

2019年04月16日

三六零 (601360.SH)

进军政企安全市场，构建大安全生态

■**业绩符合预期。**公司发布2018年报，全年实现收入131.29亿，同比增长7.28%，归母净利润35.35亿元，同比增长4.83%，扣非净利润34.18亿元，同比增长24.22%。利润分配预案为拟每10股派现0.53元（含税）。

■**成本与费用控制基本合理。**1) 成本方面，毛利率水平较去年同期下降3.52pct。2) 费用方面，期间费用率较去年同期下降2.04pct，主要是存款利息增加带来的财务费用下降，销售费用率与管理费用率基本保持稳定。3) 现金流方面，实现经营性现金流净额37.48亿元。

■**超额完成业绩承诺。**2018年，公司超额6.68亿元完成业绩承诺，其中1) 互联网广告及服务收入106.58亿元，同比增长16.94%。主要得益于产品及业务结构的优化，技术创新促进了效率的提升，且广告主结构得以完善，公司拓展了商业化变现联盟，积极建设信息流生态圈。2) 互联网增值服务收入11.78亿元，同比下降30.63%，毛利率较去年同期增加10.81pct。主要由于2018年，游戏行业经受了政策趋严和流量获取的双重考验，整体产业规模增速放缓。但公司的游戏团队及时调整运营策略，停止了无效的外部推广投放，提升了资源利用效率，综合导致相关的分成款、版权费等成本出现较大幅度缩减。3) 智能硬件业务收入10.15亿元，同比下降7.66%。

■**进军政企安全市场，构建大安全生态。**参考公告，在未来经营计划方面，公司将1) 结合自身的品牌、技术和大数据优势，积极寻求在政企安全市场的快速扩张，组建专业团队和集团组织架构，不排除通过合作开发、战略合作、投资、并购等方式迅速加强公司在政企安全市场的行业地位。2) 重点加强“360安全大脑”的行业应用场景落实。拟通过联合上下游、产业链上的安全相关企业，协助有关部门共同构建“国家级网络安全大脑”，打造国之重器，捍卫网络空间国土安全。并通过加强自身与网络安全、城市安全相关产业链企业开展战略合作，通过安全赋能的形式，共同构建大安全生态。

■**投资建议：**预计2019-2020年EPS分别为0.65元、0.74元。维持“买入-A”评级，6个月目标价29元。

■**风险提示：**政企安全行业竞争加剧

公司快报

证券研究报告

起重运输设备

投资评级 **买入-A**

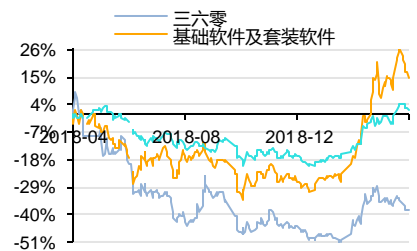
维持评级

6个月目标价：**29.00元**
股价(2019-04-15) **24.87元**

交易数据

总市值(百万元)	168,222.05
流通市值(百万元)	9,877.93
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	19.65/43.77元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.06	-4.98	-39.6
绝对收益	-4.89	18.65	-39.01

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：新巨轮呼啸驶入企业安全市场/胡又文	2019-04-13
三六零：现金流明显改善，商业化变现产品及服务体系进一步优化/胡又文	2018-08-29

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	12,238.1	13,129.3	15,755.1	19,221.2	24,026.6
净利润	3,372.0	3,534.8	4,405.2	5,004.3	6,579.1
每股收益(元)	0.50	0.52	0.65	0.74	0.97
每股净资产(元)	2.37	3.55	3.82	4.49	5.36
盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	49.9	47.6	38.2	33.6	25.6
市净率(倍)	10.5	7.0	6.5	5.5	4.6
净利润率	27.6%	26.9%	28.0%	26.0%	27.4%
净资产收益率	21.0%	14.7%	17.1%	16.5%	18.1%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.3%	0.3%	0.4%
ROIC	322.3%	69.5%	79.7%	61.8%	192.5%

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)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	12,238.1	13,129.3	15,755.1	19,221.2	24,026.6	成长性					
减:营业成本	3,295.7	3,997.7	4,789.6	5,958.6	7,448.2	营业收入增长率	406.3%	7.3%	20.0%	22.0%	25.0%
营业税费	252.3	235.6	242.7	345.8	411.2	营业利润增长率	2075.0%	3.1%	24.1%	13.6%	31.5%
销售费用	1,906.8	2,034.0	2,363.3	3,037.0	3,604.0	净利润增长率	2014.8%	4.8%	24.6%	13.6%	31.5%
管理费用	3,117.7	837.5	3,938.8	4,968.7	6,006.6	EBITDA 增长率	1766.0%	50.4%	-24.2%	9.5%	28.3%
财务费用	-46.1	-345.3	-409.6	-526.2	-688.2	EBIT 增长率	2094.9%	59.6%	-24.8%	12.3%	31.6%
资产减值损失	215.0	97.3	100.0	105.0	110.0	NOPLAT 增长率	1980.6%	-3.5%	24.9%	12.3%	31.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	347.7%	8.9%	44.8%	-57.8%	92.3%
投资和汇兑收益	521.6	413.3	450.0	550.0	600.0	净资产增长率	829.4%	48.8%	7.4%	17.1%	19.2%
营业利润	4,049.6	4,174.1	5,180.4	5,882.5	7,734.7	利润率					
加:营业外净收支	69.5	12.3	12.0	16.0	20.0	毛利率	73.1%	69.6%	69.6%	69.0%	69.0%
利润总额	4,119.0	4,186.4	5,192.4	5,898.5	7,754.7	营业利润率	33.1%	31.8%	32.9%	30.6%	32.2%
减:所得税	697.3	678.1	830.8	943.8	1,240.8	净利润率	27.6%	26.9%	28.0%	26.0%	27.4%
净利润	3,372.0	3,534.8	4,405.2	5,004.3	6,579.1	EBITDA/营业收入	36.1%	50.6%	32.0%	28.7%	29.5%
						EBIT/营业收入	32.5%	48.3%	30.3%	27.9%	29.3%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	13	11	8	4	2
						流动营业资本周转天数	-10	-33	0	-12	-16
货币资金	10,012.7	14,977.0	14,739.8	23,440.1	26,489.0	流动资产周转天数	224	437	450	452	467
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	50	70	82	67	73
应收帐款	2,513.9	2,595.0	4,612.5	2,585.4	7,193.9	存货周转天数	6	3	9	13	6
应收票据	-	-	19.2	5.2	8.9	总资产周转天数	351	691	691	643	617
预付帐款	95.7	91.9	237.7	101.3	327.2	投资资本周转天数	83	132	141	97	67
存货	103.6	123.4	695.6	689.5	163.3	投资回报率					
其他流动资产	578.9	770.0	530.8	626.6	642.5	ROE	21.0%	14.7%	17.1%	16.5%	18.1%
可供出售金融资产	1,349.9	3,787.5	3,787.5	3,787.5	3,787.5	ROA	16.3%	12.0%	14.0%	13.2%	14.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROIC	322.3%	69.5%	79.7%	61.8%	192.5%
长期股权投资	4,431.0	4,426.8	4,426.8	4,426.8	4,426.8	费用率					
投资性房地产	-	-	-	-	-	销售费用率	15.6%	15.5%	15.0%	15.8%	15.0%
固定资产	356.0	482.4	252.0	126.4	126.4	管理费用率	25.5%	6.4%	25.0%	25.9%	25.0%
在建工程	119.1	237.2	237.2	237.2	237.2	财务费用率	-0.4%	-2.6%	-2.6%	-2.7%	-2.9%
无形资产	313.6	338.9	300.6	262.3	224.1	三费/营业收入	40.7%	19.2%	37.4%	38.9%	37.1%
其他非流动资产	1,175.3	1,518.3	1,302.6	1,265.5	1,237.8	偿债能力					
资产总额	21,049.6	29,348.3	31,142.3	37,553.7	44,864.6	资产负债率	22.5%	17.3%	16.0%	18.2%	18.3%
短期债务	-	-	-	-	-	负债权益比	29.0%	20.9%	19.0%	22.3%	22.4%
应付帐款	3,072.7	3,377.1	2,135.0	5,569.3	4,503.7	流动比率	3.05	3.79	4.36	4.18	4.38
应付票据	-	-	239.1	79.4	110.7	速动比率	3.02	3.76	4.22	4.07	4.36
其他流动负债	1,296.4	1,523.8	2,401.4	920.3	3,342.0	利息保障倍数	-86.25	-18.36	-11.65	-10.18	-10.24
长期借款	-	-	-	-	-	分红指标					
其他非流动负债	365.1	167.9	178.5	237.2	194.5	DPS(元)	0.00	-	0.07	0.07	0.10
负债总额	4,734.2	5,068.8	4,954.0	6,806.1	8,151.0	分红比率	0.5%	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%
少数股东权益	267.4	297.2	253.6	204.1	138.9	股息收益率	0.0%	0.0%	0.3%	0.3%	0.4%
股本	2,000.0	6,764.1	6,764.1	6,764.1	6,764.1						
留存收益	14,302.8	15,105.9	19,070.6	23,574.4	29,495.6						
股东权益	16,315.4	24,279.5	26,088.3	30,542.6	36,398.6						

现金流量表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2017	2018	2019E	2020E	2021E	
净利润	3,421.8	3,508.3	4,405.2	5,004.3	6,579.1	EPS(元)	0.50	0.52	0.65	0.74	0.97
加:折旧和摊销	700.9	381.4	268.6	163.9	38.3	BVPS(元)	2.37	3.55	3.82	4.49	5.36
资产减值准备	215.0	97.3	100.0	105.0	110.0	PE(X)	49.9	47.6	38.2	33.6	25.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	10.5	7.0	6.5	5.5	4.6
财务费用	-0.7	-307.8	-409.6	-526.2	-688.2	P/FCF	-833.8	53.8	82.3	18.5	46.3
投资损失	-521.6	-413.3	-450.0	-550.0	-600.0	P/S	13.7	12.8	10.7	8.8	7.0
少数股东损益	49.8	-26.5	-43.6	-49.5	-65.1	EV/EBITDA	18.2	17.9	29.7	25.5	19.5
营运资金的变动	1,008.6	31.2	-2,407.8	3,979.7	-2,959.4	CAGR(%)	13.1%	22.9%	195.2%	13.1%	22.9%
经营活动产生现金流量	4,142.5	3,747.8	1,462.9	8,127.1	2,414.7	PEG	3.8	2.1	0.2	2.6	1.1
投资活动产生现金流量	9,045.6	-4,042.5	450.6	543.9	603.9	ROIC/WACC	30.7	6.6	7.6	5.9	18.3
融资活动产生现金流量	-11,981.4	-246.7	-2,150.7	29.3	30.4	REP	0.6	3.6	2.7	7.8	1.3

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
	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	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@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
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢	0755-23984253	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