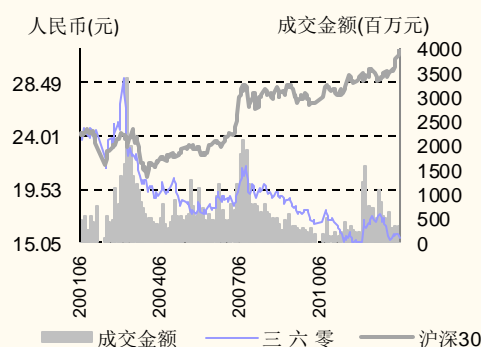


市场价格 (人民币): 15.43 元

## 大额定增助力网安龙头再起航

### 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	71.45
已上市流通 A 股(亿股)	17.89
总市值(亿元)	1,102.53
年内股价最高最低(元)	28.91/15.05
沪深 300 指数	5369
上证指数	3529



### 公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13,129	12,841	11,948	13,967	16,542
营业收入增长率	7.28%	-2.19%	-6.96%	16.90%	18.44%
归母净利润(百万元)	3,535	5,980	2,829	3,212	3,767
归母净利润增长率	4.83%	69.19%	-52.70%	13.53%	17.28%
摊薄每股收益(元)	0.523	0.884	0.418	0.475	0.557
每股经营性现金流净额	0.55	0.41	0.29	0.57	0.59
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.74%	20.84%	9.19%	9.78%	10.71%
P/E	38.98	26.59	41.44	36.50	31.12
P/B	5.75	5.54	3.81	3.57	3.33

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 事件

1月5日晚,三六零股票非公开发行A股股票落地,本次共有17家机构认购,发行股份价格为12.93元/股,共发行3.81亿股,募集资金总额49.3亿元。募集资金将用于安全研发及基础设施类、商业化产品及服务类等项目的建设。

### 评论

**49 亿定增成功落地巩固核心安全能力,拓展业务商业化空间。**本次募集资金超过49亿元,将主要用于:1)360网络空间安全研发中心项目、360新一代人工智能创新研发中心项目、360大数据中心建设项目等安全技术研发及基础设施类项目,以进一步扩大公司在网络安全、人工智能、大数据的资源储备和技术优势有重要作用。2)360智能搜索及商业化项目、360互动娱乐平台项目、360流量反欺诈平台项目、360智能儿童生态圈项目、360智能IoT项目和360新型智慧城市项目等商业化产品及服务类项目以促进公司在互联网增值服务、智能硬件业务等领域扩大业务布局,增强盈利能力。

**国资机构强势入股,提供资本与市场助力。**参与此次认购的17家机构中以国资背景为主,包括中国人寿、中国电信、成都高新创投、天津高新、珠海大横琴创新发展、上海国际等过半为国有投资机构和地方产业资本。国家队的入局,一方面可以优化股东结构,另一方面也体现360核心安全能力已获市场和政府认可,对公司在中央及地方政企安全领域全面拓展提供坚实助力。

**战略逐渐明晰,“大安全”时代以政企安全为底座布局新基建。**面对新安全形势带来的挑战与机遇,将多年积累的核心安全能力应用到政企、城市安全等领域,并在“新基建”+“信创”双向发力。此前,360安全大脑项目已成功落地重庆、天津、青岛、上海、郑州、珠海、鹤壁、苏州等多个城市,累计订单金额超15亿元。近日,公司亦与国内保密安全龙头中孚信息达成战略合作,加码信创、强化政企安全;大幅入股山石网科成为第二大股东,加强云安全与安全渠道拓展。此次募资近50亿的预计将进一步完善公司“大安全”战略布局,巩固公司在国内网安领域的龙头地位。

### 投资建议

■ 预计20-22年净利润分别为28.29、32.12、37.67亿元,分部估值给予公司21年目标市值1445.25亿元,维持“增持”评级。

### 风险提示

■ 市场竞争加剧;战略推进不及预期;解禁风险;大股东股权质押风险。

### 相关报告

1.《网络安全霸主展露锋芒,打造新基建安全基石-三六零深度报告》,2020.12.17

翟炜 分析师 SAC 执业编号: S1130520020005  
zhaiwei@gjzq.com.cn

邵广雨 联系人  
shaoguangyu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>主营业务收入</b>	<b>12,238</b>	<b>13,129</b>	<b>12,841</b>	<b>11,948</b>	<b>13,967</b>	<b>16,542</b>	货币资金	10,013	14,977	19,463	20,795	21,025	21,765
增长率		7.3%	-2.2%	-7.0%	16.9%	18.4%	应收账款	2,568	2,863	2,624	2,619	2,908	3,172
<b>主营业务成本</b>	<b>-3,296</b>	<b>-3,998</b>	<b>-4,449</b>	<b>-4,562</b>	<b>-5,554</b>	<b>-6,832</b>	存货	104	123	278	625	700	805
%销售收入	26.9%	30.4%	34.6%	38.2%	39.8%	41.3%	其他流动资产	623	594	566	717	834	927
<b>毛利</b>	<b>8,942</b>	<b>9,132</b>	<b>8,392</b>	<b>7,386</b>	<b>8,413</b>	<b>9,710</b>	流动资产	13,307	18,557	22,931	24,756	25,468	26,669
%销售收入	73.1%	69.6%	65.4%	61.8%	60.2%	58.7%	%总资产	63.2%	63.2%	67.9%	66.1%	65.1%	64.6%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-252</b>	<b>-236</b>	<b>-185</b>	<b>-167</b>	<b>-203</b>	<b>-237</b>	长期投资	5,781	8,214	7,849	9,099	9,829	10,559
%销售收入	2.1%	1.8%	1.4%	1.4%	1.5%	1.4%	固定资产	475	720	1,051	1,066	1,092	1,095
<b>销售费用</b>	<b>-1,907</b>	<b>-2,034</b>	<b>-1,486</b>	<b>-1,553</b>	<b>-1,648</b>	<b>-1,820</b>	%总资产	2.3%	2.5%	3.1%	2.8%	2.8%	2.7%
%销售收入	15.6%	15.5%	11.6%	13.0%	11.8%	11.0%	无形资产	1,403	1,566	1,574	2,545	2,741	2,929
<b>管理费用</b>	<b>-3,118</b>	<b>-838</b>	<b>-698</b>	<b>-657</b>	<b>-754</b>	<b>-827</b>	非流动资产	7,745	10,791	10,820	12,710	13,661	14,583
%销售收入	25.5%	6.4%	5.4%	5.5%	5.4%	5.0%	%总资产	36.8%	36.8%	32.1%	33.9%	34.9%	35.4%
<b>研发费用</b>	<b>0</b>	<b>-2,546</b>	<b>-2,528</b>	<b>-2,390</b>	<b>-2,807</b>	<b>-3,358</b>	<b>资产总计</b>	<b>21,052</b>	<b>29,348</b>	<b>33,752</b>	<b>37,465</b>	<b>39,129</b>	<b>41,252</b>
%销售收入	0.0%	19.4%	19.7%	20.0%	20.1%	20.3%	短期借款	14	18	0	2,337	1,069	229
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>3,666</b>	<b>3,478</b>	<b>3,495</b>	<b>2,619</b>	<b>3,001</b>	<b>3,469</b>	应付款项	3,155	3,377	3,090	3,395	4,215	4,703
%销售收入	30.0%	26.5%	27.2%	21.9%	21.5%	21.0%	其他流动负债	1,283	1,506	1,774	886	1,008	1,174
<b>财务费用</b>	<b>46</b>	<b>345</b>	<b>596</b>	<b>340</b>	<b>321</b>	<b>400</b>	流动负债	4,452	4,901	4,864	6,617	6,292	6,106
%销售收入	-0.4%	-2.6%	-4.6%	-2.8%	-2.3%	-2.4%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
<b>资产减值损失</b>	<b>-215</b>	<b>-97</b>	<b>-17</b>	<b>-10</b>	<b>-13</b>	<b>-12</b>	其他长期负债	365	168	206	128	139	142
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>15</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债</b>	<b>4,817</b>	<b>5,069</b>	<b>5,070</b>	<b>6,745</b>	<b>6,431</b>	<b>6,248</b>
<b>投资收益</b>	<b>522</b>	<b>413</b>	<b>3,027</b>	<b>300</b>	<b>400</b>	<b>500</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>16,048</b>	<b>23,982</b>	<b>28,700</b>	<b>30,798</b>	<b>32,825</b>	<b>35,185</b>
%税前利润	12.7%	9.9%	41.9%	9.2%	10.8%	11.4%	其中：股本	2,000	6,764	6,764	6,764	6,764	6,764
<b>营业利润</b>	<b>4,050</b>	<b>4,174</b>	<b>7,189</b>	<b>3,249</b>	<b>3,709</b>	<b>4,357</b>	未分配利润	4,393	7,765	13,635	15,333	17,260	19,520
营业利润率	33.1%	31.8%	56.0%	27.2%	26.6%	26.3%	少数股东权益	267	297	-19	-78	-127	-181
<b>营业外收支</b>	<b>69</b>	<b>12</b>	<b>28</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>11</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>21,132</b>	<b>29,348</b>	<b>33,752</b>	<b>37,465</b>	<b>39,129</b>	<b>41,252</b>
<b>税前利润</b>	<b>4,119</b>	<b>4,186</b>	<b>7,217</b>	<b>3,259</b>	<b>3,721</b>	<b>4,368</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	33.7%	31.9%	56.2%	27.3%	26.6%	26.4%		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>所得税</b>	<b>-697</b>	<b>-678</b>	<b>-1,268</b>	<b>-489</b>	<b>-558</b>	<b>-655</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	16.9%	16.2%	17.6%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	8.490	0.523	0.884	0.418	0.475	0.557
<b>净利润</b>	<b>3,422</b>	<b>3,508</b>	<b>5,950</b>	<b>2,770</b>	<b>3,163</b>	<b>3,713</b>	每股净资产	40.405	3.546	4.243	4.553	4.853	5.202
少数股东损益	50	-27	-31	-59	-49	-54	每股经营现金净流	10.430	0.554	0.409	0.286	0.566	0.594
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>3,372</b>	<b>3,535</b>	<b>5,980</b>	<b>2,829</b>	<b>3,212</b>	<b>3,767</b>	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.167	0.190	0.223
净利率	27.6%	26.9%	46.6%	23.7%	23.0%	22.8%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	21.01%	14.74%	20.84%	9.19%	9.78%	10.71%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	15.96%	12.04%	17.72%	7.55%	8.21%	9.13%
净利润	3,422	3,508	5,950	2,770	3,163	3,713	投入资本收益率	18.64%	11.99%	10.03%	6.71%	7.52%	8.33%
少数股东损益	50	-27	-31	-59	-49	-54	<b>增长率</b>						
非现金支出	916	479	365	344	459	538	主营业务收入增长率	406.28%	7.28%	-2.19%	-6.96%	16.90%	18.44%
非经营收益	-491	-688	-3,610	-135	-289	-465	EBIT 增长率	1706.80%	-5.11%	0.50%	-25.08%	14.59%	15.59%
营运资金变动	296	449	61	-1,046	495	233	净利润增长率	2014.79%	4.83%	69.19%	-52.70%	13.53%	17.28%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>4,143</b>	<b>3,748</b>	<b>2,765</b>	<b>1,933</b>	<b>3,828</b>	<b>4,018</b>	总资产增长率	649.97%	38.88%	15.00%	11.00%	4.44%	5.43%
资本开支	-268	-495	-657	-977	-668	-719	<b>资产管理能力</b>						
投资	607	79	3,830	-880	-665	-670	应收账款周转天数	48.8	66.5	65.2	70.0	66.0	60.0
其他	8,706	-3,627	-7,292	300	400	500	存货周转天数	21.8	10.4	16.5	50.0	46.0	43.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>9,046</b>	<b>-4,042</b>	<b>-4,120</b>	<b>-1,557</b>	<b>-933</b>	<b>-889</b>	应付账款周转天数	150.5	204.1	190.1	180.0	181.0	179.0
股权募资	3,003	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	10.6	13.4	13.3	8.7	2.8	-1.9
债权募资	-14,864	0	0	2,164	-1,267	-841	<b>偿债能力</b>						
其他	-165	-206	-745	-1,208	-1,397	-1,549	净负债/股东权益	-61.29%	-61.61%	-68.31%	-60.61%	-61.63%	-62.20%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-12,026</b>	<b>-206</b>	<b>-745</b>	<b>956</b>	<b>-2,664</b>	<b>-2,390</b>	EBIT 利息保障倍数	-79.6	-10.1	-5.9	-7.7	-9.3	-8.7
<b>现金净流量</b>	<b>1,162</b>	<b>-501</b>	<b>-2,100</b>	<b>1,332</b>	<b>231</b>	<b>739</b>	资产负债率	22.79%	17.27%	15.02%	18.00%	16.43%	15.15%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	1
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	2.00	2.00	1.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-12-17	增持	16.83	20.91~23.39

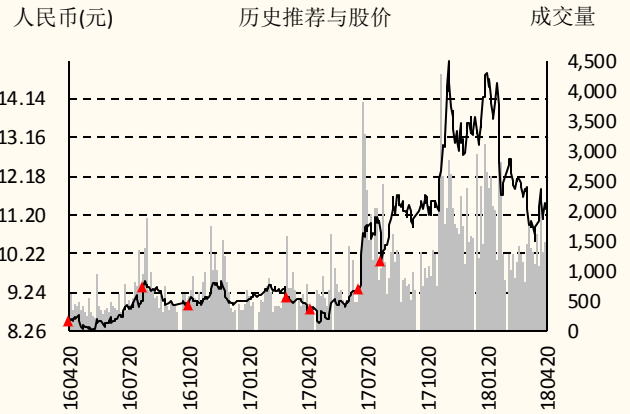
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402