

三六零（601360）：网络安全王者利刃出鞘，三六零政企安全业务版图强势铺开

2020 年 12 月 02 日

推荐/维持

三六零

公司报告

公司深耕网络安全多年，积累深厚技术、产品及数据优势

公司成立于 2005 年，深耕行业多年积累了人工智能、大数据、物联网、网络攻防等核心互联网技术以及物联网安全、大数据安全、云计算安全等核心安全技术，并打造了安全卫士、智能硬件、猎网平台等涵盖网络级及物理级、消费级及企业级的信息安全产品，公司已成为中国最大的互联网和移动安全产品及服务提供商。此外，公司连续多年在 PC 端及移动端信息安全产品渗透率及月活用户数量均保持行业领先水平，积累了丰富的数据资源和行业经验，目前公司拥有国内领先的存量+实时全网安全大数据库，并且积累了海量的攻击行为数据，收集了约 280 亿全量样本库，具备业内领先的威胁情报、攻击样本知识库。深厚的技术、产品以及数据优势为公司构筑了坚固的竞争壁垒。

深度布局政企安全及城市安全，BG 端客户优势突显

2019 年，三六零宣布启动政企安全 3.0 战略，凭借多年来深耕网络安全赛道积累的技术和经验，依托“360 安全大脑”开展政企业务以及城市安全业务。政企安全方面，公司以“360 安全大脑”为基础打造网络安全运营商，从全国重点城市、重点行业和关键基础设施行业切入，深化公司 To B 体系建设；城市安全方面，公司依托网络安全领域的案例经验和应对能力开展城市安全业务，应对城市物理空间中所遇到的安全威胁以提升数字化背景下城市综合治理能力。目前公司已与 78% 部委、80% 央企、82% 大型银行以及上百万中小企业开展了网络安全方面的合作。仅 2019 年，360 政企安全集团接连服务于重庆、天津、青岛、上海、郑州、珠海、鹤壁等城市的安全基础设施建设和运营，树立了标志性的国家级安全服务典范。其中，中标金额高达 1.186 亿元的天津应急项目已于 2020 年 12 月 1 日通过验收，全国应急安全大脑标杆落成，该项目是 360 城市安全大脑在全国落地的首个应急领域信息化项目。BG 端客户拓展顺利有望成为公司下一个业绩驱动点。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	13,129.26	12,841.10	12,303.40	14,022.99	16,702.24
增长率（%）	7.28%	-2.19%	-4.19%	13.98%	19.11%
净归母净利润（百万元）	3,534.84	5,980.44	3,217.83	3,460.54	3,900.92
增长率（%）	4.83%	69.19%	-46.19%	7.54%	12.73%
净资产收益率（%）	14.74%	20.84%	10.14%	9.89%	10.08%
每股收益（元）	0.53	0.88	0.48	0.51	0.58
PE	31.32	18.86	34.89	32.45	28.78
PB	4.68	3.91	3.54	3.21	2.90

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

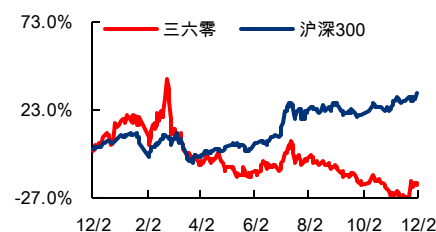
公司简介：

三六零安全科技股份有限公司（以下简称“公司”或“三六零”）是中国最大的互联网和移动安全产品及服务提供商，公司主要从事互联网安全技术的研发和网络安全产品的设计、开发、运营，依托互联网产品积累的广泛用户基础，开展互联网广告及服务、互联网增值服务、智能硬件等业务，并将上述业务所积累的核心安全能力应用到政企安全、城市安全等领域，通过云端订阅、安全服务和运营等模式实现安全业务的商业化变现。

交易数据

52 周股价区间（元）	28.91-15.05
总市值（亿元）	1,120.13
流通市值（亿元）	296.3
总股本/流通 A 股（万股）	676,406/178,923
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.49

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

15110088016

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050004

研究助理：刘蒙

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120070040

数字化程度加深导致信息威胁及安全要求升级，公司有望展现龙头优势

随着经济社会数字化程度加深，5G、物联网、大数据等新兴技术不断发展创新，信息安全领域威胁也随之升级，市场层面及国家政策层面均提出了对信息安全的更高要求，行业有望打开发展空间，据中国网络空间安全协会数据，2019 年国内网络安全市场规模达 523 亿元，2023 年底将突破千亿元。公司建立以安全大脑为核心的新一代“1+1+N+X”网络安全能力体系，实现了五种落地方案、八大颠覆式创新和九大壁垒，能够有效帮助政企客户在不同层次实现网络及物理空间的安全防御体系，信息安全行业打开发展空间的大背景下，公司有望抓住发展机遇，展现龙头优势。

公司盈利预测及投资评级：鉴于公司在网络安全领域数据多年积累及公司未来在互联网商业化业务营收呈稳定态势，同时政企业务有望呈现拐点爆发趋势，我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 32.18、34.61 和 39.00 亿元，对应 EPS 分别为 0.48、0.51 和 0.58 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 34.89、32.45 和 28.78 倍。公司拥有领先的技术、产品、数据优势，有望充分受益信息安全行业发展，维持“推荐”评级。

风险提示：下游客户复苏情况不及预期；产品研发及市场拓展不及预期；公司战略推进不及预期。

目 录

1. 三六零——国内领先的互联网和安全服务提供商	4
1.1 深耕互联网和安全服务多年，构建大安全时代整体防御体系	4
1.2 创始人拥有深厚行业经验，开创互联网及网络安全新格局	4
2. 筑牢数字经济安全根基，政企和城市安全业务大有可为	5
2.1 数字经济面临新挑战，三六零铸就安全基石	5
2.2 安全服务市场广阔，安全市场集中度有望提升	6
2.3 紧跟趋势加快政企和城市安全布局，定增推动业务加速拓展	7
3. 深耕网络安全赛道，政企和城市安全业务拓展顺利	8
3.1 依托网络安全技术和用户基础，互联网商业化实现变现	8
3.2 用户基础构建数据优势，行业用户拓展较好	10
3.3 多年深耕网络安全构建护城河，政企和城市安全业务拓展顺利	12
4. 业绩表现良好，充足的现金流为政企和城市安全业务发展提供保障	20
4.1 业绩短期小幅下滑，长期趋稳向好	20
4.2 经营性现金流充沛，政企业务发展具备良好财务基础	23
4.3 发展战略明确，未来结构性增长机会初现	23
5. 公司股价及估值历史沿革	24
6. 公司盈利预测及投资评级	24
7. 风险提示	25
相关报告汇总	27

插图目录

图 1： 公司发展历程	4
图 2： 公司股权结构	4
图 3： 数字经济规模（万亿）及预测情况	5
图 4： 数字时代网络战的特点	5
图 5： 三六零安全能力体系	6
图 6： 2016-2021 中国网络安全市场规模预测	7
图 7： 中国与全球网络信息安全市场结构对比	7
图 8： 360 互联网业务框架	9
图 9： 360 互联网安全产品	10
图 10： 360 智能硬件产品	10
图 11： 360 安全大数据平台优势	11
图 12： 360 云端公共服务用户拓展	12
图 13： 360 九大安全核心能力	13
图 14： 360 云端安全大脑	13
图 15： 以安全大脑为核心的 360 新一代网络安全能力体系	14
图 16： 以安全大脑为核心的安全能力新架构	15

图 17: 360 政企安全产品体系.....	16
图 18: 360 城市安全大脑应用场景.....	18
图 19: 360 城市安全大脑应用案例：北京市朝阳区城市大脑.....	20
图 20: 公司近年营业收入（百万元）及增长率.....	21
图 21: 公司近年归母净利润（百万元）及增长率.....	21
图 22: 互联网广告及服务营业收入（百万元）及增长率.....	21
图 23: 智能硬件营收（百万元）及增长率.....	21
图 24: 互联网增值服务营业收入（百万元）及增长率.....	21
图 25: 安全及其它业务营收（百万元）及增长率.....	21
图 26: 公司近年来毛利（百万元）及毛利率.....	22
图 27: 公司近年来期间费用（百万元）及增长率.....	22
图 28: 公司近年来销售费用（百万元）及销售费用率.....	22
图 29: 公司近年来管理费用（百万元）及管理费用率.....	22
图 30: 公司近年来研发费用（百万元）及研发费用率.....	23
图 31: 公司近年来财务费用（百万元）及财务费用率.....	23
图 32: 公司近年来经营性净现金流（百万元）情况.....	23
图 33: 三六零股价走势.....	24
图 34: 三六零 PE 及 PB 走势.....	24

表格目录

表 1: 大安全业务订单落地情况.....	8
表 2: 360 获得的主要荣誉.....	11
表 3: 360 网络安全体系落地方案.....	14
表 4: 360 安全能力八大创新.....	14
表 5: 360 政企安全产品矩阵.....	16
表 6: 360 政企安全运营及服务.....	17
表 7: 360 城市安全大脑主要应用领域情况.....	19
表 8: 可比公司估值表.....	24

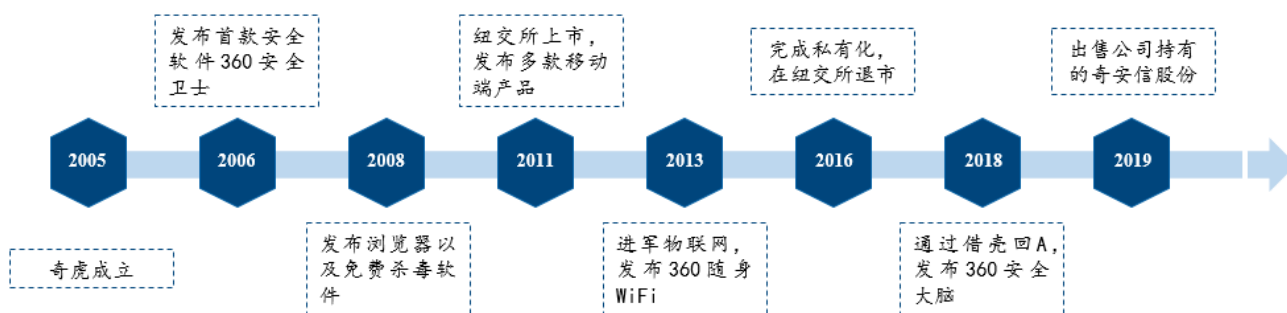
1. 三六零——国内领先的互联网和安全服务提供商

1.1 深耕互联网和安全服务多年，构建大安全时代整体防御体系

三六零是中国领先的互联网和安全服务提供商。公司创立于 2005 年，是互联网免费安全的首倡者，先后推出 360 安全卫士、360 手机卫士、360 安全浏览器等安全产品。随着全社会、全行业数字化程度的深化，“大安全”时代加速到来，360 以“让世界更安全更美好”为使命，致力于实现“不断创造黑科技，做全方位守护者”的愿景。

2018 年回归 A 股市场后，360 公司在确保原有互联网安全服务及各项主营业务有序开展的同时，持续通过技术创新，推出分布式智能安全系统——“360 安全大脑”，并以此构建了大安全时代的整体防御战略体系。未来，360 公司将以数字时代的网络安全运营商身份，通过资源共享、标准互通，促进行业内知识共享和协同防御，通过组建国家级安全大脑，共同构建抵御网络威胁新常态的大安全生态，为大安全时代保驾护航。

图1：公司发展历程

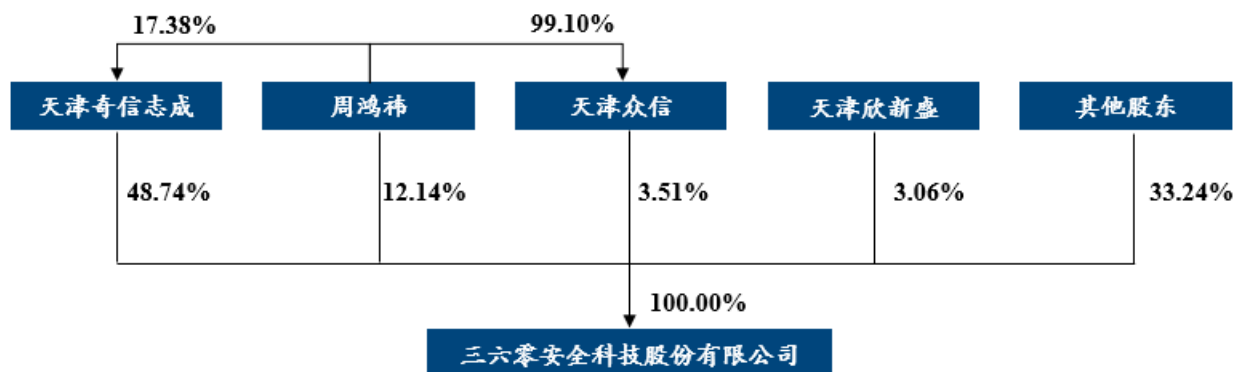


资料来源：公司官网，东兴证券研究所

1.2 创始人拥有深厚行业经验，开创互联网及网络安全新格局

天津奇信志成成为第一大股东，周鸿祎为实际控制人。天津奇信志成持有公司 48.74% 的股份，是公司第一大股东，天津奇信志成是 360 为实现私有化退市而创立的。周鸿祎直接持股 12.14%，并通过天津奇信志成（持股 17.38%）和天津众信（持股 99.10%）间接持有公司股份，合计持股约 23.4%，是公司实际控制人。

图2：公司股权结构



资料来源：Wind，东兴证券研究所

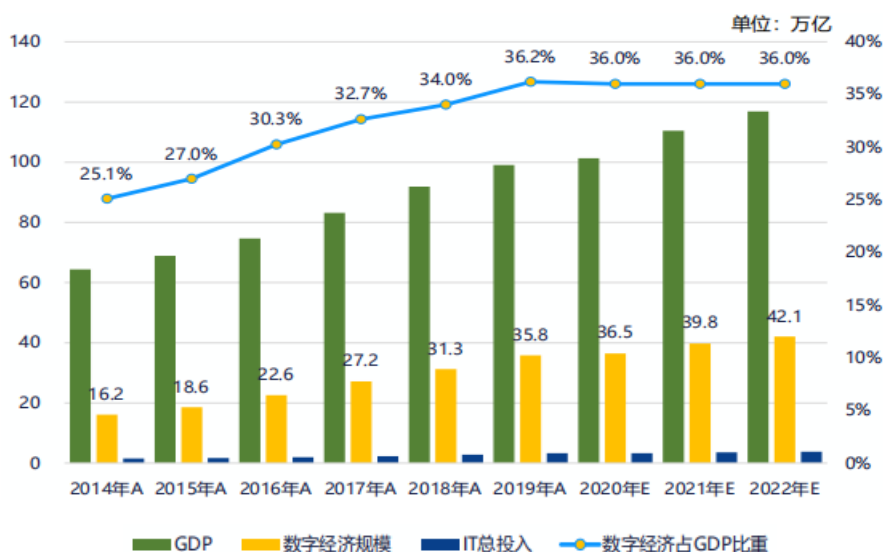
创始人周鸿祎为 360 集团董事长兼 CEO。周鸿祎毕业于西安交通大学，曾就职于方正集团、雅虎中国。2006 年，周鸿祎创立 360 公司，创造性地推出“免费安全”战略，颠覆了传统互联网安全行业模式，提高了中国网络安全整体水平，开创了中国互联网的新格局。

2. 筑牢数字经济安全根基，政企和城市安全业务大有可为

2.1 数字经济面临新挑战，三六零铸就安全基石

中国正在进入数字时代。从 2016 年起，中国数字经济占 GDP 比重超过 30%，2019 年达 36.2%，数字经济已成为中国经济的主要推动力。中国是全球数字经济的领头羊。按照联合国统计，中国数字经济比重超过美国和世界平均水平。

图3：数字经济规模（万亿）及预测情况



资料来源：WIND，东兴证券研究所

数字化是国家把握新一轮技术革命、赢得未来竞争的战略机会，同时，数字化进程面临愈演愈烈的网络战威胁，网络战成为数字时代的最大安全威胁。网络安全、数据安全风险遍布在数字时代的所有场景之中，包括工业生产、能源、交通、医疗、金融，以及城市和社会治理，危害国家总体安全的所有方面。

图4：数字时代网络战的特点



战场大



对手大



目标大



布局大



手法大



危害大

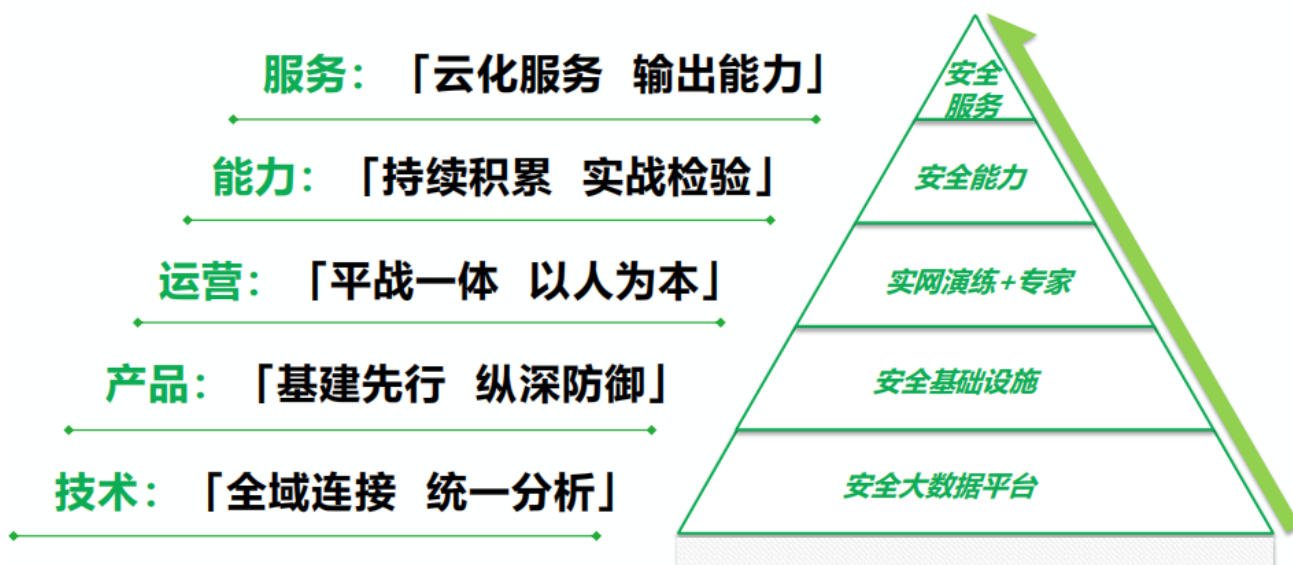


挑战大

资料来源：公司官网，东兴证券研究所

三六零将网络安全作为数字化建设的基础，构建了涵盖技术、产品、运营、能力、服务的安全能力体系。三六零把安全作为数字化建设的先决条件，从传统产品和服务堆叠转向系统性地提升安全能力，不仅解决具体的安全问题，更要解决安全能力的体系性问题服务赋能，以服务为手段，以能力建设为目标，提供全方位、全过程安全服务。

图5：三六零安全能力体系

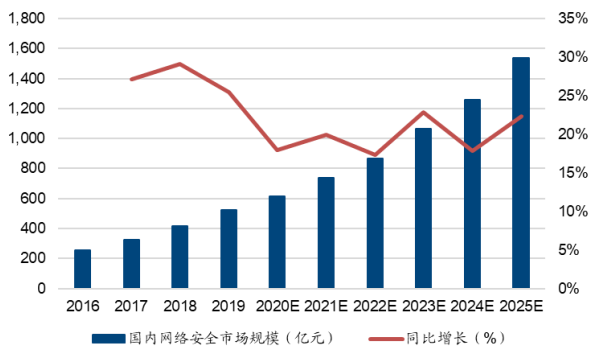


资料来源：公司官网，东兴证券研究所

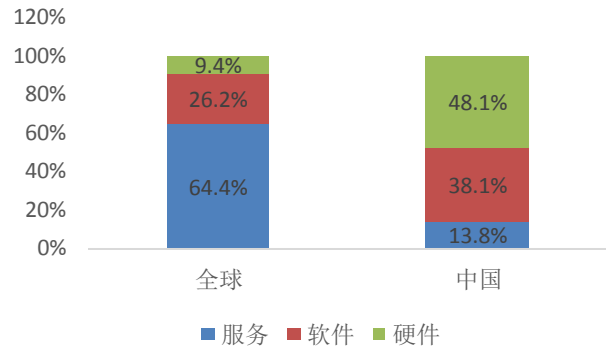
2.2 安全服务市场广阔，安全市场集中度有望提升

在网络信息安全政策和新兴技术的驱动下，我国网络信息安全行业保持较快增长。国内网络安全市场规模达523亿元，2023年底将突破千亿元。根据中国网络空间安全协会发布的《2020年中国网络安全产业统计报告》，2019年国内网络安全技术、产品与服务总收入523.09亿元，同比增长25.37%。

国内网安市场以软硬件为主，网络安全服务是蓝海。中国网络安全市场以软硬件为主，根据艾媒咨询的数据，软硬件市场份额为86.2%，安全服务市场份额仅为13.8%，而全球市场上，安全服务市场份额为64.4%，中国安全服务市场份额有巨大的增长空间，预计安全服务业务将快速增长，增速显著高于整体网络信息安全市场。近年来，随着中国安全市场SaaS和云服务、主动防御等理念的渗透，网络信息安全盈利模式开始由硬件产品向服务逐步转移，安全服务市场份额逐渐提升，国内市场结构逐步向全球市场结构调整。预计到2021年，中国安全服务市场份额有望从2016年的11.1%提高到19.8%。

图6：2016-2021 中国网络安全市场规模预测


资料来源：中国网络空间安全协会，东兴证券研究所

图7：中国与全球网络信息安全市场结构对比


资料来源：艾媒咨询，东兴证券研究所

由于安全需求的多样性和复杂性，网络信息安全产品也具有多样性的特点，市场的细分程度较高，不同的细分市场又存在不同的领先厂商，总体来看，我国信息安全产品缺乏真正的龙头企业，市场集中度相对较低，市场份额前五名厂商的市场份额总和不足 30%，竞争较为激烈。

预计随着市场竞争进一步加剧，安全形势进一步变化，未来占据市场份额大头的安全服务将要求更加全面的综合服务能力和完整可靠的安全解决方案，行业竞争壁垒将增加。行业领先企业利用优势产品、品牌知名度和客户渠道资源，不断通过技术创新和产品研发，扩张产品线，提升整体解决方案的服务能力，提升市场竞争力。具有技术、品牌、人才和资金优势的厂商将成为潜在的行业整合者，将通过大量兼并收购来壮大自身，淘汰落后企业，产业趋于进一步集中。

2.3 紧跟趋势加快政企和城市安全布局，定增推动业务加速拓展

政企和城市安全业务订单加速落地，在一年半的时间内与九大城市达成合作，订单总额超 13 亿元。在政企安全端，公司先后中标了重庆合川区和天津高新区的网络安全产业基地项目，中标金额分别为 2.395 亿元和 2.510 亿元。

亿元级天津应急项目已与 2020 年 12 月 1 日通过验收，全国应急安全大脑标杆落成。2019 年 10 月，360 集团旗下子公司北京奇虎科技有限公司成功中标该项目，中标金额 1.186 亿元，目前，该项目已全面验收，这也意味着一套以 360 城市安全大脑为核心的应急管理信息化系统成功落地天津，成为全国应急安全大脑的标杆，对推进我国应急管理体系和能力现代化具有重要意义。

天津应急项目是 360 城市安全大脑在全国落地的首个应急领域信息化项目，项目通过聚焦顶层设计，高标准、高定位，建设防灾、减灾、救灾“三道防线”的核心中枢。同时，项目还面向“感”、“知”、“行”三个方面，构建全域感知网，打通数据壁垒、描绘全域资源数据画像，开辟“应急高速公路”，为天津市应急管理局打造出高水平、高质量、高效率的应急指挥体系。

项目还将基于知行合一及多源异构数据融合技术，最大化增强天津市应急监测预警，提升辅助指挥决策能力，全面支撑天津市“统一指挥、专常兼备、反应灵敏、上下联动、平战结合”的应急管理体制建设。

表1：大安全业务合作情况

时间	合作情况
2019年6月	重庆合川 2.395 亿网络安全协同创新产业园
2019年10月	天津 1.18 亿应急管理信息化项目，已与 2020 年 12 月 1 日通过验收
2019年12月	天津高新区 2.51 亿网络安全协同创新产业基地
2020年4月	青岛 2.5032 亿网络安全产业基地
2020年7月	入驻中以（上海）创新园，打造国际梳子安全运营中心
2020年7月	天津 3400 万省级工业互联网安全态势感知平台
2020年9月	郑州战略合作，建设安全基地重大基础设施群
2020年9月	青岛战略合作，共建世界工业化联网之都
2020年9月	河南鹤壁 1.1 亿网安产业基地项目
2020年10月	苏州 2.608 亿网络安全协同创新项目
2020年10月	长沙 4181 万司法信息化建设

资料来源：公司官网、东兴证券研究所

2019 年，公司启动政企安全战略，相关业务取得突破性进展。安全业务收入 4.732 亿，同比增长 75.15%，其中增量主要来源于政企安全业务。公司凭借在网络安全领域的持续投入和多年积累的领先安全技术实力，安全业务商业化能力已逐步得到印证。在政企安全领域，公司进一步完善“360 安全大脑”的城市节点、产品和服务，提供包括安全基础设施构建、终端安全、内容订阅服务、专家服务在内的创新性服务，并继续在全国重点城市推广落地城市级的网络安全服务及运营模式。除此之外，公司还针对重点行业和关键基础设施单位继续落地行业安全大脑，协同 360 云端安全能力，解决行业安全问题。在城市安全领域，公司运用成熟的大数据能力和云能力，帮助地方政府解决城市信息化、数字化管理中遇到的问题和挑战。

公司成立面向现代化城市治理、安全及应急管理的 360 城市安全集团，是铸造未来城市安全服务的第一品牌。360 城市安全集团继承 360 特有的安全基因，致力于拥技术和产品为城市做好安全服务。2019 年 8 月，率先推出城市安全大脑，为城市数字经济转型提供保障。目前，城市安全集团主要包含空间管理、应急管理、城市综治、社区安全、视觉科技等方向的业务。

3. 深耕网络安全赛道，政企和城市安全业务拓展顺利

3.1 依托网络安全技术和用户基础，互联网商业化实现变现

公司依托多年来深耕网络安全赛道积累的技术和经验，目前主要从事互联网商业化、智慧生活、政企以及城市安全四大业务。公司依托互联网产品积累的广泛用户基础，在 C 端开展互联网商业化以及智能生活业务。并将这些业务所积累的核心安全能力应用到政企安全、城市安全等领域。

图8：360 互联网业务框架



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

安全大脑助力公司业务由网络空间安全向物理空间安全延伸。三六零拥有海量安全大数据、顶级安全专家团队以及长期实战中所积累的漏洞资源、威胁情报、攻防知识库等核心安全能力，并在此基础上构建了全球最大的分布式智能安全系统——“360 安全大脑”。经过在网络安全领域多年的深耕及积累，公司用户已从个人及家庭生活领域，逐步拓展到党政军企、城市、社会等领域，由网络空间安全逐步延伸至物理空间安全。

通过互联网安全产品获取海量用户，通过互联网广告、游戏服务等手段实现互联网商业化变现。公司开发了360 安全卫士、360 手机卫士等系列产品。以安全产品为根基，公司拓展了包括360 导航、360 搜索在内的信息获取类产品，和以信息流产品为代表的內容类产品。依托庞大的用户群及有效的流量接口，公司发展了互联网广告及服务、以游戏业务为主的互联网增值服务等商业化产品及服务体系，高效连接商业客户与用户，促进流量价值的商业化变现。

图9：360 互联网安全产品



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

智能生活业务主打“安全”招牌，产品主要涵盖可穿戴设备、车联网、智能家居三大品类。三六零从 2013 年开始打造 IoT 产品线，依托多年的安全技术积累，将线上安全概念拓展到线下智能硬件。目前已形成了囊括可穿戴设备、车联网、智能家居三大品类的产品矩阵。

可穿戴设备主打儿童安全，发布多款儿童手表，可以追踪儿童行动轨迹。车联网方面，公司发布多款行车记录仪以及儿童安全座椅，公司还联合多家高校、汽车及零部件企业组建了 360 车联网中心，360 车联网安全运营平台目前也已经投入运行，可以向汽车行业和网络安全行业输出车联网安全威胁情报。智能家居方面，公司推出了扫地机器人、智能摄像机、安全路由器、智能门锁、智能门铃等多个爆款产品。

图10：360 智能硬件产品



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

3.2 用户基础构建数据优势，行业用户拓展较好

深耕网络安全市场十五年，免费策略奠定广泛的用户基础。公司面向 C 端个人用户的主要安全产品采取免费策略，获取了海量用户。根据艾瑞咨询的数据，截至 2019 年末，公司 PC 安全产品的市场渗透率为 97.84%，平均月活跃用户数保持在 5 亿以上，安全市场持续排名第一；PC 浏览器市场渗透率为 86.13%，平均月活跃用户数达 4.4 亿；移动安全产品的平均月活跃用户数达 4.9 亿。借助海量的用户基础，公司推出的新产品、

新业务可得以迅速推广、拓展，降低了推广时间及成本。此外，庞大的用户规模也为公司筑建了强大的竞争壁垒，保证了公司在行业竞争中的竞争优势。

广泛的用户基础为三六零提供了持续的网络安全样本数据及网络行为数据，帮助公司构建全网安全大数据优势。安全大数据是发现网络攻击的基础，是建立主动防御体系的基石。公司通过持续地对安全数据进行积淀和分析，形成了大范围、长时间、多维度的安全大数据库。目前，公司已拥有国内领先的存量+实时全网安全大数据库，包括海量的程序文件样本库和存活网址库以及程序行为日志库和全球域名信息库，可用于情报分析与溯源追踪，为安全分析人员深度解析威胁情报、保护政企客户及个人用户网络安全奠定了数据基础。

图11：360 安全大数据平台优势



资料来源：世界智能大会，东兴证券研究所

360 安全大数据平台利用用户基础以及平台数据优势，在网络安全方面获得许多重要成就。360 安全大数据平台已成功发现数百个黑产组织及木马病毒作者，保护了政企用户以及个人用户网络安全。同时，助力安全专家成功发现和溯源海莲花、摩诃草、美人鱼、蔓灵花、蓝宝菇等针对中国的境外 APT 组织累计多达 40 个。

表2：360 获得的主要荣誉

荣誉类别	具体荣誉
第三方品牌价值榜单	2018 胡润品牌榜、2019 中国品牌榜、2017 中国互联网百强、2018 中国互联网百强、2019 中国互联网百强
研究成果得到行业认可	“360 安全大脑”获得中国计算机学会 2018 年科学技术奖证书、“安全域名解析系统”项目获得中国通信学会科学技术一等奖、入选 VB100 官方银牌合作伙伴
安全大脑获得荣誉	2018 年 11 月 7 日，360 安全大脑获得第五届世界互联网大会“世界互联网领先科技成果”奖；2019 年 5 月 26 日，360 安全大脑获得 2019 中国国际大数据产业博览会“领先科技成果奖之黑科技”奖；2019 年 8 月 29 日，360 安全大脑入选国家新一代人工智能开放创新平台；2019 年 10 月 20 日，360 全视之眼获

	得第六届世界互联网大会“世界互联网领先科技成果”奖
国际安全评测机构认可	FIT 2019 互联网安全创新大会荣获“2018 年度国家力量”奖；OPSWAT 金牌认证；《南方周末》2018 中国互联网行业年度杰出责任企业；
高水平互联网企业级机构致谢	谷歌、微软、苹果等公司公开致谢
发现漏洞致谢	360VULCAN（伏尔甘）团队发现区块链高危漏洞获得致谢

资料来源：公司官网、东兴证券研究所

借助多年深耕网络安全构建的数据优势以及技术壁垒，360 依托“360 安全大脑”开展政企业务以及城市安全业务，在部委、央企、银行、汽车、科技等行业客户拓展均比较顺利，渗透率较高。

图12：360 云端公共服务用户拓展



资料来源：公司官网、东兴证券研究所

重庆市合川区 360 网络安全协同创新产业园一期项目是公司进军政企及城市安全业务后首个落地大单，中标金额 2.395 亿元。项目建设内容包括城市安全大脑、网络安全人才培养基地、网络安全双创平台、大数据协同安全技术国家工程实验室、网络安全科技馆、工控云互联网中心、网络安全对抗基地，以及部分园区配套设施。

2019 年 11 月 7 日，合川项目的 360 网络安全协同创新产业基地正式启用，主要包含产品应用业务、技术研发业务和教育培训业务三大业务。产品应用业务包括城市网络安全大脑、网络安全对抗基地、工控互联网中心以及网络安全公共服务平台，技术研发业务指建设大数据协同安全技术国家工程实验室暨院士工作站，教育培训业务包括国家级网络安全人才培养基地和网络安全科技馆。

基地发挥 360 安全大脑核心技术，针对合川区 259 个互联网网站及业务平台进行了全面监测。在 259 个平台上共发现 281 个漏洞和 134 次安全事件。其中，政府占比达 51%，企业占比达 45%。360 安全大脑接入合川区各业务平台后迅速掌控合川区整体网络安全现状，准确发现了各种网络威胁，并做到第一时间响应。

3.3 多年深耕网络安全构建护城河，政企和城市安全业务拓展顺利

公司通过多年深耕网络安全领域构建了新一代安全能力体系，技术优势构建护城河。

三六零通过多年来的攻防对抗经验以及 230 亿元的研发高投入，形成九大安全核心能力。公司是唯一服务 10 亿个人用户、千万中小企业、95% 国资企业的安全公司，也是唯一能够提供城市级/行业级网络安全解决方案，并深度参与支撑国家和国防网安能力建设的公司。

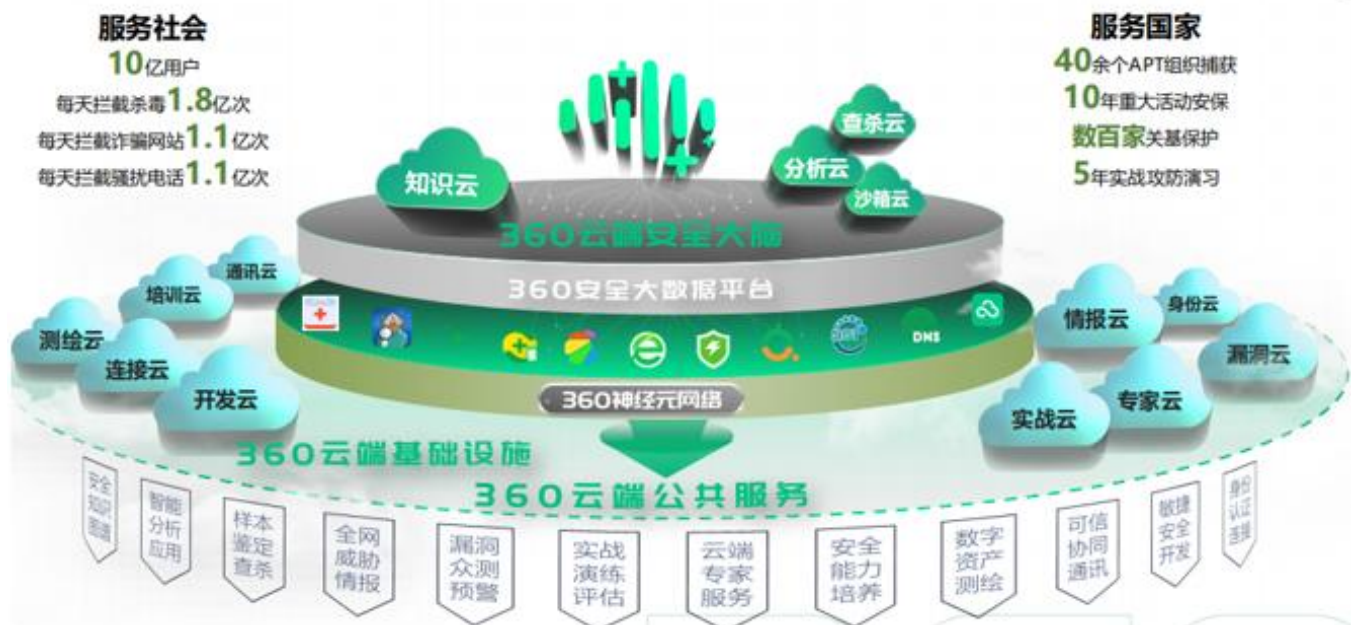
图13：360 九大安全核心能力



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

三六零构建 360 云端安全大脑，基础建设规模庞大。360 云端安全大脑包含 25 万台服务器、6 万台计算服务器、109 个数据中心，总存储数量超 2EB，每天新增超过 1.5PB，每年数据维护费用超 5 亿。

图14：360 云端安全大脑



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

公司建立以安全大脑为核心的新一代“1+1+N+X”网络安全能力体系。能力体系包含 1 个安全大数据平台、1 个中心（安全大脑）、N 套安全基建、X 项安全公共服务（安全云），安全能力体系面向军队、政府、城市、运营商、企业、工业互联网、车联网、关基、信创、云、大数据等多个场景。

图15：以安全大脑为核心的 360 新一代网络安全能力体系



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

针对不同应用需求设计多种落地方案。公司设计了国家级、城市级、行业级、总部级、企业级五中落地方案，满足各种类型用户的需求。

表3：360 网络安全体系落地方案

层级	落地方案
国家级	区域安全大脑+行业安全大脑+企业安全大脑
城市级	城市安全大脑+重大网络安全基础设施群
行业级	1 个平台+1 个中心+N 大基础设施+N 个云端公共服务
总部级	1 个平台+1 个中心+N 大基础设施+N 个云端公共服务
企业级	安全运营中心+纵深防御体系

资料来源：公司官网，东兴证券研究所

公司在安全能力建设上实现了理念、技术、架构、产品等多维创新。

表4：360 安全能力八大创新

	传统方式	360 创新
理念	合规导向	能力导向、价值导向、平战结合
技术	静态监测分析	率先采用大数据技术挖掘分析威胁行为
架构	安全孤岛各自为战	以安全大脑为核心，连通所有安全产品和组件
产品	碎片化“设备盒子”	安全基础设施产品模式，碎片化持续运营和调度
能力检验	静态评分	实网攻防演练检测评估安全能力
服务模式	线下服务为主	云端公共基础服务模式
商业模式	简单的卖产品、做工程	以服务为手段，以能力为目标
产业合作	同质化竞争	以安全大脑为中心建立生态联盟

资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图17：360 政企安全产品体系



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

表5：360 政企安全产品矩阵

产品品类	具体产品
安全基础设施组件	360 新一代实网攻防靶场平台、360 网络攻防靶场平台、360 网络攻防竞赛平、360 网络攻防训练平台、360 漏洞管理平、360 攻防演练创新实训平、360 网络安全评估认证考核平台、360 网络安全评估考核模拟平台、360 网络安全评估实训平台、360 网络空间测绘系统
信创产品	360 安全浏览器 V10（信创版）、360 终端安全防护系统（信创版）、360 DNS 安全监测系统（信创版）、360 安全卫士（信创版）、360 安全云盘（信创版）、360 压缩（信创版）、360 万能播放器（信创版）
安全管理	360 安全分析响应平台、360 态势感知平台
终端安全	360 终端安全管理系统、360 企业安全浏览器、360 主机入侵检测系统、360 Win7 盾甲主机安全加固系统、360 安全卫士团队版
流量安全	360 全流量威胁分析系统、360 资产威胁与漏洞管理系统、360 攻击欺骗防御系统、360 DNS 安全监测系统(私有化版)
云安全	三六零磐云安全防护系统、三六零云探安全监测系统、三六零云甲虚拟化防护系统、三六零云阵云安全管理平台
工业及车联网安全	360 工业互联网安全态势感知平台、360 恶意代码检测平台、360 巡天平台、360 工业安全管理平台、360 工业安全监测审计系统、360 工业入侵检测系统、360 工业日志审计系统、360 安全运维管理系统、360 工业漏洞扫描系统、360 工业主机安全卫士、360 工业防火墙、360 工业安全隔离与信息交换系统、360 工业主机安全加固系统
SaaS 服务	360 新一代实网攻防靶场平台（SaaS）、360 网络空间测绘系统（SaaS）、360 企业安全浏览器（SaaS）、360 DNS 安全监测系统（SaaS）、360 网络空间安全教育云平台、360 漏洞云安全众测服务平台

资料来源：公司官网，东兴证券研究所

在 360 安全大脑云端支持下，公司为地方政府、行业监管部门和企业机构提供专业、灵活的行业安全解决方案。公司以网络安全产业基地为载体，通过“360 安全大脑”为客户提供威胁情报监测、高级威胁应对、实战攻防演练及人才培养等高级别的安全服务。

表6：360 政企安全运营及服务

安全服务	具体内容
红蓝对抗服务	红蓝对抗服务是 360 基于全球攻防态势剧烈变化，多年攻防经验积累推出的安全服务。它背靠安全大脑，结合 360 高级专家与数十年技术积累，针对客户实施定向攻击或帮助客户进行协同防御，及时发现客户实际环境中存在的安全隐患，并给出安全提升建议。
重保服务	重保服务即重要时期安全保障服务，是 360 基于全球攻防态势剧烈变化，多年安全攻防运营经验积累推出的安全服务。它背靠安全大脑，结合 360 高级专家与数十年技术积累，为客户提供现场全天候实时的安全保障。重保服务期间可通过安全监控、攻击验证、攻击排查等工作，帮助企业进行安全防护和应急处置，提升保障期间对安全事件的防御能力。
样本分析服务	样本分析服务是 360 基于全球攻防态势，多年攻防事件追踪经验推出的安全服务。它背靠 360 安全大脑，结合 360 内部丰富的病毒样本库与数十年病毒分析能力积累，针对客户提出的 病毒、木马、ROOTKIT 等文件进行样本分析，并根据需要提供专业高效的专杀工具。
安全检查服务	安全检查服务是 360 利用自身多年来在安全攻防领域上的积累推出的安全服务。它依赖 360 高级专家与多年的经验积累，为客户提供多平台，多领域的安全配置检查服务。服务可依据客户需求安排安全工程师到客户现场，对客户数据库、中间件、主机进行配置核查，核查内容包括告警分析、基线检查、安全策略配置，协助安全配置加固等，并输出整改方案。
渗透测试服务	渗透测试服务是 360 基于全球攻防态势剧烈变化，多年政企客户服务经验推出的安全服务。它背靠 360 安全大脑，将 360 特有的全球安全大数据与 360 高级专家有机组织和整合，全面深入地发现企业存在的安全隐患，及时帮助企业修复漏洞，并做好渗透测试后的进一步服务。
代码审计服务	代码审计服务是 360 基于全球攻防态势剧烈变化，多年漏洞追踪分析经验推出的安全服务。它背靠 360 安全大脑，结合全球漏洞库与 360 特有的漏洞库，通过人工以及代码审计工具，对 WEB、APP 源码进行白盒审计，安全分析，帮助客户及时发现代码中存在的安全问题并提供安全修复建议。
应急响应服务	应急响应服务是 360 根据多年攻防经验推出的安全服务。它背靠安全大脑，结合 360 高级专家与数十年技术积累，对网络安全事件进行响应，协助客户检查所受影响的系统，对攻击事件进行溯源，找到问题的根源并提出解决方案，协助后续处理。可处理包括勒索病毒、常规木马、网站挂马、服务器权限丢失等在内的各类安全事件。
驻场运维服务	驻场运维服务是 360 针对客户无专业安全运营团队现状提出的安全服务。它由 360 派遣安全专家到客户现场，主要协助用户运维人员，从事平台的日常巡检、日常告警处置、定期统计报告、流量分析、安全规则调优等工作，与二线专家建立快速响应通道，帮助客户及时对安全事件进行分析和反馈，提升安全运营工作效率。
咨询规划服务	360 政企安全集团安全咨询业务基于组织业务和安全现状，参考国内外网络安全建设最佳实践和理论，根据网络安全相关标准规范，为用户提供全生命周期的安全调研、分析、规划体系建设等，并通过安全运营服务跟随确保交付成果的可落地性、可执行性，帮助用户建立持续的网络安全保障体系。
安全培训服务	安全培训服务将依据客户需求提供安全培训服务，安全培训的课程。可根据客户需求定制，例如针对 IT 部门人员开展技能培训、为企业员工提供安全科普、为敏感部门员工提供安全意识培训服务，培训时长视培训内容而定。
日志审计服务	日志审计服务是利用 360 特有的全网大数据信息，针对客户日志信息进行分析的安全服务。此服务将帮助用户梳理已经采集到的流量日志信息，利用产品中提供的各种工具和接口对隐藏在流量中的攻击行为、失陷信息进行挖掘，发现企业面向互联网的攻击暴露面，并结合 360 独有的全网大数据信息为客户提供高级威胁告警的深入分析与判定。

安全众测服务	360 漏洞云安全众测服务平台是围绕 360 漏洞生态体系打造的集漏洞情报、漏洞挖掘、专家响应、安全服务定制化于一体的综合性安全服务平台，开创众测 3.0 时代，重塑众测新业态。平台由 360 漏洞研究院担任技术引领，聚集高端安全研究人员，通过打造“人员可信，全程可视，风险可控，行为可阻，违规可溯”的五可理念，以攻击者思维，在安全可控的场景下，由经验丰富的安全专家模拟黑客对业务系统进行全面深入的安全测试，为客户提供高价值的安全众测服务。
攻击链分析服务	攻击链分析服务是 360 基于全球攻防态势，多年攻防事件追踪经验推出的安全服务。它背靠 360 安全大脑，结合 360 高级专家与数十年病毒分析能力积累，深入到客户现场环境中，全面追踪病毒木马等遗留痕迹，并结合 360 安全大数据分析出攻击链全貌，并提供专业高效的修复建议方案。
漏洞利用分析服务	漏洞利用分析服务是 360 基于全球攻防态势剧烈变化，多年漏洞追踪分析经验推出的安全服务。它背靠 360 安全大脑，结合全球漏洞库与 360 特有的漏洞库，根据客户需求确定新漏洞/已知漏洞的影响范围，利用难度，以及漏洞危害，并根据客户真实环境提供可靠的修复方案。

资料来源：公司官网、东兴证券研究所

三六零依托“360 城市安全大脑”从线上安全向线下物理空间安全拓展城市安全业务。“360 城市安全大脑”是以数据智能为核心，覆盖社区安全，公共安全等多个细分领域，结合在大数据、人工智能、IoT、边缘计算等方面特长的全场景、全在线、全实时、全智能、全防护的城市安全综合治理平台。公司依托城市安全大脑开展城市安全业务，应对城市物理空间中所遇到的安全威胁，提升城市在数字化背景下的综合治理能力。

三六零城市安全大脑是智慧城市底层操作系统，包括数据中台、业务中台、AI 能力开放中台、安全中台以及多元异构数据承载平台，并具有双重安全、持续演进、开放共享、动态演进的特性。

三六零城市安全大脑通过对城市中人、地、物、事、组织等全面感知，数据全面融合，模型算法智慧赋能，形成了完备的社区安全、校园安全、园区安全、应急管理、城市管理及公共安全等核心产品、服务与整体解决方案。通过自研及生态厂商合作，构建城市安全整体解决方案并扩展自身在物理空间安全的预警处置能力。

图 18：360 城市安全大脑应用场景



资料来源：世界智能大会，东兴证券研究所

表7：360 城市安全大脑主要应用领域情况

应用领域	具体介绍
空间安全	<p>自主研发 360 空间安全智脑和空间安全整体解决方案，基于多元异构空间大数据承载平台，解决复杂城市环境下，政府、电力、危化、航空航天、公安等用户遇到的低空动目标入侵袭扰问题，提供全时空、立体化、智能化的安全服务；通过空间大数据和人工智能风险研判模型，为决策者提供全面感知、态势仿真、风险预警、犯罪预测等智能决策能力，为城市构建三维立体化防护体系。</p> <p>产品主要包括低空防御体系、单点察打一体机、低空防御指挥车等，具有无线电侦测反制、大数据融合分析、态势感知及仿真、无线电协议破解渗透等核心技术。</p> <p>目前已为博鳌亚洲论坛、文昌卫星发射场等提供低空安全保障服务。</p>
城市综治	<p>针对当前社会结构多元、主体多元等新形势，以及市域治理面临的治理单元过多、治理力量分散、手段单一、效能不高等难题，市域治理智脑提供全域感知、风险预警、融合会议、综合评价、智能净化等整个过程的智能辅助。</p> <p>公司承建的合川项目以网格化服务管理为基础，雪亮工程为重点，大数据、人工智能为支撑，纵向贯穿市、区县、镇街、村社区、网格，横向打通综治成员单位及群防群治队伍，有效盘活社会治理资源，明显提升了合川区社会治安防控水平。</p>
社区安全	<p>全球领先的物联网安全服务提供商和国内领先的社区公共安全运营商，探索出社区实体安全等级保护机制，为全国 40 多个城市、10000 多个社区、3500 万人口提供服务，并参与北京、天津、等省市的社区公共安全服务标准的制定，针对住宅、老旧小区、城中村等场景，以社区安全为基础，形成了包含智慧门禁系统、小区停车场管理系统、小区公共监控系统、出租房屋网签平台系统、楼宇门禁监控系统的整套方案。充分利用防伪人脸识别、物联网安全、大数据安全、自助语音等技术为智慧平安社区赋能。</p>
应急智脑	<p>构建了大数据支撑体系、业务应用体系、运行保障体系、标准规范体系，基于以防为主、防抗救相结合、常态减灾和非常态救灾统一的大应急、大安全理念，构建了 121N1 的应急管理信息化架构。</p>
视觉安全	<p>打造了业界最安全、工艺最好的人脸识别门禁、人脸识别闸机终端、人证核验机、人脸识别抓拍机、动态人脸识别等智能识别终端，具备人脸识别、语音语义识别、密码、二维码、IC 卡、身份证等多种验证方式，场频广泛应用于公安、园区、楼宇、机场、教育、医疗、酒店、金融等多个行业。</p>

资料来源：世界智能大会、东兴证券研究所

360 城市安全大脑已成功应用于北京市朝阳区城市大脑、重庆市合川区市域治理、天津应急、深圳龙岗智慧社区、上海普陀智慧养老、珠海智慧医疗等项目。公司与各地政府主管部门合力打造城市数字孪生平台，通过建设城市安全大脑，提供全面实时的事前预防预警、事中控制处置和事后分析回溯等能力，为建设新型数字孪生及智慧城市提供一站式、全场景、全方位的城市级安全防护服务。

北京市朝阳区城市大脑实现了党员下沉、疫情防控、复产复工、智慧社区、快递物流行业监管、智慧公安、智慧统战等业务，为朝阳区的经济地图、产业规划、精准招商提供决策性支撑，是 360 城市安全大脑的应用典范。

图19：360 城市安全大脑应用案例：北京市朝阳区城市大脑



资料来源：世界智能大会，东兴证券研究所

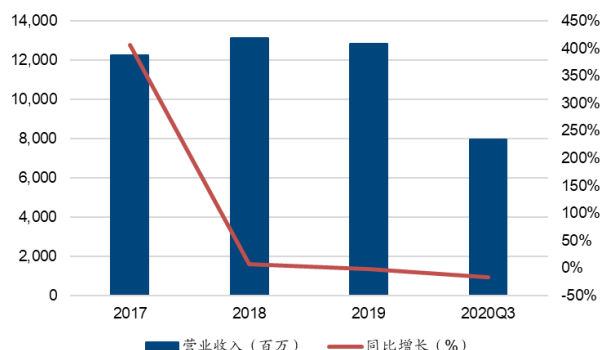
随着订单不断落地，安全业务将成为公司重要业绩增长点，安全研发是公司拟定增重要投向。在今年的疫情影响下，安全业务订单落地仍然超过 7 亿元，随着疫情平稳，公司业务恢复快速拓展，政企和城市安全业务将为公司贡献更高的业绩增长。

4. 业绩表现良好，充足的现金流为政企和城市安全业务发展提供保障

4.1 业绩短期小幅下滑，长期趋稳向好

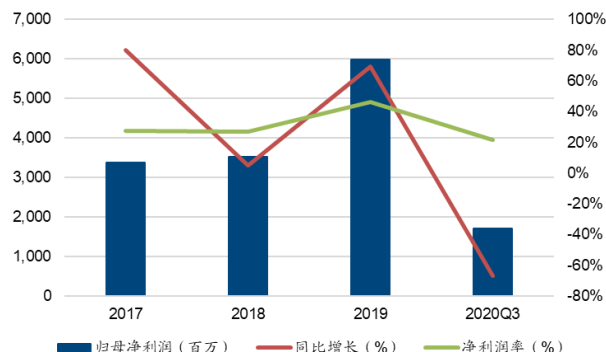
营收及净利润小幅下滑，长期业绩趋稳向好。公司前三季度实现营收 79.74 亿元，同比减少 16.26%，实现归母净利润 17.07 亿元，同比减少 67.03%，公司业绩小幅下滑其一是去年公司出售所持有奇安信股份并确认相关收益，因此去年营收及净利润基数较高；其二是受疫情影响，公司相关业务订单拓展及开展有所延缓，随着形势向好，公司经营有望恢复正常。长期看，网安日趋受重视，国家层面亦出台相关政策强调网络安全重要性，网络安全将成为未来计算机互联网部署的重要环节，相关投入也将持续增长，公司作为网安行业领军企业，拥有成熟的产品技术体系，有望受益于行业发展长期稳向增长。营收小幅下滑，长期业绩趋稳向好。

图20：公司近年营业收入（百万元）及增长率



资料来源：WIND，东兴证券研究所

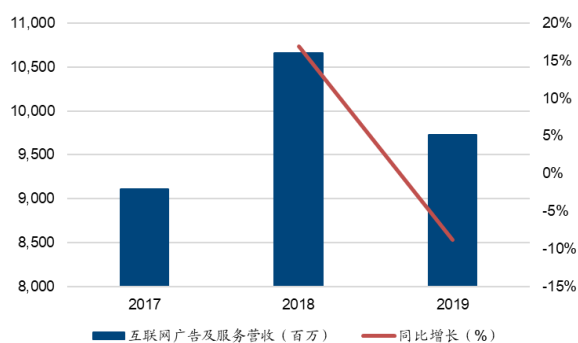
图21：公司近年归母净利润（百万元）及增长率



资料来源：WIND，东兴证券研究所

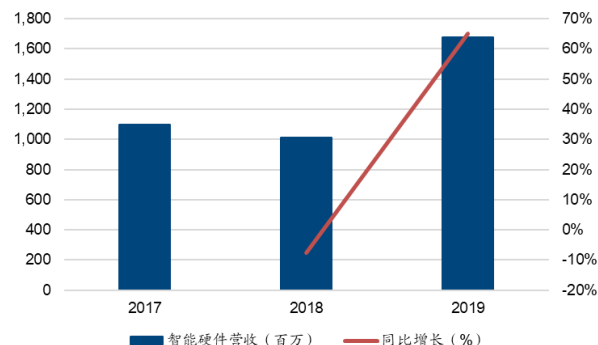
互联网广告及服务是主要营收，智能硬件及安全业务高速增长。2019 年，互联网广告及服务、智能硬件、互联网增值服务、安全及其它业务分别实现营收 97.25 亿元、16.76 亿元、9.58 亿元、4.73 亿元，分别占比 75.78%、13.06%、7.46%、3.69%。四项业务中，互联网广告及服务、互联网增值服务营收出现负增长，主要系公司战略调整。同时，智能硬件业务营收同比增长 65.20%，安全及其他业务营收同比增长 75.15%。

图22：互联网广告及服务营业收入（百万元）及增长率



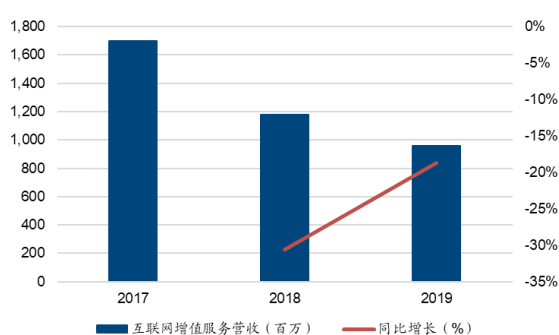
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图23：智能硬件营收（百万元）及增长率



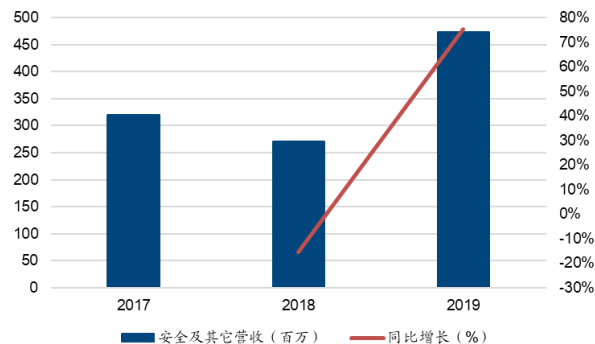
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图24：互联网增值服务营业收入（百万元）及增长率



资料来源：WIND，东兴证券研究所

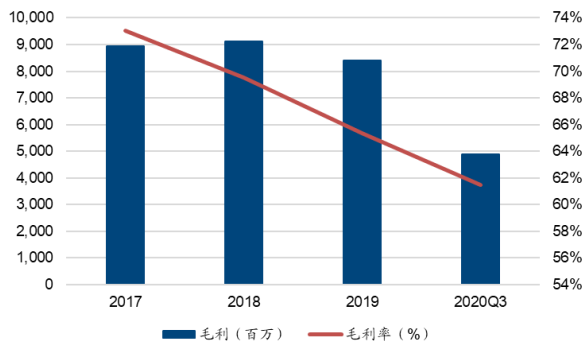
图25：安全及其它业务营收（百万元）及增长率



资料来源：WIND，东兴证券研究所

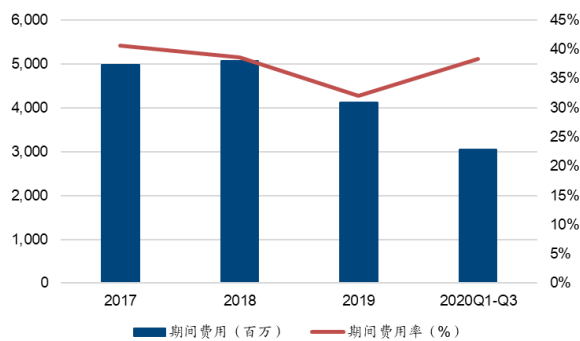
公司前三季度毛利率有所下降，主要与公司业务结构调整有关。前三季度实现毛利 49.01 亿元，毛利率 61.46%，毛利率有所下降。这与公司战略调整有关，目前公司的互联网广告、增值服务业务占比下降，而这两部分业务毛利率较高；业绩高速增长的智能硬件和安全业务毛利率较低，拉低了整体的毛利率。

图26：公司近年来毛利（百万元）及毛利率



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图27：公司近年来期间费用（百万元）及增长率

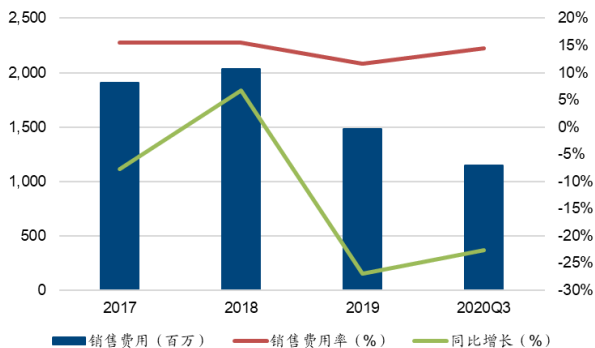


资料来源：WIND，东兴证券研究所

公司前三季度期间费用有所减少，但费用率略有提升。2020 年前三季度，公司期间费用为 30.55 亿元，期间费用率 38.31%。期间费用减少与疫情期间各项业务难以及时推进有关，费用率的提升与营收规模同比下降有关，随着疫情向好，公司业务逐渐恢复进展，各项费用将趋稳。

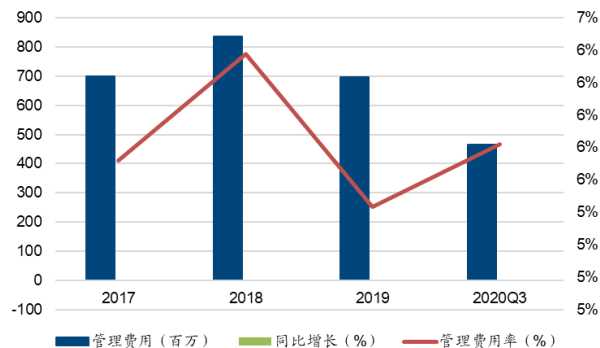
2020 年前三季度，公司销售费用、管理费用、研发费用、财务费用分别为 11.50 亿元、4.64 亿元、20.13 亿元、-5.72 亿元，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 14.42%、5.82%、25.24%、-7.18%。

图28：公司近年来销售费用（百万元）及销售费用率

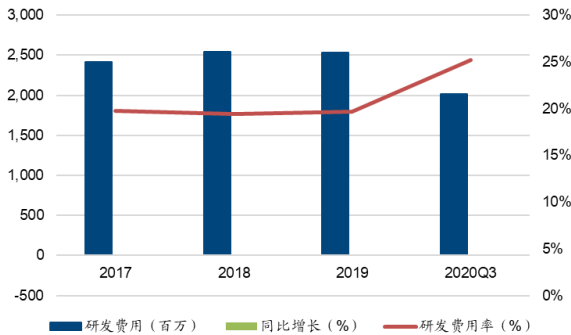


资料来源：WIND，东兴证券研究所

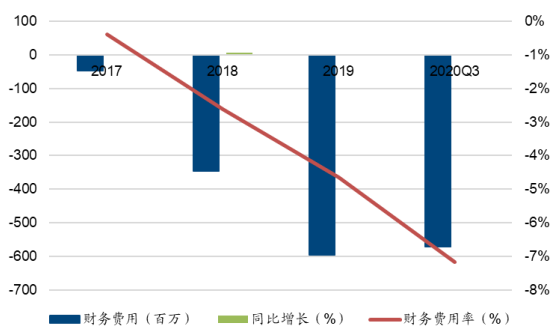
图29：公司近年来管理费用（百万元）及管理费用率



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图30：公司近年来研发费用（百万元）及研发费用率


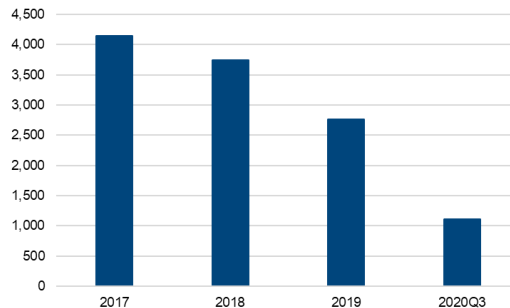
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图31：公司近年来财务费用（百万元）及财务费用率


资料来源：WIND，东兴证券研究所

4.2 经营性现金流充沛，政企业务发展具备良好财务基础

公司的经营性净现金流比较充足，2017-2019年，公司经营活动净现金流分别为41.4亿元、37.5亿元、27.6亿元，2020年前三季度的经营性净现金流为11.16亿元。同时，2020年三季度末，公司期末货币现金高达209.6亿元。公司充沛的现金流有利于进一步拓展政企业务。

图32：公司近年来经营性净现金流（百万元）情况


资料来源：公司官网，东兴证券研究所

4.3 发展战略明确，未来结构性增长机会初现

安全业务高速增长，未来将成为公司业绩的主要增长点。公司前三季度的业绩变动主要是受疫情和互联网广告市场竞争日趋激烈的影响。公司已采用多种策略继续稳固自身在PC端、移动端的优势地位，尽量减少疫情对公司经营的不利影响。

对于互联网广告及服务业务，公司将商业化品牌正式升级为“360智慧商业”，从营销推广平台升级定位为全场景智慧商业服务平台，满足用户的多维需求；同时公司积极提升信息内容质量，丰富产品功能，在游戏、金融和教育行业等垂直领域的渗透优势明显，得到了教育、健康等行业知名客户的重点关注。

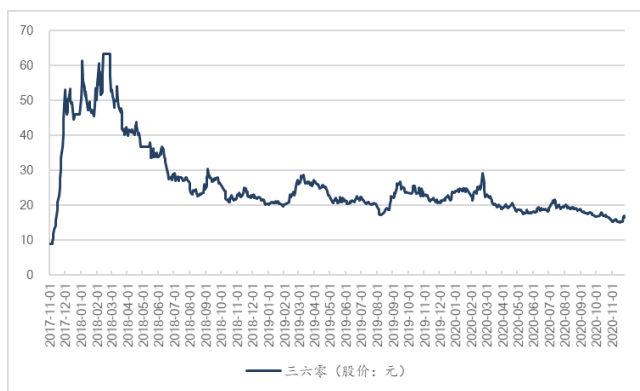
对于互联网增值服务业务，公司针对市场变化，及时调整运营策略，在继续推进“联运+发行”一体化转型的同时，积极拓展休闲游戏及海外市场，实现内容精品化及运营精细化；对于智能硬件业务，公司连续发布多款明星产品，市场占有率继续突破提升。

同时，公司大力发展的面向政企及城市的大安全业务市场前景极为广阔，同时依托公司强大的技术支持，以及良好的财务状况，安全业务未来将成为支撑公司业绩的主要增长点。

5. 公司股价及估值历史沿革

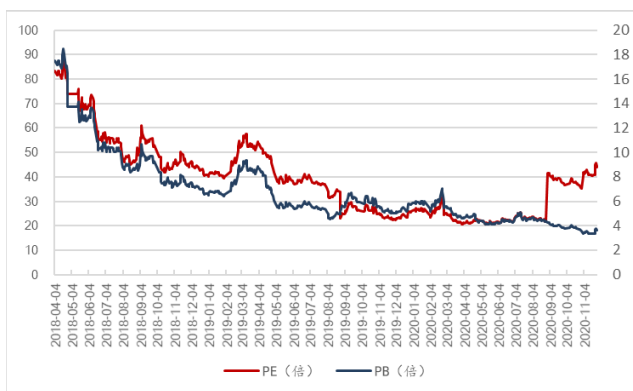
截止 2020 年 12 月 2 日收盘，三六零股价为 16.56 元，处于上市以来股价 10%-20%分位水平。从估值数据来看，三六零 PE (TTM) 为 44.6 倍，处于 2018 年 4 月份以来 30%-40%分位水平，PB 为 3.68 倍，处于 2018 年 4 月份以来 10%以下分位水平。

图33：三六零股价走势



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图34：三六零 PE 及 PB 走势



资料来源：WIND，东兴证券研究所

表8：可比公司估值表

公司名称	证券代码	整体市值 (亿元)	总收入 (百万元)	净利润 (百万元)	EPS (元)			PE			PB		
			19A	19A	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
三六零	601360.SH	1120.13	12841.09	5980.44	0.52	0.59	0.67	31.46	27.47	24.25	3.52	3.11	2.78
启明星辰	002439.SZ	281.10	3089.50	688.28	0.91	1.16	1.48	33.02	25.82	20.30	5.32	4.41	3.63
绿盟科技	300369.SZ	129.11	1671.09	226.51	0.39	0.53	0.69	40.39	29.79	22.76	3.42	3.10	2.74
天融信	002212.SZ	257.33	7091.07	400.96	0.50	0.69	0.92	40.33	29.25	22.09	2.49	2.30	2.11
安恒信息	688023.SH	182.16	944.03	92.22	1.81	2.63	3.82	136.24	93.73	64.51	10.98	9.92	8.71
山石网科	688030.SH	64.43	674.57	91.05	0.59	0.75	0.95	61.83	48.92	38.62	4.47	4.16	3.79
深信服	300454.SZ	842.16	4589.90	758.90	2.08	2.88	3.86	96.55	69.84	52.03	15.89	13.10	10.57

资料来源：Wind，东兴证券研究所

6. 公司盈利预测及投资评级

鉴于公司在网络安全领域数据多年积累及公司未来在互联网商业化业务营收呈稳定态势，同时政企业务有望呈现拐点爆发趋势，我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 32.18、34.61 和 39.00 亿元，对应 EPS 分别为 0.48、0.51 和 0.58 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 34.89、32.45 和 28.78 倍。公司拥有领先的技术、产品、数据优势，有望充分受益信息安全行业发展，维持“推荐”评级。

7. 风险提示

下游客户复苏情况不及预期；产品研发及市场拓展不及预期；公司战略推进不及预期。

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		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	18557	22931	25551	29450	33952	营业收入	13129	12841	12303	14023	16702
货币资金	14977	19463	22265	25710	29514	营业成本	3998	4449	4608	5680	7224
应收账款	2346	2240	2146	2446	2913	营业税金及附加	236	185	152	174	207
其他应收款	249	384	368	419	500	营业费用	2034	1486	1338	1426	1582
预付款项	92	168	197	224	263	管理费用	838	698	644	706	791
存货	123	278	282	341	425	财务费用	-345	-596	-209	-240	-276
其他流动资产	483	267	262	279	306	研发费用	2546	2528	2422	2663	3055
非流动资产合计	10791	10820	11265	11146	11066	资产减值损失	97.32	-21.89	25.87	29.49	35.12
长期股权投资	4427	3427	3427	3427	3427	公允价值变动收益	0.00	15.32	0.00	0.00	0.00
固定资产	482	468	629	574	531	投资净收益	413.33	3026.69	454.66	477.40	501.27
无形资产	339	334	315	297	282	加：其他收益	30.55	66.02	72.62	79.89	87.87
其他非流动资产	265	844	844	844	844	营业利润	4174	7189	3855	4148	4679
资产总计	29348	33752	36816	40596	45018	营业外收入	19.66	45.53	45.53	45.53	45.53
流动负债合计	4901	4864	4912	5440	6183	营业外支出	7.35	17.08	17.08	17.08	17.08
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	4166	7217	3883	4176	4708
应付账款	2350	2283	2285	2761	3441	所得税	678	1268	682	734	827
预收款项	588	636	682	735	798	净利润	3508	5950	3201	3443	3881
一年内到期的非流动负债	18	0	0	0	0	少数股东损益	-27	-31	-17	-18	-20
非流动负债合计	168	206	206	206	206	归属母公司净利润	3535	5980	3218	3461	3901
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	5069	5070	5118	5646	6389	成长能力					
少数股东权益	297	-19	-35	-53	-73	营业收入增长	7.28%	-2.19%	-4.19%	13.98%	19.11%
实收资本（或股本）	6764	6764	6764	6764	6764	营业利润增长	3.08%	72.23%	-46.38%	7.60%	12.81%
资本公积	7032	5915	5915	5915	5915	归属于母公司净利润增长	4.83%	69.19%	-46.19%	7.54%	12.73%
未分配利润	7765	13635	16638	19868	23508	获利能力					
归属母公司股东权益合计	23982	28700	31734	35004	38702	毛利率(%)	69.55%	65.35%	62.55%	59.50%	56.75%
负债和所有者权益	29348	33752	36816	40596	45018	净利率(%)	26.72%	46.33%	26.02%	24.55%	23.23%
现金流量表						总资产净利润(%)	12.04%	17.72%	8.74%	8.52%	8.67%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	14.74%	20.84%	10.14%	9.89%	10.08%
经营活动现金流	3748	2760	3098	3442	3790	偿债能力					
净利润	3508	5950	3201	3443	3881	资产负债率(%)	17%	15%	14%	14%	14%
折旧摊销	381.42	342.62	403.78	613.84	605.88	流动比率	3.79	4.71	5.20	5.41	5.49
财务费用	-345	-596	-209	-240	-276	速动比率	3.76	4.66	5.14	5.35	5.42
应收账款减少	92	106	94	-300	-467	营运能力					
预收账款增加	30	48	46	53	63	总资产周转率	0.52	0.41	0.35	0.36	0.39
投资活动现金流	-4042	-4120	-417	-145	-157	应收账款周转率	5	6	6	6	6
公允价值变动收益	0	15	0	0	0	应付账款周转率	5.87	5.54	5.39	5.56	5.39
长期投资减少	0	0	10	0	0	每股指标（元）					
投资收益	413	3027	455	477	501	每股收益(最新摊薄)	0.53	0.88	0.48	0.51	0.58
筹资活动现金流	-247	-753	122	147	172	每股净现金流(最新摊薄)	-0.08	-0.31	0.41	0.51	0.56
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.55	4.24	4.69	5.17	5.72
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	4764	0	0	0	0	P/E	31.32	18.86	34.89	32.45	28.78
资本公积增加	-2713	-1117	0	0	0	P/B	4.68	3.91	3.54	3.21	2.90
现金净增加额	-541	-2113	2803	3444	3805	EV/EBITDA	23.53	13.48	22.51	19.35	16.68

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
公司普通报告	三六零（601360）：政企信息安全业务启程，长期业绩趋稳向好	2020-11-02
行业深度报告	东兴证券计算机行业中美信息安全产业对比专题研究	2020-10-27
行业深度报告	东兴证券数据库专题报告之二&计算机行业双周报：首推国产数据库黄金赛道龙头，十倍空间成长逻辑	2020-07-01
行业深度报告	东兴证券信息安全行业专题报告之二：中美云安全产业对比研究，国内云安全公司空间几何？	2020-07-01
行业深度报告	东兴证券信息安全行业专题报告之一：从被动防御到主动安全，需求升级驱动信息安全行业高景气	2020-03-28
行业普通报告	东兴证券计算机行业中美科技战“信创”专题报告之三：“IT 重构”，中国 IT 产业成长的革命	2020-03-03
公司普通报告	三六零（601360.SH）：政企安全、城市安全将成新的增长极	2020-02-13

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

计算机互联网行业首席分析师，博士，2015 年新财富第二名，水晶球第二，2018 年万得金牌分析师第一，2020 年度获新浪第二届“金麒麟分析师”奖，六年证券从业经验，组织团队专注研究：云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI 大数据、车联网、5G 应用、金融科技及数字货币等领域，奉行产业研究创造价值理念。

研究助理简介

刘蒙

清华大学五道口金融学院金融硕士，2020 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究

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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526