

三六零 (601360): 布局政企安全业务, 未来值得期待

2019年05月31日

推荐/首次

三六零

公司报告

报告摘要:

我们于近期调研了360,就公司近况及未来发展进行了交流。观点如下:

广告业务将保持稳中有增。18年以来,公司广告收入呈现结构性变化,传统展示、搜索广告有所下降,而PC端和移动端信息流广告增长强劲,收入占比上升,趋势未来预计仍将持续。从19年一季度以来,整体广告市场增速都有下降,公司广告业务也受到一定影响,未来保持现在的状态是可以的,但是行业性大的增长很难。

游戏业务将聚焦头部游戏。18年受监管等影响,后续将集中力量做头部游戏的运营和代理,过去主要做手游和页游,后续发挥360PC端的资源,端游也做,重点和头部端游厂商合作。

公司在手现金充足,经营现金流良好。19Q1,公司账面现金超过150亿元,18年,经营性现金流接近40亿元。目前,定增在最后审核阶段,募集资金108亿。未来,公司在C端还会发力,今年也将是政企市场的元年

公司未来会大规模投入政企安全业务。奇安信之前和公司有深度绑定,2016年,公司是其战略股东,360都是免费授权品牌技术和数据。在奇安信股权转让完后,公司进入政企市场,会大规模投入2B,2G。

360的优势主要体现在大数据安全方面,拥有东半球最大的“白帽子”军团,更加注重威胁驱动、安全驱动和攻防能力。公司已经初步完成了组织架构搭建,公司会和比较大的地方政府谈合作,重点是抓住大单,公司先拿下政府或者城市的总包,交给生态公司,自己做核心安全业务。

公司盈利预测及投资评级:我们预计公司2019-2021年净利润分别为39、43和51亿元,对应EPS分别为0.59、0.65和0.75元。当前股价对应2019-2021年PE值分别为37、33和29倍。首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示:广告市场不及预期,政企安全业务不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	12,238.1	13,129.2	14,554.7	16,367.6	18,761.1
增长率(%)	406.28%	7.28%	10.86%	12.46%	14.62%
净利润(百万元)	3,421.78	3,508.30	3,940.07	4,345.76	5,065.45
增长率(%)	1918.94	2.53%	12.31%	10.30%	16.56%
净资产收益率(%)	21.01%	14.74%	15.48%	14.69%	14.73%
每股收益(元)	0.00	0.53	0.59	0.65	0.75
PE	#DIV/0!	40.58	36.65	33.23	28.51
PB	2.68	6.07	5.67	4.88	4.20

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司是中国领先的互联网和手机安全产品及服务供应商,拥有国内规模领先的高水平安全团队,旗下360品牌是网络安全的领先品牌。

未来3-6个月重大事项提示:

公司发布定增计划进入最后审核阶段,预计募集资金109亿元。

交易数据

52周股价区间(元)	21.15-33.68
总市值(亿元)	1430.6
流通市值(亿元)	84
总股本/流通A股(万股)	676406/39718
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.15

52周股价走势图



资料来源:wind、东兴证券研究所

分析师:王健辉

010-66554035

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050004

分析师:叶盛

010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517070003

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	13305	18557	26432	30078	35408	营业收入	12238	13129	14555	16368	18761
货币资金	10013	14977	22629	25864	30654	营业成本	3296	3998	4791	5678	6752
应收账款	2438	2346	2791	3139	3598	营业税金及附加	252	236	261	294	337
其他应收款	76	249	277	311	356	营业费用	1907	2034	2038	2128	2251
预付款项	96	92	92	92	92	管理费用	3118	838	728	818	750
存货	104	123	144	171	203	财务费用	-46	-345	-376	-485	-565
其他流动资产	491	483	483	483	483	资产减值损失	214.99	97.32	20.00	20.00	20.00
非流动资产合计	7745	10791	7033	6935	6827	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	4431	4427	4427	4427	4427	投资净收益	521.58	413.33	300.00	300.00	300.00
固定资产	356	482	506	502	484	营业利润	4050	4174	4627	5105	5951
无形资产	314	339	310	284	261	营业外收入	72.24	19.66	10.00	10.00	10.00
其他非流动资产	22	265	400	350	300	营业外支出	2.78	7.35	2.00	2.00	2.00
资产总计	21050	29348	33465	37013	42235	利润总额	4119	4186	4635	5113	5959
流动负债合计	4369	4901	5304	4725	5137	所得税	697	678	695	767	894
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	3422	3508	3940	4346	5065
应付账款	2121	2350	2757	2178	2590	少数股东损益	50	-27	-30	-33	-38
预收款项	558	588	588	588	588	归属母公司净利润	3372	3535	3970	4379	5104
一年内到期的非流动	14	18	18	18	18	EBITDA	4721	4439	4404	4796	5574
非流动负债合计	365	168	140	140	140	EPS (元)	0.00	0.53	0.59	0.65	0.75
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	4734	5069	5444	4865	5277	成长能力					
少数股东权益	267	297	267	235	196	营业收入增长	406.28%	7.28%	10.86%	12.46%	14.62%
实收资本 (或股本)	2000	6764	6764	6764	6764	营业利润增长	2075.02%	3.08%	10.86%	10.31%	16.59%
资本公积	9746	7032	7032	7032	7032	归属于母公司净利	12.31%	10.30%	12.31%	10.30%	16.56%
未分配利润	4393	7765	10543	13609	17181	获利能力					
归属母公司股东权益	16048	23982	25641	29801	34650	毛利率 (%)	73.07%	69.55%	67.08%	65.31%	64.01%
负债和所有者权益	21050	29348	33465	37013	42235	净利率 (%)	27.96%	26.72%	27.07%	26.55%	27.00%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润 (%)	16.02%	12.04%	11.86%	11.83%	12.08%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE (%)	21.01%	14.74%	15.48%	14.69%	14.73%
经营活动现金流	4143	3748	3332	2785	4296	偿债能力					
净利润	3422	3508	3940	4346	5065	资产负债率 (%)	22%	17%	16%	13%	12%
折旧摊销	717.09	610.13	0.00	145.72	159.12	流动比率	3.05	3.79	4.98	6.37	6.89
财务费用	-46	-345	-376	-485	-565	速动比率	3.02	3.76	4.96	6.33	6.85
应收账款减少	0	0	-446	-348	-459	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.03	0.52	0.46	0.46	0.47
投资活动现金流	9046	-4042	4153	184	184	应收账款周转率	7	5	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	9.01	5.87	5.70	6.63	7.87
长期股权投资减少	0	0	3806	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	522	413	300	300	300	每股收益 (最新摊)	0.00	0.53	0.59	0.65	0.75
筹资活动现金流	-11981	-247	167	266	310	每股净现金流 (最新)	0.60	-0.08	1.13	0.48	0.71
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊)	8.02	3.55	3.79	4.41	5.12
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	1603	4764	0	0	0	P/E	#DIV/0!	40.58	36.65	33.23	28.51
资本公积增加	9396	-2713	0	0	0	P/B	2.68	6.07	5.67	4.88	4.20
现金净增加额	1207	-541	7652	3235	4790	EV/EBITDA	7.00	29.41	27.90	24.95	20.61

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	工业软件产业: 中美科技战命门之工业软件深度报告之一	2019-5-22
行业	美国 SaaS 产业: 行业发展巡视及整体分析	2019-5-22
行业	新零售的核心受益者: 腾讯、阿里和 SaaS 公司	2019-5-7
公司	中国有赞 (08083) 深度报告: 中国率先腾飞的 SaaS 服务商	2019-3-5

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

计算机行业首席分析师，四年证券从业经验，兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验，曾任职方正证券，曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名，2019 年加盟东兴证券计算机团队，践行产业研究创造研究价值理念。

叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015 年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。