资产	3429	1015	1015	1015	1015
非流动资产	15992	12236	8515	4930	1391
长期投资	6759	3428	-103	-3395	-6676
固定资产	1392	1418	1190	936	664
无形资产	674	636	677	679	687
其他非流动资产	7167	6754	6751	6710	6716
资产总计	42039	38616	40095	41435	43619
流动负债	6458	5659	6742	7491	8600
短期借款	5	1	1	1	1
应付票据及应付账款	2142	2205	1978	3818	3483
其他流动负债	4312	3452	4763	3673	5116
非流动负债	622	1279	1279	1279	1279
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	622	1279	1279	1279	1279
负债合计	7080	6938	8022	8771	9879
少数股东权益	-47	-56	-68	-75	-99
股本	7145	7145	7145	7145	7145
资本公积	10350	10420	10420	10420	10420
留存收益	17614	14710	14949	15710	16592
归属母公司股东权益	35007	31733	32141	32740	33840
负债和股东权益	42039	38616	40095	41435	43619

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	166	557	749	896	1330
净利润	840	-2234	395	949	1255
折旧摊销	435	418	491	531	526
财务费用	-686	-573	-742	-808	-982
投资损失	-153	1293	130	-60	-70
营运资金变动	-817	690	505	274	611
其他经营现金流	546	963	-31	10	-10
投资活动现金流	-318	3746	3130	3104	3093
资本支出	384	454	-189	-294	-257
长期投资	-2407	1214	3531	3331	3281
其他投资现金流	-2341	5414	6472	6141	6117
筹资活动现金流	-2669	-1240	620	450	803
短期借款	-1966	-4	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-31	70	0	0	0
其他筹资现金流	-673	-1307	620	450	803
现金净增加额	-2822	3073	4499	4451	5226

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10886	9521	11072	12487	13880
营业成本	4105	3922	4393	4927	5476
营业税金及附加	75	79	84	99	107
营业费用	2233	2115	2379	2497	2734
管理费用	771	720	830	874	972
研发费用	3129	3314	3322	3595	3886
财务费用	-686	-573	-742	-808	-982
资产减值损失	-462	-436	-489	-561	-618
其他收益	112	145	175	100	100
公允价值变动收益	106	-52	27	-13	7
投资净收益	153	-1293	-130	60	70
资产处置收益	7	1	4	3	3
营业利润	1158	-1906	393	892	1248
营业外收入	127	41	84	62	73
营业外支出	54	47	50	49	49
利润总额	1231	-1911	427	906	1272
所得税	391	323	32	-43	17
净利润	840	-2234	395	949	1255
少数股东损益	-62	-31	-12	-8	-24
归属母公司净利润	902	-2204	407	956	1279
EBITDA	1089	-2177	168	552	767
EPS(元)	0.13	-0.31	0.06	0.13	0.18

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-6.3	-12.5	16.3	12.8	11.1
营业利润(%)	-65.9	-264.6	120.6	126.7	39.9
归属于母公司净利润(%)	-69.0	-344.2	-118.5	134.9	33.7
获利能力					
毛利率(%)	62.3	58.8	60.3	60.5	60.5
净利率(%)	8.3	-23.1	3.7	7.7	9.2
ROE(%)	2.4	-7.1	1.2	2.9	3.7
ROIC(%)	1.3	-9.2	-0.9	0.1	0.7
偿债能力					
资产负债率(%)	16.8	18.0	20.0	21.2	22.6
净负债比率(%)	-53.2	-67.9	-81.5	-93.6	-106.1
流动比率	4.0	4.7	4.7	4.9	4.9
速动比率	3.8	4.5	4.4	4.7	4.7
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	5.1	4.7	6.2	5.8	5.5
应付账款周转率	1.9	1.8	2.1	1.7	1.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.13	-0.31	0.06	0.13	0.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.08	0.10	0.13	0.19
每股净资产(最新摊薄)	4.90	4.44	4.50	4.58	4.74
估值比率					
P/E	126.6	-51.8	280.5	119.4	89.3
P/B	3.3	3.6	3.6	3.5	3.4
EV/EBITDA	85.3	-42.3	522.3	150.5	101.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn