

2020年02月27日

三六零 (601360.SH)

牵手统信软件，安全大脑赋能国产操作系统

■事件：据公司官网披露，公司近日与统信软件联手展开多项合作，为统信软件国产操作系统 UOS 提供安全赋能，从系统漏洞挖掘、系统证书体系建设、应用安全、基础应用开发等维度，深度参与建设和维护 UOS 生态安全体系。

■强强联手，共建信创生态。作为国产操作系统的领导厂商，统信软件高度重视 UOS 操作系统的安全性，在设计之初，即采取了将安全放在首位的产品策略，从而打造出卓越的 UOS 产品。与网安行业翘楚 360 强强联手，将进一步完善 UOS 的安全体系，有助于推动我国信创产业与国产操作系统生态的健康发展。

■四大措施为 UOS 安全保驾护航。在双方的合作中，360 主要从四大方面构建 UOS 生态安全体系：1) 在系统漏洞挖掘方面，为 UOS 系统源代码及生态上下游产品进行代码检测审计和漏洞挖掘，主动和提前发现薄弱环节，通过长期安全运营，持续建设和巩固底层安全壁垒。2) 在系统证书体系方面，360 将采用 WebTrust 国际标准为 UOS 建设 CA 系统，并遵循国家国密标准，支持同时为用户签发双算法 RSA/SM2 双证书，按照国际标准生成顶级根密钥和中级根证书，并按照国际标准管理证书生命周期。3) 在应用安全方面，与统信软件及其他合作伙伴共同建立检测体系，对 UOS 软件商店中的全部应用实现多项安全检测覆盖。双方共同打造的认证体系，实现 UOS 之上的软件应用的开发、下载和安装的安全管理闭环，在维护操作系统的完整健壮性的同时，保障用户日常操作中的信息安全。4) 在操作系统基础应用方面，联合统信软件打造 UOS 浏览器，首次在国产操作系统中实现了对火狐浏览器的全面替换。

■信创产品全面支持 UOS 生态。除了打造 UOS 安全生态体系以外，360 还完成了旗下多款主要产品的 UOS 适配：1) 在 UOS 桌面操作系统方面，360 个人及企业浏览器、杀毒、终端安全防护系统、安全卫士、视频播放器、压缩工具、安全云盘等全系列 PC 软件均已全面适配 UOS 的各技术路线版本，入驻 UOS 应用商店，并将在 UOS 适配中心进行产品展示。2) 服务器操作系统方面，360 企业浏览器服务端、终端安全防护系统服务端，以及云安全、网络安全等服务器侧产品，也将全面适配 UOS 服务器版本。3) 360 还将面向 UOS 一体机版本、移动设备版本、桌面云环境版本等完成产品适配，并提供相应

公司快报

证券研究报告

起重运输设备

投资评级 **买入-A**

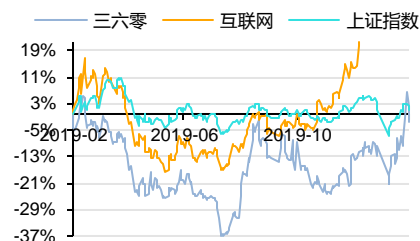
维持评级

股价 (2020-02-26) **26.46 元**

交易数据

总市值 (百万元)	178,976.90
流通市值 (百万元)	29,114.56
总股本 (百万股)	6,764.06
流通股本 (百万股)	1,100.32
12 个月价格区间	17.11/29.00 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.31	20.46	3.2
绝对收益	7.69	23.24	4.78

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：业绩符合预期，政企安全业务稳步推进/胡又文	2019-10-30
三六零：剑指大安全，政企安全业务正式起航/胡又文	2019-08-26
三六零：进军政企安全市场，构建大安全生态/胡又文	2019-04-16
三六零：新巨轮呼啸驶入企业安全市场/胡又文	2019-04-13

■**投资建议：**公司与统信软件强强联合，安全大脑赋能国产操作系统，在多个维度为 UOS 保驾护航，信创产品也将全面支持 UOS 生态。预计 2019-2020 年 EPS 分别为 0.93 元、0.63 元，维持“买入-A”评级。

■**风险提示：**大安全战略布局进展不及预期；行业竞争加剧

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	12,238.1	13,129.3	14,179.6	15,597.6	17,937.2
净利润	3,372.0	3,534.8	6,297.2	4,243.9	5,166.3
每股收益(元)	0.50	0.52	0.93	0.63	0.76
每股净资产(元)	2.37	3.55	4.07	4.64	5.32
盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	53.1	50.6	28.4	42.2	34.6
市净率(倍)	11.2	7.5	6.5	5.7	5.0
净利润率	27.6%	26.9%	44.4%	27.2%	28.8%
净资产收益率	21.0%	14.7%	22.9%	13.5%	14.3%
股息收益率	0.0%	0.2%	0.4%	0.2%	0.3%
ROIC	322.3%	69.5%	116.5%	50.5%	128.0%

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	14,179.6	15,597.6	17,937.2	成长性					
减:营业成本	3,295.7	3,997.7	4,310.6	4,835.2	5,560.5	营业收入增长率	406.3%	7.3%	8.0%	10.0%	15.0%
营业税费	252.3	235.6	218.4	280.6	307.0	营业利润增长率	2075.0%	3.1%	77.5%	-32.7%	21.7%
销售费用	1,906.8	2,034.0	2,126.9	2,464.4	2,690.6	净利润增长率	2014.8%	4.8%	78.1%	-32.6%	21.7%
管理费用	3,117.7	837.5	3,544.9	4,032.0	4,484.3	EBITDA 增长率	1766.0%	50.4%	9.0%	-36.6%	18.0%
财务费用	-46.1	-345.3	-431.7	-555.9	-684.6	EBIT 增长率	2094.9%	59.6%	10.1%	-36.5%	21.5%
资产减值损失	215.0	97.3	100.0	105.0	110.0	NOPLAT 增长率	1980.6%	-3.5%	82.7%	-36.5%	21.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	347.7%	8.9%	46.4%	-52.0%	83.1%
投资和汇兑收益	521.6	413.3	3,100.0	550.0	600.0	净资产增长率	829.4%	48.8%	14.4%	13.6%	14.6%
营业利润	4,049.6	4,174.1	7,410.4	4,986.3	6,069.5	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	7,422.4	5,002.3	6,089.5	营业利润率	33.1%	31.8%	52.3%	32.0%	33.8%
减:所得税	697.3	678.1	1,187.6	800.4	974.3	净利润率	27.6%	26.9%	44.4%	27.2%	28.8%
净利润	3,372.0	3,534.8	6,297.2	4,243.9	5,166.3	EBITDA/营业收入	36.1%	50.6%	51.1%	29.5%	30.2%
						EBIT/营业收入	32.5%	48.3%	49.2%	28.4%	30.0%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	13	11	9	4	3
						流动营业资本周转天数	-10	-33	0	-12	-17
货币资金	10,012.7	14,977.0	16,344.5	23,988.8	25,683.2	流动资产周转天数	224	437	510	563	594
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	3,891.7	1,949.1	5,351.7	存货周转天数	6	3	9	14	6
应收票据	-	-	17.3	4.2	6.3	总资产周转天数	351	691	778	799	796
预付帐款	95.7	91.9	204.7	70.4	249.6	投资资本周转天数	83	132	157	126	100
存货	103.6	123.4	613.7	559.5	77.2	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%	22.9%	13.5%	14.3%
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%	19.5%	11.3%	12.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROIC	322.3%	69.5%	116.5%	50.5%	128.0%
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%	-3.0%	-3.6%	-3.8%
无形资产	313.6	338.9	300.6	262.3	224.1	三费/营业收入	40.7%	19.2%	37.0%	38.1%	36.2%
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	31,909.5	37,304.3	42,050.1	资产负债率	22.5%	17.3%	13.0%	15.4%	14.0%
短期债务	-	-	-	-	-	负债权益比	29.0%	20.9%	14.9%	18.2%	16.3%
应付帐款	3,072.7	3,377.1	1,583.8	4,668.1	2,852.0	流动比率	3.05	3.79	5.46	4.93	5.61
应付票据	-	-	215.2	64.4	77.5	速动比率	3.02	3.76	5.30	4.83	5.60
其他流动负债	1,296.4	1,523.8	2,159.7	784.8	2,777.7	利息保障倍数	-86.25	-18.36	-16.17	-7.97	-7.87
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	0.05	0.09	0.06	0.08
负债总额	4,734.2	5,068.8	4,137.1	5,754.4	5,901.8	分红比率	0.5%	10.1%	10.0%	10.0%	10.0%
少数股东权益	267.4	297.2	234.9	192.9	141.7	股息收益率	0.0%	0.2%	0.4%	0.2%	0.3%
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	20,773.4	24,592.9	29,242.6						
股东权益	16,315.4	24,279.5	27,772.3	31,549.8	36,148.4						

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	6,297.2	4,243.9	5,166.3	EPS(元)	0.50	0.52	0.93	0.63	0.76
加:折旧和摊销	700.9	381.4	268.6	163.9	38.3	BVPS(元)	2.37	3.55	4.07	4.64	5.32
资产减值准备	215.0	97.3	-	-	-	PE(X)	53.1	50.6	28.4	42.2	34.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	11.2	7.5	6.5	5.7	5.0
财务费用	-0.7	-307.8	-431.7	-555.9	-684.6	P/FCF	-887.1	57.2	45.2	22.2	80.2
投资损失	-521.6	-413.3	-3,100.0	-550.0	-600.0	P/S	14.6	13.6	12.6	11.5	10.0
少数股东损益	49.8	-26.5	-62.3	-42.0	-51.2	EV/EBITDA	18.2	17.9	21.9	32.9	27.6
营运资金的变动	1,008.6	31.2	-2,387.1	3,705.5	-2,946.4	CAGR(%)	7.1%	13.4%	232.6%	7.1%	13.4%
经营活动产生现金流量	4,142.5	3,747.8	584.7	6,965.4	922.4	PEG	7.5	3.8	0.1	6.0	2.6
投资活动产生现金流量	9,045.6	-4,042.5	3,100.6	543.9	603.9	ROIC/WACC	30.7	6.6	11.1	4.8	12.2
融资活动产生现金流量	-11,981.4	-246.7	-2,317.8	135.1	168.1	REP	0.6	3.6	1.9	8.9	1.9

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	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	孙红	上海区域销售副总监	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzhi1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	王银银	上海区域销售经理	18217126875	wangyy4@essence.com.cn
北京联系人	李倩	北京基金组主管	18500075828	liqian1@essence.com.cn
	温鹏	北京基金组销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	夏坤	北京基金组销售副总监	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	曹琰	北京基金组销售经理	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	张莹	北京保险组主管	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	姜东亚	北京保险组销售副总监	13911268326	jiangdy@essence.com.cn
	张杨	北京保险组销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	王帅	北京保险组销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	13922833856	fanhq@essence.com.cn
	黎欢	深圳基金组销售经理	15820484816	lihuan@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	巢莫雯	深圳基金组销售经理	18682080397	chaomw@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@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