

证券研究报告—动态报告

信息技术

软件与服务

三六零(601360)

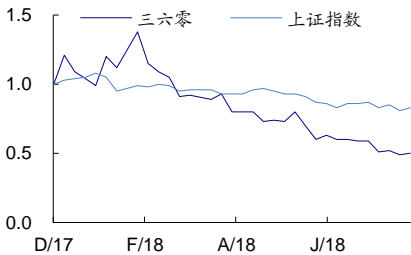
增持

2018 年半年报点评

(维持评级)

2018 年 08 月 29 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	618/618
总市值/流通(百万元)	31,391/31,391
上证综指/深圳成指	2,715/8,455
12 个月最高/最低(元)	67.07/41.30

相关研究报告:

《三六零-601360-深度报告:: A 股稀有的纯正互联网标的》——2018-05-03

证券分析师: 高耀华

电话: 010-88005312
E-MAIL: gaoyao@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517060001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

扩展安全内涵, 提升盈利水平

● 收入平稳、盈利提升

三六零 2018 年上半年实现收入 60.25 亿元, 同比增长 13.95%; 扣非净利润 13.90 亿元, 同比增长 39.70%; 经营活动产生的现金流净额 21.33 亿元, 同比增长 47.27%。收入平稳增长的情况下盈利提升, 而且现金流大幅改善。

● 广告仍贡献主要业绩长, 增值业务持续下滑, 智能硬件规模尚小

公司的收入结构中, 互联网广告及服务实现收入 47.52 亿元, 同比增长 24.16%, 仍然贡献了主要的收入及增长。增值业务难抵游戏行业颓势持续下滑, 其中页游发展较好、联运处于领先, 公司也从发行渠道逐渐转向发行。智能硬件是未来战略方向, 产品涉及安全路由器、智能摄像机、行车记录仪、扫地机器人、智能儿童手表都能一系列硬件, 但是智能硬件收入 5.04 亿元规模仍然比较小, 而且利润率远低于公司的其他业务板块。

● 利用用户及品牌优势, 拓展安全产品内涵, 增加新技术应用

公司具有领先的用户基础和品牌形象, 360PC 安全产品月活 5.12 亿、PC 浏览器月活 4.24 亿、移动安全产品月活 4.32, 在此用户及流量基础上更容易推迭代的新产品。公司安全产品的内涵扩大, 承担跟用户相关更多的安全职能。公司也充分重视新技术的应用, 利用产品创新推出国内首家 PC 互动广告, 将人工智能的机器学习应用于安全产品推出 360QVM 引擎, 在智能硬件产品充分使用语音识别、人脸识别等技术。安全既是公司的优势技术积累, 也是对外的品牌重点。

● 风险提示

缺乏新的增长驱动产品, 存在业绩达不到预期的风险; 存在新技术投入无法大规模商业化的风险; 存在游戏业务继续下滑的风险。

● 稳定成长, 布局未来方向, 维持“增持”评级

预计公司业绩保持稳定增长, 通过投资及内部培养的方式孵化新技术和业务, 预计 18-20 年收入为 143.61/175.44/212.50 亿元, 同比增长 17.3%/22.2%/21.1%, 归属于母公司股东净利润 38.57/48.72/59.64 亿元, 同比增长 14.4%/26.3%/22.4%。当前股价对应 P/E 为 18-20 年 41/33/27 倍, 考虑到公司的竞争和估值水平, 维持公司“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	12,238	14,361	17,544	21,250
(+/-%)	23.6%	17.3%	22.2%	21.1%
净利润(百万元)	3372	3857	4872	5964
(+/-%)	80.1%	14.4%	26.3%	22.4%
摊薄每股收益(元)	0.50	0.57	0.72	0.88
EBIT Margin	30.0%	29.7%	29.8%	29.9%
净资产收益率(ROE)	21.0%	19.5%	19.8%	19.6%
市盈率(PE)	47.1	41.2	32.6	26.6
EV/EBITDA	39.8	38.5	31.7	26.2
市净率(PB)	9.90	8.02	6.47	5.23

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	10013	17075	22544	28374	营业收入	12238	14361	17544	21250
应收款项	2514	2950	3604	4365	营业成本	3296	3802	4757	6030
存货净额	104	134	158	199	营业税金及附加	252	234	304	346
其他流动资产	639	836	1044	1203	销售费用	1907	2381	2860	3400
流动资产合计	13305	21052	27442	34289	管理费用	3118	3675	4398	5112
固定资产	475	462	558	669	财务费用	(46)	(339)	(495)	(636)
无形资产及其他	314	301	288	276	投资收益	522	250	300	350
投资性房地产	2525	2525	2525	2525	资产减值及公允价值变动	(215)	(251)	(200)	(222)
长期股权投资	4431	4431	4431	4431	其他收入	31	80	100	120
资产总计	21050	28771	35245	42190	营业利润	4050	4687	5921	7246
短期借款及交易性金融负债	14	0	0	0	营业外净收支	69	25	30	40
应付款项	2121	2675	3321	4208	利润总额	4119	4712	5951	7286
其他流动负债	2234	5555	6544	6718	所得税费用	697	798	1007	1233
流动负债合计	4369	8230	9865	10926	少数股东损益	50	57	72	88
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	3372	3857	4872	5964
其他长期负债	365	436	504	518					
长期负债合计	365	436	504	518	现金流量表 (百万元)				
负债合计	4734	8666	10369	11444	净利润	3372	3857	4872	5964
少数股东权益	267	289	302	347	资产减值准备	83	26	17	40
股东权益	16048	19816	24574	30399	折旧摊销	447	83	107	133
负债和股东权益总计	21050	28771	35245	42190	公允价值变动损失	215	251	200	222
					财务费用	(46)	(339)	(495)	(636)
关键财务与估值指标					营运资本变动	353	3308	834	153
每股收益	0.50	0.57	0.72	0.88	其它	(34)	(4)	(4)	5
每股红利	0.01	0.01	0.02	0.02	经营活动现金流	4436	7521	6025	6517
每股净资产	2.37	2.93	3.63	4.49	资本开支	(1)	(333)	(407)	(493)
ROIC	37%	54%	539%	1548%	其它投资现金流	148	(22)	(35)	(55)
ROE	21%	19%	20%	20%	投资活动现金流	(4284)	(355)	(442)	(549)
毛利率	73%	74%	73%	72%	权益性融资	3003	0	0	0
EBIT Margin	30%	30%	30%	30%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	34%	30%	30%	31%	支付股利、利息	(79)	(90)	(113)	(139)
收入增长	24%	17%	22%	21%	其它融资现金流	4544	(14)	0	0
净利润增长率	80%	14%	26%	22%	融资活动现金流	7389	(104)	(113)	(139)
资产负债率	24%	31%	30%	28%	现金净变动	7542	7062	5469	5830
息率	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	货币资金的期初余额	2471	10013	17075	22544
P/E	47.1	41.2	32.6	26.6	货币资金的期末余额	10013	17075	22544	28374
P/B	9.9	8.0	6.5	5.2	企业自由现金流	3845	6604	4874	5077
EV/EBITDA	39.8	38.5	31.7	26.2	权益自由现金流	8389	6871	5285	5606

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队

海外销售交易部

赵冰童

13693633573

zhaobt@guosen.com.cn

梁佳

13602596740

liangjia@guosen.com.cn

陈俊儒

13760329487

chenjunru@guosen.com.cn

邓怡秋

15986625526

dengyiq@guosen.com.cn