

2018年08月28日

三六零 (601360.SH)

现金流明显改善，商业化变现产品及服务体系进一步优化

■业绩符合预期。公司发布2018年中报，上半年实现收入60.25亿元，同比增长13.95%；归母净利润15.37亿元，同比增长8.95%；扣非净利润13.90亿元，同比增长39.70%。

■成本及费用控制基本合理，现金流明显改善。1) 成本方面，上半年同比增长18.56%，与收入的增长幅度基本匹配。2) 费用方面，销售费用同比增长32.93%，主要由于无线产品市场推广的加大，管理费用与去年同期基本持平，折旧费用较去年同期略有减少。3) 现金流方面，随着回款力度的加大，经营性现金流净额同比增长47.27%。

■商业化变现产品及服务体系进一步优化。据中报披露，1) 互联网广告及服务板块方面，公司持续优化业务结构，发展互联网程序化广告，精准服务能力不断提升，大幅提升了广告的点击率和转化率。通过调整定价及资源策略，用程序化流量分配的方式，丰富了定价本身的合理性和及时有效性。针对不同的行业出台了对症的政策，促进了新客户的引入，提升了资源变现率。积极拓展商业化变现联盟，从传统的PC网站、移动APP领域扩展到各个流量源头，通过数据打通、广告形式创新、广告能力输出等手段，进一步加强了与媒体的合作深度，给商业化业务提供了更多的资源和机会。并开创了激励广告新业务模式。上半年共实现收入47.52亿元，同比增长24.16%。2) 智能硬件业务方面，公司持续研发和推出智能硬件业务相关的新产品和新应用，进一步提升了APP应用程序的丰富性，努力打造泛安全生态下的安全产品体系，确保了智能硬件业务的稳定发展。上半年共实现收入5.04亿元，同比增长8.65%。3) 互联网增值服务方面，公司积极开展与优秀的游戏研发团队的各类合作，并逐步调整了游戏业务的策略，主营业务由分发渠道逐渐向游戏发行转移。受策略调整的影响，上半年共实现收入6.40亿元，同比下滑27.35%。

■投资建议：公司上半年业绩符合预期，成本及费用控制基本合理，现金回款明显改善，商业化变现产品及服务体系进一步优化。预计2018~2019年EPS分别为0.55元、0.66元，给予“增持-A”评级，六个月目标价28元。

■风险提示：网络安全行业竞争加剧；互联网增值服务下滑

公司快报

证券研究报告

起重运输设备

投资评级 **增持-A**

调低评级

6个月目标价：**28.00元**
股价(2018-08-28) **23.49元**

交易数据

总市值(百万元)	158,887.66
流通市值(百万元)	9,329.82
总股本(百万股)	6,764.06
流通股本(百万股)	397.18
12个月价格区间	8.79/63.24元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.7	-19.01	183.88
绝对收益	-13.03	-30.58	167.26

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001

huyw@essence.com.cn

021-35082010

徐文杰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070001

xuwj@essence.com.cn

010-83321050

相关报告

三六零：三六零拟借壳，
网安巨头“登陆”在即/胡又文
2017-11-07

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	2,417.2	12,238.1	14,624.5	17,622.6	20,970.9
净利润	159.4	3,372.0	3,732.2	4,495.9	5,321.9
每股收益(元)	0.02	0.50	0.55	0.66	0.79
每股净资产(元)	0.25	2.37	3.22	3.76	4.39
盈利和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
市盈率(倍)	996.5	47.1	42.6	35.3	29.9
市净率(倍)	94.0	9.9	7.3	6.3	5.4
净利润率	6.6%	27.6%	25.5%	25.5%	25.4%
净资产收益率	9.4%	21.0%	17.1%	17.7%	17.9%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.5%	0.6%	0.7%
ROIC	18.5%	322.3%	76.3%	58.1%	104.7%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,417.2	12,238.1	14,624.5	17,622.6	20,970.9	成长性					
减:营业成本	1,656.0	3,295.7	4,387.4	5,286.8	6,291.3	营业收入增长率	-9.2%	406.3%	19.5%	20.5%	19.0%
营业税费	18.5	252.3	171.9	235.1	319.5	营业利润增长率	-32.0%	2075.0%	9.4%	20.4%	18.3%
销售费用	324.0	1,906.8	2,632.4	3,172.1	3,774.8	净利润增长率	-29.3%	2014.8%	10.7%	20.5%	18.4%
管理费用	215.9	3,117.7	3,656.1	4,405.6	5,242.7	EBITDA 增长率	-23.5%	1766.0%	6.5%	7.5%	16.0%
财务费用	-5.2	-46.1	-284.2	-402.9	-520.4	EBIT 增长率	-30.1%	2094.9%	4.4%	19.0%	17.4%
资产减值损失	37.4	215.0	230.0	260.0	300.0	NOPLAT 增长率	-26.5%	1980.6%	6.0%	19.0%	17.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	19.2%	347.7%	56.3%	-34.9%	14.2%
投资和汇兑收益	15.5	521.6	600.0	670.0	750.0	净资产增长率	7.1%	829.4%	35.7%	16.6%	16.8%
营业利润	186.2	4,049.6	4,430.9	5,335.9	6,313.0	利润率					
加:营业外净收支	5.7	69.5	26.7	34.0	43.4	毛利率	31.5%	73.1%	70.0%	70.0%	70.0%
利润总额	191.9	4,119.0	4,457.7	5,369.9	6,356.4	营业利润率	7.7%	33.1%	30.3%	30.3%	30.1%
减:所得税	22.4	697.3	668.6	805.5	953.5	净利润率	6.6%	27.6%	25.5%	25.5%	25.4%
净利润	159.4	3,372.0	3,732.2	4,495.9	5,321.9	EBITDA/营业收入	9.8%	36.1%	32.2%	28.7%	28.0%
						EBIT/营业收入	7.5%	32.5%	28.4%	28.0%	27.6%
						运营效率					
						固定资产周转天数	74	13	3	-3	-3
						流动资产周转天数	54	-10	12	20	9
						流动资产周转天数	289	224	418	461	475
						应收帐款周转天数	127	50	95	91	78
						存货周转天数	42	6	14	13	11
						总资产周转天数	419	351	596	595	587
						投资资本周转天数	141	83	146	122	86
						投资回报率					
						ROE	9.4%	21.0%	17.1%	17.7%	17.9%
						ROA	6.0%	16.3%	13.9%	14.8%	14.4%
						ROIC	18.5%	322.3%	76.3%	58.1%	104.7%
						费用率					
						销售费用率	13.4%	15.6%	18.0%	18.0%	18.0%
						管理费用率	8.9%	25.5%	25.0%	25.0%	25.0%
						财务费用率	-0.2%	-0.4%	-1.9%	-2.3%	-2.5%
						三费/营业收入	22.1%	40.7%	41.1%	40.7%	40.5%
						偿债能力					
						资产负债率	37.7%	22.5%	18.3%	15.3%	17.7%
						负债权益比	60.5%	29.0%	22.5%	18.0%	21.5%
						流动比率	1.83	3.05	4.27	5.44	4.95
						速动比率	1.56	3.02	4.05	5.39	4.77
						利息保障倍数	-34.70	-86.25	-14.59	-12.24	-11.13
						分红指标					
						DPS(元)	0.01	0.00	0.11	0.13	0.16
						分红比率	32.4%	0.5%	20.0%	20.0%	20.0%
						股息收益率	0.0%	0.0%	0.5%	0.6%	0.7%

资产负债表

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	440.8	10,012.7	13,781.2	19,955.5	23,619.1
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	874.1	2,513.9	5,186.2	3,682.6	5,451.0
应收票据	4.8	-	25.2	6.4	20.8
预付帐款	85.5	95.7	271.5	157.1	303.7
存货	289.7	103.6	1,058.8	212.0	1,098.0
其他流动资产	243.4	578.9	361.8	394.7	445.2
可供出售金融资产	230.3	1,349.9	1,349.9	1,349.9	1,349.9
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	4,431.0	4,431.0	4,431.0	4,431.0
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	534.5	356.0	-128.4	-178.5	-178.5
在建工程	4.1	119.1	119.1	119.1	119.1
无形资产	56.1	313.6	239.0	164.4	89.8
其他非流动资产	54.5	1,175.3	642.8	648.6	653.2
资产总额	2,817.7	21,049.6	27,338.0	30,942.9	37,402.4
短期债务	-	-	-	-	-
应付帐款	600.8	3,072.7	1,324.1	3,397.0	2,574.4
应付票据	98.9	-	356.5	50.7	344.1
其他流动负债	360.2	1,296.4	3,167.7	1,039.9	3,336.2
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	2.3	365.1	123.3	163.6	217.4
负债总额	1,062.3	4,734.2	4,971.5	4,651.2	6,472.1
少数股东权益	65.5	267.4	324.2	392.7	473.7
股本	397.2	2,000.0	6,764.1	6,764.1	6,764.1
留存收益	1,258.5	14,302.8	15,048.2	18,645.0	22,902.5
股东权益	1,755.4	16,315.4	22,136.5	25,801.7	30,140.3

现金流量表

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	169.5	3,421.8	3,732.2	4,495.9	5,321.9
加:折旧和摊销	55.9	700.9	559.0	124.6	74.6
资产减值准备	37.4	215.0	230.0	260.0	300.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	-	-0.7	-284.2	-402.9	-520.4
投资损失	-15.5	-521.6	-600.0	-670.0	-750.0
少数股东损益	10.0	49.8	56.8	68.5	81.0
营运资金的变动	-203.0	1,008.6	-2,858.0	2,127.9	-1,046.4
经营活动产生现金流量	45.1	4,142.5	835.9	6,004.1	3,460.7
投资活动产生现金流量	8.5	9,045.6	624.0	666.0	744.7
融资活动产生现金流量	-89.0	-11,981.4	2,308.6	-495.7	-541.8

业绩和估值指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
EPS(元)	0.02	0.50	0.55	0.66	0.79
BVPS(元)	0.25	2.37	3.22	3.76	4.39
PE(X)	996.5	47.1	42.6	35.3	29.9
PB(X)	94.0	9.9	7.3	6.3	5.4
P/FCF	-24,540.	-787.5	177.9	23.5	36.5
P/S	65.7	13.0	10.9	9.0	7.6
EV/EBITDA	17.0	18.2	30.7	27.3	22.9
CAGR(%)	199.7%	16.4%	152.8%	199.7%	16.4%
PEG	5.0	2.9	0.3	0.2	1.8
ROIC/WACC	1.8	30.7	7.3	5.5	10.0
REP	2.2	0.6	2.8	5.3	2.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

胡又文、徐文杰声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。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, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82558073
范洪群		0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
杨晔		0755-82558046	yangye@essence.com.cn
巢莫雯		0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
王红彦		0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
黎欢		0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034