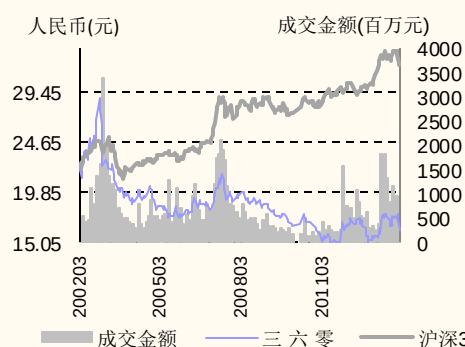


三六零 (601360.SH) 增持 (维持评级)
公司点评

市场价格 (人民币): 16.27 元

业绩复合预期, Q4 净利润大幅改善
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)	1,162.55
年内股价最高最低(元)	28.91/15.05
沪深 300 指数	5352
上证指数	3483


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29日晚,三六零发布业绩公告称预计公司2020年全年实现归母净利润约28.2-33.2亿元,同比下降约44%-53%,扣非归母净利润约为25.1-31.1亿元,同比下降约12%-29%。

评论

净利润复合预期, 单季度大幅改善。公司预计2020年度实现归母净利润约为28.2-33.2亿元,同比下降约44%-53%,扣非归母净利润约为25.1-31.1亿元,同比下降约12%-29%。本次业绩下降主要受疫情影响,导致公司经营计划推进和落地进度受到一定阻力,同时公司大力开拓新兴安全业务带来成本及相关费用提升,导致净利润大幅下降。但从单季度来看,公司自第二季度起各季度营业收入环比均实现增长,单Q4实现扣非归母净利润为8-14亿元,同比增长0-75%。从数据来看20年净利润符合我们之前的预期,我们认为随着疫情影响逐渐减弱以及新兴安全业务不断推进,预计21年开始公司业绩增速有望逐步恢复。

相继中标两大区省级订单, 政企安全业务持续推进。1月中旬,公司相继中标省级订单“天津市数据安全监督管理平台项目”和区级订单“京津冀协同发展之产业协同与智慧城市建设安全保障体系项目”,中标金额均达千万级别。其中,京津冀协同项目旨在为滨海新区规划建设整体网络安全体系架构,重点保障智慧滨海应用系统的网络安全。天津数据安全监督管理平台项目将由公司联合国家计算机网络信息安全中心共同建设,该平台将成为全国首个省级数据安全监督管理平台。公司自今年大力转型政企安全以来,频繁签订政府端重量级订单,预计2020年全年政企订单确认收入约为5-6亿元,同比增长40%-60%。本次与天津市的战略合作是360政企安全战略布局的重要一步,未来公司将立足于天津滨海新区,辐射京津冀乃至全国,继续针对网络安全领域的G端客户树立标杆,预计后续将对其他潜在客户形成较强的示范性作用,构成协同效应。随着全国各地智慧城市建设的加快推进,未来市场空间可观,政府端项目数量有望持续高增长。

投资建议

■ 预计20-22年营业收入分别为119.48、139.67和165.42亿元,净利润分别为28.29、32.12、37.67亿元,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.《大额定增助力网安龙头再起航-三六零事件点评》, 2021.1.6
- 2.《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)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	12,238	13,129	12,841	11,948	13,967	16,542
增长率		7.3%	-2.2%	-7.0%	16.9%	18.4%
主营业务成本	-3,296	-3,998	-4,449	-4,562	-5,554	-6,832
%销售收入	26.9%	30.4%	34.6%	38.2%	39.8%	41.3%
毛利	8,942	9,132	8,392	7,386	8,413	9,710
%销售收入	73.1%	69.6%	65.4%	61.8%	60.2%	58.7%
营业税金及附加	-252	-236	-185	-167	-203	-237
%销售收入	2.1%	1.8%	1.4%	1.4%	1.5%	1.4%
销售费用	-1,907	-2,034	-1,486	-1,553	-1,648	-1,820
%销售收入	15.6%	15.5%	11.6%	13.0%	11.8%	11.0%
管理费用	-3,118	-838	-698	-657	-754	-827
%销售收入	25.5%	6.4%	5.4%	5.5%	5.4%	5.0%
研发费用	0	-2,546	-2,528	-2,390	-2,807	-3,358
%销售收入	0.0%	19.4%	19.7%	20.0%	20.1%	20.3%
息税前利润 (EBIT)	3,666	3,478	3,495	2,619	3,001	3,469
%销售收入	30.0%	26.5%	27.2%	21.9%	21.5%	21.0%
财务费用	46	345	596	340	321	400
%销售收入	-0.4%	-2.6%	-4.6%	-2.8%	-2.3%	-2.4%
资产减值损失	-215	-97	-17	-10	-13	-12
公允价值变动收益	0	0	15	0	0	0
投资收益	522	413	3,027	300	400	500
%税前利润	12.7%	9.9%	41.9%	9.2%	10.8%	11.4%
营业利润	4,050	4,174	7,189	3,249	3,709	4,357
营业利润率	33.1%	31.8%	56.0%	27.2%	26.6%	26.3%
营业外收支	69	12	28	10	12	11
税前利润	4,119	4,186	7,217	3,259	3,721	4,368
利润率	33.7%	31.9%	56.2%	27.3%	26.6%	26.4%
所得税	-697	-678	-1,268	-489	-558	-655
所得税率	16.9%	16.2%	17.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	3,422	3,508	5,950	2,770	3,163	3,713
少数股东损益	50	-27	-31	-59	-49	-54
归属于母公司的净利润	3,372	3,535	5,980	2,829	3,212	3,767
净利率	27.6%	26.9%	46.6%	23.7%	23.0%	22.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	3,422	3,508	5,950	2,770	3,163	3,713
少数股东损益	50	-27	-31	-59	-49	-54
非现金支出	916	479	365	344	459	538
非经营收益	-491	-688	-3,610	-135	-289	-465
营运资金变动	296	449	61	-1,046	495	233
经营活动现金净流	4,143	3,748	2,765	1,933	3,828	4,018
资本开支	-268	-495	-657	-977	-668	-719
投资	607	79	3,830	-880	-665	-670
其他	8,706	-3,627	-7,292	300	400	500
投资活动现金净流	9,046	-4,042	-4,120	-1,557	-933	-889
股权募资	3,003	0	0	0	0	0
债权募资	-14,864	0	0	2,164	-1,267	-841
其他	-165	-206	-745	-1,208	-1,397	-1,549
筹资活动现金净流	-12,026	-206	-745	956	-2,664	-2,390
现金净流量	1,162	-501	-2,100	1,332	231	739

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	10,013	14,977	19,463	20,795	21,025	21,765
应收款项	2,568	2,863	2,624	2,619	2,908	3,172
存货	104	123	278	625	700	805
其他流动资产	623	594	566	717	834	927
流动资产	13,307	18,557	22,931	24,756	25,468	26,669
%总资产	63.2%	63.2%	67.9%	66.1%	65.1%	64.6%
长期投资	5,781	8,214	7,849	9,099	9,829	10,559
固定资产	475	720	1,051	1,066	1,092	1,095
%总资产	2.3%	2.5%	3.1%	2.8%	2.8%	2.7%
无形资产	1,403	1,566	1,574	2,545	2,741	2,929
非流动资产	7,745	10,791	10,820	12,710	13,661	14,583
%总资产	36.8%	36.8%	32.1%	33.9%	34.9%	35.4%
资产总计	21,052	29,348	33,752	37,465	39,129	41,252
短期借款	14	18	0	2,337	1,069	229
应付款项	3,155	3,377	3,090	3,395	4,215	4,703
其他流动负债	1,283	1,506	1,774	886	1,008	1,174
流动负债	4,452	4,901	4,864	6,617	6,292	6,106
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	365	168	206	128	139	142
负债	4,817	5,069	5,070	6,745	6,431	6,248
普通股股东权益	16,048	23,982	28,700	30,798	32,825	35,185
其中：股本	2,000	6,764	6,764	6,764	6,764	6,764
未分配利润	4,393	7,765	13,635	15,333	17,260	19,520
少数股东权益	267	297	-19	-78	-127	-181
负债股东权益合计	21,132	29,348	33,752	37,465	39,129	41,252

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	8.490	0.523	0.884	0.418	0.475	0.557
每股净资产	40.405	3.546	4.243	4.553	4.853	5.202
每股经营现金净流	10.430	0.554	0.409	0.286	0.566	0.594
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.167	0.190	0.223
回报率						
净资产收益率	21.01%	14.74%	20.84%	9.19%	9.78%	10.71%
总资产收益率	15.96%	12.04%	17.72%	7.55%	8.21%	9.13%
投入资本收益率	18.64%	11.99%	10.03%	6.71%	7.52%	8.33%
增长率						
主营业务收入增长率	406.28%	7.28%	-2.19%	-6.96%	16.90%	18.44%
EBIT增长率	1706.80%	-5.11%	0.50%	-25.08%	14.59%	15.59%
净利润增长率	2014.79%	4.83%	69.19%	-52.70%	13.53%	17.28%
总资产增长率	649.97%	38.88%	15.00%	11.00%	4.44%	5.43%
资产管理能力						
应收账款周转天数	48.8	66.5	65.2	70.0	66.0	60.0
存货周转天数	21.8	10.4	16.5	50.0	46.0	43.0
应付账款周转天数	150.5	204.1	190.1	180.0	181.0	179.0
固定资产周转天数	10.6	13.4	13.3	8.7	2.8	-1.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-61.29%	-61.61%	-68.31%	-60.61%	-61.63%	-62.20%
EBIT利息保障倍数	-79.6	-10.1	-5.9	-7.7	-9.3	-8.7
资产负债率	22.79%	17.27%	15.02%	18.00%	16.43%	15.15%

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	4	6	7	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
2	2021-01-06	增持	15.43	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，不作为或被视为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