

分析师: 顾敏豪

执业证书编号: S0730512100001

gumh00@ccnew.com 021-50588666-8012

研究助理: 傅翀

fuchong@ccnew.com 021-50588666-8059

百亿定增助力宏伟蓝图

——三六零(601360)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

市场数据(2018-06-07)

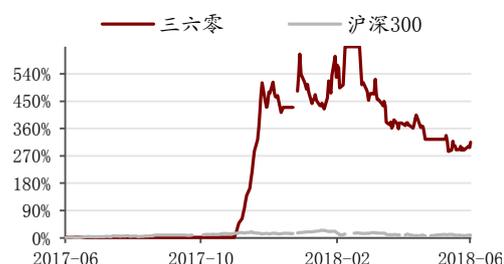
发布日期: 2018年06月07日

收盘价(元)	36.02
一年内最高/最低(元)	66.50/8.45
沪深300指数	3831.01
市净率(倍)	15.18
流通市值(亿元)	143.07

基础数据(2018-3-31)

每股净资产(元)	2.68
每股经营现金流(元)	0.13
毛利率(%)	70.72
净资产收益率-摊薄(%)	2.64
资产负债率(%)	19.61
总股本/流通股(万股)	676405.52/39718.24
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

事件:

- 公司非公开发行股票申请获得中国证监会受理。

点评:

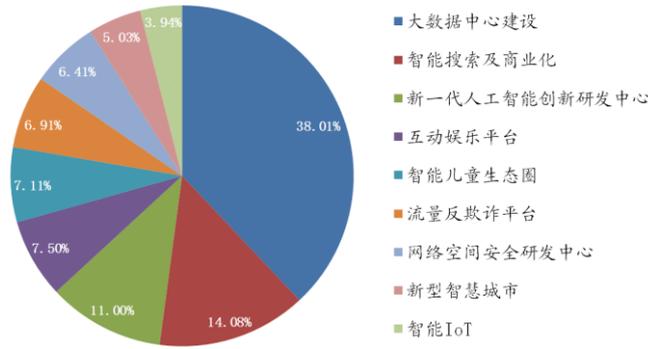
- **百亿定增预案聚焦主业。**公司披露了2018年度非公开发行A股股票预案,募投项目包括大数据中心建设等安全研发及基础设施类项目,还有智能搜索及商业化等商业化产品及服务类项目。
- **拟建新一代数据中心,数据驱动安全。**360大数据中心建设项目出于保障数据安全性、服务公司“大安全”战略的需要,旨在满足企业日益增长的安全业务数据计算及存储需求,有利于计算资源集中,提升企业研发竞争力,还将满足用户体验提升的需求。本项目拟建设PUE值低于1.2的新一代数据中心,以保证公司数据的时效性、可靠性、完整性。本项目总建筑面积约5万平方米,能够承载8000个48U的机柜,折算约可承载12万台计算型和存储型服务器单元。项目总投资额为50.33亿元,项目计划建设周期为2年。预计项目建成后,公司的数据基础设施将提升一个台阶。
- **顺应AI战略,建设视频大脑和大数据云脑。**公司产品创新必须要求人工智能提供技术支撑,360新一代人工智能创新研发中心项目顺应了我国人工智能战略发展的需要,有助于公司保持持续的竞争优势。项目主要建设内容包括视频大脑和大数据云脑两部分,其中:视频大脑主要提供对不同视频数据来源的视频分析服务,大数据云脑主要是利用云服务的形式来输出人工智能技术能力。项目总投资额为14.57亿元,项目计划建设周期为2年。预计项目建成后,公司视频分析能力将大为增强,云服务有望增厚业绩。
- **围绕网络广告,构建智能商业化生态体系。**本项目将开展商业数据中心升级,通过内容建设、版权购买、搜索和信息流产品优化、信息分发渠道建设提升用户产品体系的体验,以及实现智能广告平台升级。本项目总投资额为18.64亿元,本项目计划建设周期为2年。预计项目建成后,广告业务将快速发展。
- **证监会发布《存托凭证发行与交易管理办法(试行)》。**证监会将严格掌握试点企业家数和筹资数量,合理安排发行时机和发行节奏。因此,市场上独角兽的家数短期内不会太多,公司具有一定的稀缺性。
- **盈利预测与投资建议:**预测公司2018-19年全面摊薄后EPS分别为0.56元与0.68元,按18年6月7日36.02元收盘价计算,对应的PE分别为64.1倍与52.7倍。目前公司估值相对软件行业水平较高,考虑到定增项目的前景,首次给予“增持”的投资评级。

风险提示:网络安全政策变化, BAT 加入竞争, 项目建设进度低于预期, 系统性风险。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2417.2	12238.1	14698.0	17667.0	21341.7
增长率	-9.2%	406.3%	20.1%	20.2%	20.8%
净利润(百万元)	159.4	3372.0	3800.8	4627.4	5678.1
增长率	-29.3%	2014.8%	12.7%	21.7%	22.7%
每股收益(元)	0.02	0.50	0.56	0.68	0.84
市盈率(倍)	1,528.0	72.3	64.1	52.7	42.9

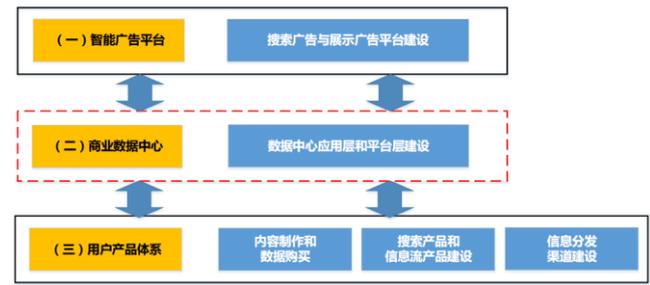
资料来源: 贝格数据, 中原证券

图 1: 本次募集资金投资项目投资总额分布



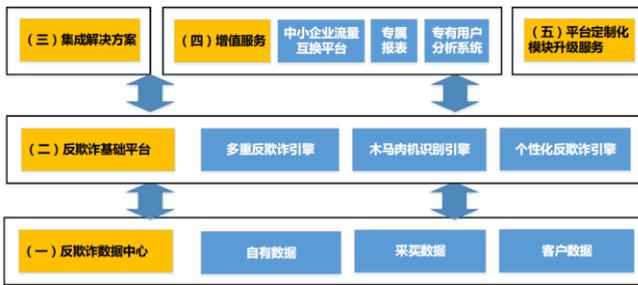
资料来源: 公司公告、中原证券

图 2: 360 智能搜索及商业化项目总体架构图



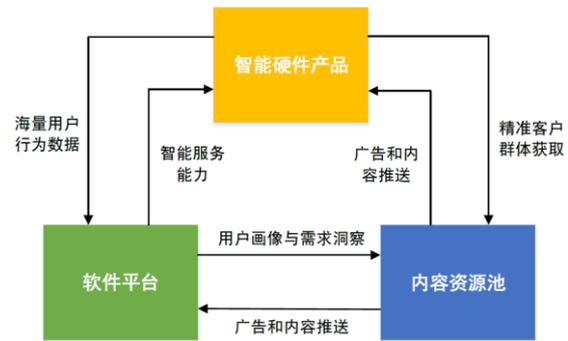
资料来源: 公司公告、中原证券

图 3: 360 流量反欺诈平台项目总体框架



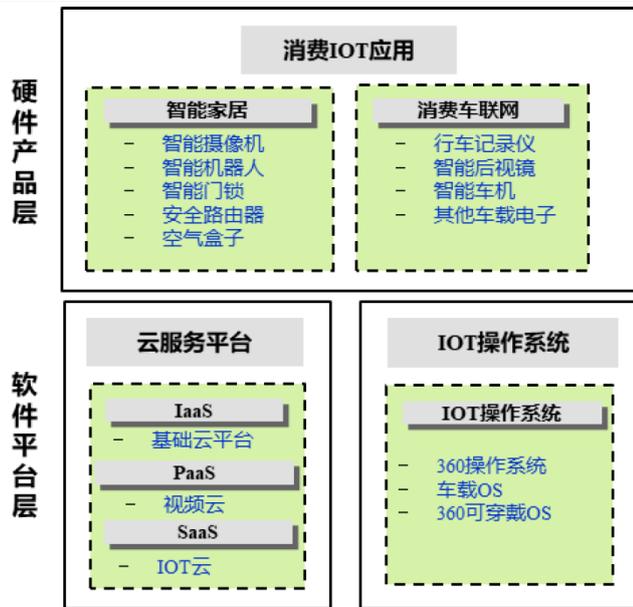
资料来源: 公司公告、中原证券

图 4: 360 智能儿童生态圈项目总体架构图



资料来源: 公司公告、中原证券

图 5: 360 智能 IoT 项目总体架构图



资料来源: 公司公告、中原证券

图 6: 360 新型智慧城市项目总体架构图



资料来源: 公司公告、中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

利润表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2417.2	12238.1	14698.0	17667.0	21341.7	成长性					
减: 营业成本	1,656.0	3,295.7	3,836.2	4,505.1	5,228.7	营业收入增长率	-9.2%	406.3%	20.1%	20.2%	20.8%
营业税费	18.5	252.3	88.2	106.0	128.1	营业利润增长率	-32.0%	2075.0%	12.8%	21.9%	22.9%
销售费用	324.0	1,906.8	2,645.6	3,188.9	3,862.8	净利润增长率	-29.3%	2014.8%	12.7%	21.7%	22.7%
管理费用	215.9	3,117.7	3,997.8	4,823.1	5,847.6	EBITDA 增长率	-23.5%	1766.0%	16.9%	17.8%	27.9%
财务费用	-5.2	-46.1	-291.1	-369.4	-404.7	EBIT 增长率	-30.1%	2094.9%	7.1%	21.6%	23.9%
资产减值损失	37.4	215.0	175.0	180.0	185.0	NOPLAT 增长率	-26.5%	1980.6%	6.8%	21.6%	23.9%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	19.2%	-81.8%	1542.5%	34.3%	78.4%
投资和汇兑收益	15.5	521.6	300.0	310.0	320.0	净资产增长率	7.1%	829.4%	18.2%	17.5%	18.2%
营业利润	186.2	4,049.6	4,566.2	5,568.3	6,844.2	利润率					
加: 营业外净收支	5.7	69.5	77.0	84.7	92.4	毛利率	31.5%	73.1%	73.9%	74.5%	75.5%
利润总额	191.9	4,119.0	4,643.2	5,653.0	6,936.6	营业利润率	7.7%	33.1%	31.1%	31.5%	32.1%
减: 所得税	22.4	697.3	786.1	957.1	1,174.4	净利润率	6.6%	27.6%	25.9%	26.2%	26.6%
净利润	159.4	3372.0	3800.8	4627.4	5678.1	EBITDA/营业收入	9.8%	36.1%	35.2%	34.5%	36.5%
资产负债表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EBIT/营业收入	7.5%	32.5%	29.0%	29.3%	30.0%
货币资金	440.8	10,012.7	14,366.2	16,572.2	17,322.4	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	74	13	17	34	50
应收帐款	874.1	2,513.9	1,568.9	3,436.7	2,728.6	流动营业资本周转天数	54	-10	-14	-13	-10
应收票据	4.8	-	8.2	1.6	10.2	流动资产周转天数	289	224	371	388	358
预付帐款	85.5	95.7	117.5	157.8	190.7	应收帐款周转天数	127	50	50	51	52
存货	289.7	103.6	365.2	210.4	486.8	存货周转天数	42	6	6	6	6
其他流动资产	243.4	578.9	600.0	660.0	720.0	总资产周转天数	419	351	530	518	504
可供出售金融资产	230.3	1,349.9	1,340.0	1,400.0	1,470.0	投资资本周转天数	141	18	40	74	98
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	9.4%	21.0%	20.1%	20.8%	21.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	6.0%	16.3%	17.3%	16.4%	18.4%
固定资产	534.5	356.0	1,036.1	2,282.5	3,623.9	ROIC	18.5%	322.3%	1886.0%	139.6%	128.8%
在建工程	4.1	119.1	914.3	1,660.7	2,370.5	费用率					
无形资产	56.1	313.6	604.8	797.1	885.7	销售费用率	13.4%	15.6%	18.0%	18.1%	18.1%
其他非流动资产	54.5	5,606.3	1,342.1	1,382.1	1,432.1	管理费用率	8.9%	25.5%	27.2%	27.3%	27.4%
资产总额	2,817.7	21,049.6	22,263.3	28,561.3	31,240.9	财务费用率	-0.2%	-0.4%	-2.0%	-2.1%	-1.9%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	22.1%	40.7%	43.2%	43.3%	43.6%
应付帐款	600.8	3,072.7	1,253.6	3,902.2	2,168.9	偿债能力					
应付票据	98.9	-	127.9	34.8	168.5	资产负债率	37.7%	22.5%	13.4%	20.7%	14.3%
其他流动负债	360.2	1,296.4	1,344.7	1,709.4	1,849.8	负债权益比	60.5%	29.0%	15.5%	26.1%	16.7%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	1.83	3.05	6.25	3.73	5.12
其他非流动负债	2.3	365.1	260.0	270.0	280.0	速动比率	1.56	3.02	6.11	3.69	5.01
负债总额	1,062.3	4,734.2	2,986.2	5,916.4	4,467.3	利息保障倍数	-34.70	-86.25	-14.62	-14.01	-15.84
少数股东权益	65.5	267.4	323.7	392.3	476.4	分红指标					
股本	397.2	2,000.0	2,000.0	2,000.0	2,000.0	DPS(元)	0.01	0.00	0.57	0.69	0.85
留存收益	1,258.5	14,302.8	16,953.4	20,252.6	24,297.3	分红比率	32.4%	0.2%	30.0%	30.0%	30.0%
股东权益	1,755.4	16,315.4	19,277.1	22,644.9	26,773.7	股息收益率	0.0%	0.0%	1.6%	1.9%	2.4%
现金流量表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	业绩和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	169.5	3,421.8	3,800.8	4,627.4	5,678.1	EPS(元)	0.02	0.50	0.56	0.68	0.84
加: 折旧和摊销	55.9	700.9	913.4	914.9	1,380.2	BVPS(元)	0.25	2.37	9.48	11.13	13.15
资产减值准备	37.4	215.0	-	-	-	PE(X)	1,528.0	72.3	64.1	52.7	42.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	144.2	15.2	3.8	3.2	2.7
财务费用	-	-0.7	-291.1	-369.4	-404.7	P/FCF	-37,630.4	57.6	81.6	20.2	29.8
投资收益	-15.5	-521.6	-300.0	-310.0	-320.0	P/S	100.8	19.9	4.9	4.1	3.4
少数股东损益	10.0	49.8	56.3	68.6	84.1	EV/EBITDA	57.6	12.7	10.9	8.9	6.8
营运资金的变动	-203.0	-3,422.5	3,126.2	1,083.3	-1,168.8	CAGR(%)	202.6%	19.0%	154.3%	202.6%	19.0%
经营活动产生现金流量	45.1	4,142.5	7,305.6	6,014.8	5,248.9	PEG	7.5	3.8	0.4	0.3	2.3
投资活动产生现金流量	8.5	9,045.6	-2,334.1	-2,850.0	-3,270.0	ROIC/WACC	1.8	30.7	179.6	13.3	12.3
融资活动产生现金流量	-89.0	-11,981.4	-618.0	-958.8	-1,228.7	REP	7.5	9.7	0.1	1.0	0.6

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。