

证券研究报告

公司研究

点评报告

三六零 (601360. SH)

投资评级:

上次评级:

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号: S1500522110006

邮箱: pangqianqian@cindasc.com

郑祥 计算机行业研究助理

邮箱: zhengxiang@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

安全业务打造二次成长曲线，积极布局 AI 展望行业蓝海

2023 年 4 月 25 日

- **事件:** 三六零发布 2022 年年报及 2023 年第一季度报告。2022 年，公司实现营收 95.21 亿元，同比下降 12.54%；实现归母净利润-22.04 亿元，同比下降 344.23%；实现归母扣非净利润-18.64 亿元，同比下降 406.46%。2023 年第一季度，公司实现营收 19.66 亿元，同比下降 22.17%；实现归母净利润-1.86 亿元，同比下降 183.99%；实现归母扣非净利润-1.94 亿元，同比下降 202.03%。
- **2022 年公司营收有所下滑。**2022 年公司实现营收 95.21 亿元，同比下滑 12.54%，收入下滑主要系受政策、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，进而导致互联网广告及服务业务收入减少所致。**分业务来看**，2022 年，公司实现“安全及其他”收入 17.91 亿元，同比增长 29.72%，毛利率达 55.55%，持续高增；互联网商业化及增值服务共实现收入 57.91 亿元，同比下降 21.85%，其中互联网广告收入 47.10 亿元，同比下降 25.32%，以游戏为代表的互联网增值业务收入 10.82 亿元，同比下降 2.03%。智能硬件业务方面，公司实现营收 18.88 亿元，同比下降 8.50%。
- **互联网安全首倡者，安全业务打开二次成长空间。**作为全球最大的数字安全公司，360 以免费安全起家，全球首创云查杀技术，覆盖 225 个国家和地区的 15 亿终端。2022 年，通过布局“云端安全大脑”和“核心安全大脑”，赋能相关产品，公司安全业务整体客户覆盖数量得到显著提升，完成了关键客户的全覆盖，区域客户数量与新签订单均有大幅增长：**(1) 客户覆盖方面:** 公司完成与近 2000 家客户的新签合同，客户覆盖超过了 90% 的中央部委、80% 的央企、95% 的大型金融机构和 100% 的运营商，并与上百万家中小企业开展网络安全合作；**(2) 城市拓展方面:** 公司完成了苏州、青岛、鹤壁 3 个城市的订单确收，中标多个城市项目，积累了超过 50 个有效商机。**(3) 数字反诈方面**，360 系列反诈服务覆盖多类涉诈案例场景，累计为全国公安机关推送反诈预警数据 1.12 亿条，预警精准度超过 90%。2022 年公司反诈+威胁情报新签合同同比提升 58%。我们认为，公司在传统业务发展短期承压的阶段，积极推进安全业务转型；未来，随着《数字中国建设总体规划》的推进、《数据安全法》等相关法律法规的逐步落地，下游客户对于安全的需求有望提振，公司有望进入新一轮成长周期。
- **积极布局“AI+安全”、大模型等关键领域，展望人工智能蓝海。**公司早在 2019 年就开始在人工智能技术上进行研发投入，并在大模型开发以及“AI+安全”领域均有一定成果。**(1) 在大模型研发领域**，“数据、算法、算力”是大模型发展的关键三要素，其中数据因其稀缺性成为门槛较高的要素。公司凭借国内市占率前二的搜索引擎，为大模型训练提供优质语料；并通过将生成式 AI 技术融合于搜索引擎之中推出“360 新

搜索”。目前以“360 新搜索”为代表的新一代 AI 产品矩阵已经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。(2) 在“AI+安全”领域，公司将世界前列的安全能力用于构建大模型，以及众多高水平的白帽子黑客和安全工程师可以准确高效的进行安全数据预清洗、参数调整及后端人工标记。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。我们认为，公司搜索引擎所带来的高质数据有望成为其在大模型领域的竞争优势。同时，以 ChatGPT 为代表的大模型能降低网络安全攻击的成本，从而导致潜在威胁数量和潜在网络攻击数量的上升。若将 AI 赋能于安全，有助于提升网安管理者的效率和管理质量。360 作为较早布局人工智能的网安公司，有望在 AIGC 领域崭露头角。

➤ **盈利预测：**我们看好公司在网络安全业务的转型与发展。同时，作为互联网安全行业龙头，公司较早布局 AI，在大模型技术上已形成一定优势，或将充分享受网安行业与人工智能行业发展所带来的红利。我们预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.08/0.15/0.18 元，对应 PE226.68/116.13/97.02 倍。

➤ **风险提示：**AI 发展不及预期；行业竞争加剧。

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	10,886	9,521	10,883	12,350	13,983
增长率 YoY %	-6.3%	-12.5%	14.3%	13.5%	13.2%
归属母公司净利润(百万元)	902	-2,204	558	1,089	1,304
增长率 YoY%	-69.0%	-344.2%	125.3%	95.2%	19.7%
毛利率(%)	62.3%	58.8%	59.4%	60.0%	60.3%
ROE(%)	2.6%	-6.9%	1.7%	3.3%	3.7%
EPS(摊薄)(元)	0.13	-0.31	0.08	0.15	0.18
市盈率 P/E (倍)	140.18	—	226.68	116.13	97.02
市净率 P/B (倍)	3.61	3.99	3.91	3.78	3.63

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	26,048	26,380	27,103	28,646	30,499	
货币资金	19,246	22,782	23,261	24,475	25,983	
应收票据	56	11	16	19	22	
应收账款	2,221	1,757	1,931	2,150	2,365	
预付账款	203	126	142	159	179	
存货	675	538	555	612	680	
其他	3,647	1,165	1,197	1,231	1,269	
非流动资产	15,992	12,236	12,816	13,051	13,375	
长期股权投资	6,759	3,428	3,428	3,428	3,428	
固定资产(合计)	1,392	1,418	1,620	1,700	1,767	
无形资产	674	636	638	621	613	
其他	7,167	6,754	7,130	7,302	7,567	
资产总计	42,039	38,616	39,919	41,696	43,874	
流动负债	6,458	5,659	6,362	7,010	7,891	
短期借款	5	1	1	1	1	
应付票据	6	25	29	32	36	
应付账款	2,136	2,180	2,465	2,704	3,084	
其他	4,312	3,452	3,867	4,274	4,770	
非流动负债	622	1,279	1,279	1,279	1,279	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	622	1,279	1,279	1,279	1,279	
负债合计	7,080	6,938	7,641	8,290	9,170	
少数股东权益	-47	-56	-72	-81	-105	
归属母公司股东权益	35,007	31,733	32,350	33,487	34,810	
负债和股东权益	42,039	38,616	39,919	41,696	43,874	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	10,886	9,521	10,883	12,350	13,983	
同比(%)	-6.3%	-12.5%	14.3%	13.5%	13.2%	
归属母公司净利润	902	-2,204	558	1,089	1,304	
同比(%)	-69.0%	-344.2%	125.3%	95.2%	19.7%	
毛利率(%)	62.3%	58.8%	59.4%	60.0%	60.3%	
ROE(%)	2.6%	-6.9%	1.7%	3.3%	3.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.13	-0.31	0.08	0.15	0.18	
P/E	140.18	—	226.68	116.13	97.02	
P/B	3.61	3.99	3.91	3.78	3.63	
EV/EBITDA	62.16	-91.11	129.08	81.97	68.06	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	10,886	9,521	10,883	12,350	13,983	
营业成本	4,105	3,922	4,419	4,941	5,556	
营业税金及附加	75	79	82	98	108	
销售费用	2,233	2,115	2,177	2,322	2,601	
管理费用	771	720	762	827	923	
研发费用	3,129	3,314	3,374	3,705	4,139	
财务费用	-686	-573	-653	-668	-704	
减值损失合计	-462	-436	-215	-220	-226	
投资净收益	153	-1,293	0	0	0	
其他	207	-120	83	132	168	
营业利润	1,158	-1,906	591	1,037	1,302	
营业外收支	73	-6	-6	-6	-6	
利润总额	1,231	-1,911	585	1,031	1,297	
所得税	391	323	43	-49	17	
净利润	840	-2,234	542	1,080	1,279	
少数股东损益	-62	-31	-16	-9	-24	
归属母公司净利润	902	-2,204	558	1,089	1,304	
EBITDA	1,159	-266	802	1,248	1,481	
EPS(当年)(元)	0.13	-0.31	0.08	0.15	0.18	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	166	557	1,734	2,174	2,626	
净利润	840	-2,234	542	1,080	1,279	
折旧摊销	541	536	534	574	614	
财务费用	-635	-494	-653	-668	-704	
投资损失	-153	1,293	0	0	0	
营运资金变动	-817	690	352	223	452	
其它	390	765	960	965	986	
投资活动现金流	-318	3,746	-1,117	-812	-941	
资本支出	-376	-453	-1,117	-812	-941	
长期投资	-3,114	1,159	0	0	0	
其他	3,172	3,040	0	0	0	
筹资活动现金流	-2,669	-1,240	-138	-147	-177	
吸收投资	0	2	0	0	0	
借款	6,925	5,421	0	0	0	
支付利息或股息	-80	-731	-138	-147	-177	
现金净增加额	-2,822	3,073	479	1,214	1,508	

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队21年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21世纪金牌分析师第一名。

郑祥，计算机行业研究助理，北京大学工商管理硕士，武汉大学管理学学士，2021年7月加入信达证券研究所，从事计算机行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com

华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券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。