

公司研究

政企安全取得突破性进展，壮大企业第二增长曲线

——三六零（601360.SH）2020 年年报及 2021 年一季报点评

要点

事件：公司发布 20 年年报及 21 年一季报：20 年实现营业收入 116.15 亿元，同比下降 9.55%；归母净利润为 29.13 亿元，同比下降 51.30%；扣非后归母净利润为 25.47 亿元，同比减少 27.74%。21Q1 实现收入 25.52 亿元，同比增长 13.41%；归母净利润为 2.7 亿元，同比减少 24.85%。

疫情影响广告需求，投入进一步加大：分业务来看，互联网广告收入 75.12 亿元，同降 22.75%；智能硬件收入 21.42 亿元，同增 27.77%；互联网增值服务收入 11.34 亿元，同增 18.41%；安全及其他业务收入 8.08 亿元，同增 70.73%。受低毛利率的硬件业务收入占比提升影响，公司毛利率下降 2.8 个百分点至 62.5%。20 年公司期间费用率、销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别较 19 年变化了+6.1/+2.7/+0.2/+5.0 和-1.9 个百分点，各项费用率有所增加，其中研发费用率增加较为明显，主要系公司持续增加政企安全业务的拓展力度。受毛利率下降和费用投入加大影响，净利润出现下滑。

政企安全取得突破性进展，壮大企业第二增长曲线：2020 年，360 持续聚焦“大安全”战略，将网络安全的服务群体进一步从个人扩展到企业、行业、城市与国家，并成立了“360 政企安全集团”。其主打的新一代网络安全能力体系——“360 安全大脑”项目，累计中标 12.63 亿，成为安全业务收入的重要增量。在重庆、天津、上海、贵州等省市，青岛、鹤壁、苏州、郑州、珠海等地级市相继落成的安全大脑项目，将有效提升各地应对高级网络威胁的能力和协同联防能力，解决其在数字化过程中遇到的网络安全新挑战。2020 年，安全及其他业务收入为 8.08 亿元，同增 70.73%，政企业务发力迅猛，壮大企业第二增长曲线。

智能硬件业务拓展顺利：报告期内，公司智能硬件业务收入为 21.42 亿元，同增 27.77%，主要得益于 360 成熟的智能硬件产品，包含行车安全、家庭防火墙、儿童产品、家庭安防、智能生活等。与此同时，在售自研及生态合作产品超过百种，形成了以“安全”为核心的 IoT 产品矩阵，并通过智慧生活品牌理念，进一步推动 360 智能家庭安防体系不断完善，从而使产品的市场占有率稳步提升。2020 年，公司推出大量中高端智能硬件产品，扩大对中高端市场的覆盖。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司投入进一步加大，下调公司 21-22 年归母净利润预测分别为 33.60 和 37.56 亿元（分别下调了 22.67%和 18.81%），同时预计公司 23 年归母净利润为 41.70 亿元。看好公司发力政企安全市场带来的收入弹性，维持“增持”评级。

风险提示：政企市场推进不及预期；互联网广告领域竞争加剧；公司产品不能及时满足市场需求；市场整体估值水平下降。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	12,841	11,615	14,035	15,848	17,860
营业收入增长率	-2.19%	-9.55%	20.83%	12.92%	12.69%
净利润（百万元）	5,980	2,913	3,360	3,756	4,170
净利润增长率	69.19%	-51.30%	15.36%	11.78%	11.03%
EPS（元）	0.84	0.41	0.47	0.53	0.58
ROE（归属母公司）（摊薄）	20.84%	7.91%	8.36%	8.55%	8.67%
P/E	16	32	28	25	23
P/B	3.1	2.4	2.2	2.0	1.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-04-22 注：19 年股本为 67.64 亿股，20 年股本为 71.45 亿股

增持（维持）

当前价：13.18 元

作者

分析师：姜国平

执业证书编号：S0930514080007

021-52523857

jianggp@ebscn.com

分析师：万义麟

执业证书编号：S0930519080001

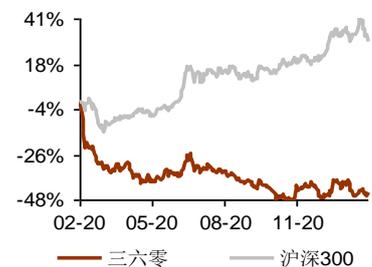
021-52523859

wanyilin@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	71.45
总市值(亿元)	941.76
一年最低/最高(元)	13.18/21.85
近 3 月换手率：	19.62%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-6.57	-15.83	-64.55
绝对	-4.98	-25.37	-31.66

资料来源：Wind

相关研报

政企安全取得突破性进展——三六零（601360.SH）2019 年年报及 20 年一季报点评（2020-04-24）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	12,841	11,615	14,035	15,848	17,860
营业成本	4,449	4,352	5,184	5,829	6,548
折旧和摊销	292	307	392	579	764
税金及附加	185	45	54	61	69
销售费用	1,486	1,660	2,007	2,266	2,554
管理费用	698	657	794	897	1,011
研发费用	2,528	2,871	3,438	3,851	4,304
财务费用	-596	-756	-816	-871	-908
投资收益	3,027	539	400	400	400
营业利润	7,189	3,397	3,944	4,409	4,895
利润总额	7,217	3,374	3,917	4,378	4,861
所得税	1,268	536	623	696	773
净利润	5,950	2,838	3,294	3,682	4,088
少数股东损益	-31	-75	-66	-74	-82
归属母公司净利润	5,980	2,913	3,360	3,756	4,170
EPS(元)	0.84	0.41	0.47	0.53	0.58

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2,760	1,943	3,642	3,093	3,661
净利润	5,980	2,913	3,360	3,756	4,170
折旧摊销	292	307	392	579	764
净营运资金增加	-800	-2,413	3,635	3,491	3,874
其他	-2,713	1,136	-3,745	-4,733	-5,147
投资活动产生现金流	-4,120	-3,132	-588	-568	-596
净资本支出	-657	-547	-970	-998	-1,026
长期投资变化	3,427	4,652	0	0	0
其他资产变化	-6,890	-7,237	382	430	430
融资活动现金流	-753	6,428	-1,130	889	928
股本变化	0	381	0	0	0
债务净变化	-18	1,970	-1,970	0	0
无息负债变化	19	464	773	574	637
净现金流	-2,105	5,164	1,924	3,414	3,992

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	65.4%	62.5%	63.1%	63.2%	63.3%
EBITDA 率	32.0%	22.8%	22.1%	23.3%	24.2%
EBIT 率	29.3%	19.7%	19.3%	19.6%	19.9%
税前净利润率	56.2%	29.1%	27.9%	27.6%	27.2%
归母净利润率	46.6%	25.1%	23.9%	23.7%	23.3%
ROA	17.6%	6.4%	7.1%	7.3%	7.4%
ROE (摊薄)	20.8%	7.9%	8.4%	8.5%	8.7%
经营性 ROIC	11.0%	8.1%	7.7%	7.8%	7.9%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	15%	17%	14%	14%	14%
流动比率	4.71	4.21	5.30	5.44	5.59
速动比率	4.66	4.15	5.27	5.41	5.56
归母权益/有息债务	-	18.69	-	-	-
有形资产/有息债务	-	21.12	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	33,752	44,262	46,359	50,615	55,340
货币资金	19,463	26,556	28,480	31,894	35,886
交易性金融资产	130	23	23	23	23
应收帐款	2,240	1,951	2,357	2,662	3,000
应收票据	0	2	2	3	3
其他应收款 (合计)	384	218	263	297	335
存货	278	407	197	222	251
其他流动资产	267	303	351	387	428
流动资产合计	22,931	30,442	31,913	35,751	40,213
其他权益工具	3,040	4,239	4,239	4,239	4,239
长期股权投资	3,427	4,652	4,652	4,652	4,652
固定资产	468	412	739	901	908
在建工程	583	681	572	494	439
无形资产	334	631	991	1,326	1,636
商誉	1,092	1,710	1,710	1,710	1,710
其他非流动资产	343	251	299	299	299
非流动资产合计	10,820	13,820	14,446	14,864	15,126
总负债	5,070	7,504	6,307	6,882	7,518
短期借款	0	1,970	0	0	0
应付账款	2,283	2,145	2,556	2,874	3,228
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	636	0	561	634	714
其他流动负债	1	81	57	39	19
流动负债合计	4,864	7,238	6,017	6,573	7,189
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	172	186	211	229	249
非流动负债合计	206	267	291	309	329
股东权益	28,682	36,758	40,052	43,733	47,821
股本	6,764	7,145	7,145	7,145	7,145
公积金	6,224	10,991	11,327	11,703	12,120
未分配利润	13,635	15,932	18,956	22,336	26,088
归属母公司权益	28,700	36,826	40,186	43,941	48,111
少数股东权益	-19	-68	-134	-208	-290

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	11.57%	14.29%	14.30%	14.30%	14.30%
管理费用率	5.43%	5.66%	5.66%	5.66%	5.66%
财务费用率	-4.65%	-6.51%	-5.81%	-5.49%	-5.08%
研发费用率	19.69%	24.72%	24.50%	24.30%	24.10%
所得税率	18%	16%	16%	16%	16%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.41	0.29	0.54	0.46	0.54
每股净资产	4.24	5.44	5.94	6.50	7.11
每股销售收入	1.90	1.72	2.07	2.34	2.64

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	16	32	28	25	23
PB	3.1	2.4	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	22.6	34.0	28.7	24.1	20.5
股息率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE