

# 信义山证 汇通天下

证券研究报告

计算机

三六零 (601360.SH)

维持评级

报告原因：半年报点评

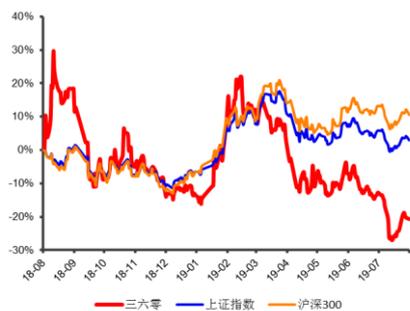
全面进军政企安全，业绩符合预期

买入

2019年8月27日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019年8月26日

|              |             |
|--------------|-------------|
| 收盘价(元):      | 18.60       |
| 年内最高/最低(元):  | 29.52/16.95 |
| 流通A股/总股本(亿): | 3.97/67.64  |
| 流通A股市值(亿):   | 77.69       |
| 总市值(亿):      | 1323        |

基础数据：2019年6月30日

|             |        |
|-------------|--------|
| 基本每股收益      | 0.60   |
| 摊薄每股收益:     | 0.60   |
| 每股净资产(元):   | 3.98   |
| 净资产收益率(摊薄): | 15.07% |

分析师：李欣谢

执业证书编号：S0760518090003

电话：0351-8686797

邮箱：lixinxie@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➤ 公司发布2019年半年度报告，上半年公司共实现营业收入人民币59.25亿元，基本与去年同期持平；营业总成本为人民币40.28亿元，同比下降7.67%；归属于上市公司股东净利润为人民币40.52亿元，同比增长163.66%。

事件点评

- **业绩平稳增长，符合预期。**2019年上半年公司实现营业收入59.25亿元，与去年基本持平，归属于上市公司股东的净利润为40.52亿元，同比增长163.66%，主要系上半年转让奇安信全部股权获得投资收益约30亿元。扣除非经常性损益的归母净利润为16.09亿元，同比增长15.76%。
- **费用管控向好，经营效率提升。**费用方面，上半年，期间费用率为32.41%，较上年同期（41.56%）下降9.15个百分点。其中，销售费率为12.28%，较上年同期（17.99%）下降5.71个百分点，管理费率为24.79%，较去年同期（25.90%）下降1.11个百分点。营业成本同比增长13.82%，主要系流量采购分成款上升所致。现金流方面，经营性现金流同比下降43.77%，主要是上期部分客户提前回款，同时支付职工薪酬较上期有所增加。
- **公司全面进军政企安全业务，培育新业务增长点。**2019年6月，公司下属全资子公司奇虎科技成功中标重庆市合川区360网络安全协同创新产业园一期项目，该项目为中国西南地区首个网络安全产业园。项目中标金额约人民币2.4亿元，是公司全面进军政企安全市场后的首个落地大单。公司将充分利用“360安全大脑”的核心能力，将该产业园打造成为集城市安全运营指挥、大数据协同安全技术研究、网络安全人才培养、网络实战攻防演练等众多能力于一身、具有标杆意义的网络安全实践及培养示范基地。
- **互联网广告、增值服务业务增长受限，智能硬件业务增长迅速。**近年来，互联网流量市场基本饱和，进入由增量装维存量的新常态，互联网广告市场面临严峻的竞争和挑战，导致公司广告及服务业务增长略有下降。公司的互联网增值服务主要为互联网游戏业务。2019年，游戏版号逐步放开审核，市场有所回暖。但由于公司正在由联运平台向“联运+发行”一体化转型，游戏产品的储备数量及上线数量较为有限，导致业务



收入同比下降 24.60%。公司智能硬件业务战略及组织架构进一步明确，连续发布多款明星产品，市场占有率继续突破提升。相关业务收入较上年同期增长 22.57%。

#### 投资建议

- 随着公司安全业务商业化进程加速，我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.94\0.71\0.79，对应公司 8 月 26 日收盘价 18.60 元，2019-2021 年 PE 分别为 19\26\23，给予“买入”评级。

**存在风险：**安全业务商业化不及预期、行业竞争加剧。

| 资产负债表     |        |        |        |        | 利润表      |        |        |        |        |
|-----------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 单位:百万元    |        |        |        |        | 单位:百万元   |        |        |        |        |
| 会计年度      | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  | 会计年度     | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
| 流动资产      | 18,557 | 23,982 | 29,470 | 34,659 | 营业收入     | 13,129 | 14,994 | 17,100 | 19,041 |
| 现金        | 14,977 | 18,723 | 24,127 | 28,441 | 营业成本     | 3,998  | 4,565  | 5,207  | 5,798  |
| 应收账款      | 2,595  | 3,822  | 3,750  | 4,264  | 营业税金及附加  | 236    | 231    | 308    | 326    |
| 其他应收款     | 249    | 209    | 223    | 292    | 销售费用     | 2,034  | 2,010  | 2,292  | 2,552  |
| 预付账款      | 92     | 93     | 97     | 98     | 管理费用     | 838    | 3,820  | 4,356  | 4,851  |
| 存货        | 145    | 373    | 261    | 325    | 财务费用     | (345)  | (253)  | (321)  | (394)  |
| 其他流动资产    | 499    | 763    | 1,011  | 1,241  | 资产减值损失   | 97     | 1      | (2)    | 11     |
| 非流动资产     | 10,791 | 9,517  | 9,768  | 10,014 | 公允价值变动收益 | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 长期投资      | 4,427  | 3,067  | 3,067  | 3,067  | 投资净收益    | 413    | 3,031  | 413    | 413    |
| 固定资产      | 482    | 452    | 421    | 391    | 营业利润     | 4,174  | 7,651  | 5,675  | 6,311  |
| 无形资产      | 339    | 316    | 295    | 276    | 营业外收入    | 20     | 20     | 20     | 20     |
| 其他非流动资产   | 5,543  | 5,682  | 5,985  | 6,281  | 营业外支出    | 7      | 7      | 7      | 7      |
| 资产总计      | 29,348 | 33,500 | 39,238 | 44,673 | 利润总额     | 4,186  | 7,663  | 5,687  | 6,324  |
| 流动负债      | 4,901  | 4,804  | 5,913  | 6,247  | 所得税      | 678    | 1,149  | 853    | 949    |
| 短期借款      | 0      | 0      | 0      | 0      | 净利润      | 3,508  | 6,514  | 4,834  | 5,375  |
| 应付账款      | 2,350  | 2,422  | 3,058  | 3,296  | 少数股东损益   | (27)   | 144    | 47     | 43     |
| 其他流动负债    | 2,551  | 2,382  | 2,855  | 2,950  | 归属母公司净利润 | 3,535  | 6,370  | 4,787  | 5,332  |
| 非流动负债     | 168    | 48     | (133)  | (378)  | EBITDA   | 6,649  | 7,451  | 5,405  | 5,967  |
| 长期借款      | 0      | 0      | 0      | 0      | EPS (元)  | 0.52   | 0.94   | 0.71   | 0.79   |
| 其他非流动负债   | 168    | 48     | (133)  | (378)  |          |        |        |        |        |
| 负债合计      | 5,069  | 4,852  | 5,781  | 5,869  |          |        |        |        |        |
| 少数股东权益    | 297    | 441    | 488    | 531    |          |        |        |        |        |
| 股本        | 6,764  | 6,764  | 6,764  | 6,764  |          |        |        |        |        |
| 资本公积      | 7,032  | 7,032  | 7,032  | 7,032  |          |        |        |        |        |
| 留存收益      | 8,074  | 14,410 | 19,173 | 24,477 |          |        |        |        |        |
| 归属母公司股东权益 | 23,982 | 28,207 | 32,969 | 38,273 |          |        |        |        |        |
| 负债和股东权益   | 29,348 | 33,500 | 39,238 | 44,673 |          |        |        |        |        |

| 现金流量表   |         |         |       |         | 主要财务比率        |         |         |         |  |
|---------|---------|---------|-------|---------|---------------|---------|---------|---------|--|
| 单位:百万元  |         |         |       |         | 会计年度          |         |         |         |  |
| 会计年度    | 2018    | 2019E   | 2020E | 2021E   | 2018          | 2019E   | 2020E   | 2021E   |  |
| 经营活动现金流 | 3,748   | 1,247   | 4,694 | 3,533   | 成长能力          |         |         |         |  |
| 净利润     | 3,508   | 6,370   | 4,787 | 5,332   | 营业收入          | 7.28%   | 14.20%  | 14.05%  |  |
| 折旧摊销    | 381     | 53      | 52    | 50      | 营业利润          | 3.08%   | 83.29%  | -25.83% |  |
| 财务费用    | (308)   | (253)   | (321) | (394)   | 归属于母公司净利润     | 4.83%   | 80.20%  | -24.85% |  |
| 投资损失    | (413)   | (3,031) | (413) | (413)   | 获利能力          |         |         |         |  |
| 营运资金变动  | (168)   | (2,037) | 546   | (1,095) | 毛利率(%)        | 69.55%  | 69.55%  | 69.55%  |  |
| 其他经营现金流 | 747     | 145     | 44    | 54      | 净利率(%)        | 26.92%  | 42.48%  | 27.99%  |  |
| 投资活动现金流 | (4,042) | 4,391   | 413   | 413     | ROE(%)        | 14.45%  | 22.74%  | 14.45%  |  |
| 资本支出    | 0       | 0       | 0     | 0       | ROIC(%)       | 67.53%  | 124.55% | 53.28%  |  |
| 长期投资    | 4       | 1,360   | 0     | 0       | 偿债能力          |         |         |         |  |
| 其他投资现金流 | (4,047) | 3,031   | 413   | 413     | 资产负债率(%)      | 17.27%  | 14.48%  | 14.73%  |  |
| 筹资活动现金流 | (247)   | 220     | 297   | 367     | 净负债比率(%)      | -42.24% | -47.73% | -57.67% |  |
| 短期借款    | 0       | 0       | 0     | 0       | 流动比率          | 3.79    | 4.99    | 4.98    |  |
| 长期借款    | 0       | 0       | 0     | 0       | 速动比率          | 3.76    | 4.92    | 4.94    |  |
| 普通股增加   | 4,764   | 0       | 0     | 0       | 营运能力          |         |         |         |  |
| 资本公积增加  | (2,713) | 0       | 0     | 0       | 总资产周转率        | 0.52    | 0.48    | 0.47    |  |
| 其他筹资现金流 | (2,297) | 220     | 297   | 367     | 应收账款周转率       | 5.49    | 5.03    | 4.79    |  |
| 现金净增加额  | (541)   | 5,858   | 5,404 | 4,313   | 应付账款周转率       | 5.87    | 6.28    | 6.24    |  |
|         |         |         |       |         | 每股指标(元)       |         |         |         |  |
|         |         |         |       |         | 每股收益(最新摊薄)    | 0.52    | 0.94    | 0.71    |  |
|         |         |         |       |         | 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.55    | 0.18    | 0.69    |  |
|         |         |         |       |         | 每股净资产(最新摊薄)   | 3.55    | 4.17    | 4.87    |  |
|         |         |         |       |         | 估值比率          |         |         |         |  |
|         |         |         |       |         | P/E           | 35.6    | 19.8    | 26.3    |  |
|         |         |         |       |         | P/B           | 5.2     | 4.5     | 3.8     |  |
|         |         |         |       |         | EV/EBITDA     | 17.88   | 14.25   | 18.67   |  |

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。