

三六零（601360）：政企安全业务迅猛增长，第二增长引擎启动

2021年09月07日

推荐/维持

三六零

公司报告

事件：2021年8月31日，公司发布2021年半年报。报告期内公司实现营业收入56.19亿元，同比增长13.03%；归母净利润为5.72亿元，同比减少48.87%；扣非归母净利润为4.97亿元，同比减少46.30%。公司政企安全业务进展顺利，净利润大幅下降主要系销售费用及研发费用大幅增长所致。

互联网板块收入稳定，庞大用户群体是业务基石。公司互联网商业化及增值服务共实现收入36.51亿元，为公司贡献稳定利润。行业方面，公司面临互联网广告投放预算削减，竞争更加激烈等冲击因素，但公司PC安全产品的市场渗透率为97.60%，平均月活跃用户数保持在4.79亿以上，安全市场持续排名第一；PC浏览器市场渗透率为86.60%，平均月活跃用户数达4.25亿；移动安全产品的平均月活跃用户数达5.5亿，庞大的用户群体为公司业绩划出了较高下限，虽然公司广告收入承压。但是公司产品无论在渗透率还是月活数均保持市场前列，下降空间有限，长期收入仍有稳定支撑。

政企业务增长迅猛，第二成长曲线发力。互联网板块业务未来增速有限，公司积极拓展第二成长曲线。政企安全是公司B端转型重点，公司上半年实现政企安全业务收入9.12亿元，同比增长322.45%，近3年收入复合增速高达73%。公司政企安全业务包括本地安全大脑、终端安全等几大拳头产品以及安全运营及服务，以“360安全大脑”为核心的新一代网络安全能力框架，在重庆、天津、青岛、鹤壁、苏州、郑州等地区相继落地。2021年，公司政企安全板块新签约订单量同比增长484%，客户数量同比增长500%，已成功签约20余家政府机构及大型央企，公司凭借品牌优势及深厚行业积累，在手订单规模持续上升，政企板块业绩呈现上升态势有望持续发力。

布局车联网安全赛道，投资哪吒汽车试点行业赋能。汽车三化趋势显著，新场景新终端也仍应重视新安全问题，车联网安全是伴随车联网应运而生的安全新赛道。三六零是最早深耕车联网安全领域的安全公司。公司拥有国内第一支汽车安全研究团队——360 Sky-Go团队，目前参加了30多个在研车联网网络安全标准，其牵头制定了首个由中国牵头打造的汽车网络安全国际标准。中报显示，公司其他非流动资产增至15亿，其增加部分主要为三六零支付哪吒汽车投资款。此次战略投资入股哪吒汽车，拟以智能网联汽车安全作为基石，将自身在网络安全、智能硬件安全、车联网安全等领域的积累和经验赋能哪吒汽车，并以此为基础深入车联网安全领域，打造行业级服务产品，打开智能网联汽车安全新赛道。

公司盈利预测及投资评级：公司互联网业务下降空间有限有望维持稳定，积极拓展政企业务及车联网安全开发新增长点，但公司短期一方面受到互联网广告开支减少影响，另一方面业务拓展期费用开支大幅增长，面临业绩压力，下调公司盈利预测为2021-2023年净利润分别为20.18、24.47及26.84亿元，对应EPS分别为0.28、0.34和0.38元，当前股价对应2021-2023年PE值分别为43、35和32倍，维持“推荐”评级。

风险提示：政企业务拓展不及预期、车联网安全发展不及预期。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	12,841.10	11,614.73	12,842.80	14,922.73	17,440.69
增长率(%)	-2.19%	-9.55%	10.57%	16.20%	16.87%
归母净利润(百万元)	5,980.44	2,912.51	2,018.41	2,447.09	2,683.51
增长率(%)	69.19%	-51.30%	-30.70%	21.24%	9.66%
净资产收益率(%)	20.84%	7.91%	5.23%	6.02%	6.24%
每股收益(元)	0.88	0.43	0.28	0.34	0.38
PE	13.72	28.07	42.73	35.24	32.14
PB	2.84	2.34	2.24	2.12	2.01

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

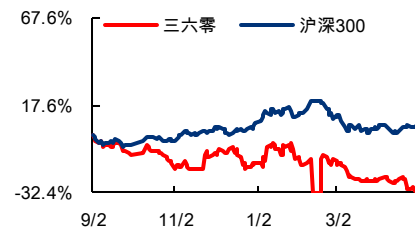
三六零是中国最大的互联网和移动安全产品及服务提供商，是互联网免费安全的首倡者。公司主要从事互联网安全技术的研发和网络安全产品的设计、开发、运营，旗下拥有360安全卫士、360手机卫士、360安全浏览器等知名安全产品及应用，依托互联网产品积累的广泛用户基础，开展互联网商业化及增值服务、智能硬件等业务，并将上述业务所积累的核心安全能力应用到政企安全、数字城市等领域。

资料来源：wind

交易数据

52周股价区间(元)	18.65-12.61
总市值(亿元)	901.03
流通市值(亿元)	612.09
总股本/流通A股(万股)	714,536/485,399
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.19

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

010-66554035

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

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				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
流动资产合计	22931	30442	31114	34426	40152	营业收入	12841	11615	12843	14923	17441		
货币资金	19463	26556	27031	29845	34881	营业成本	4449	4352	5557	6472	7585		
应收账款	2240	1951	2146	2494	2915	营业税金及附加	185	45	49	57	66		
其他应收款	384	218	241	280	327	营业费用	1486	1660	2055	2238	2616		
预付款项	168	332	428	539	670	管理费用	698	657	771	821	959		
存货	278	407	533	532	623	财务费用	-596	-756	-477	-564	-571		
其他流动资产	267	302	302	302	302	研发费用	2528	2871	3211	3731	4360		
非流动资产合计	10820	13820	13394	12807	12151	资产减值损失	-21.89	-130.72	11.98	13.91	16.26		
长期股权投资	3427	4652	4652	4652	4652	公允价值变动收益	15.32	72.46	72.46	72.46	72.46		
固定资产	468	412	407	74	-429	投资净收益	3026.6	539.08	539.08	539.08	539.08		
无形资产	334	631	584	542	503	加: 其他收益	66.02	122.32	135.25	157.16	183.68		
其他非流动资产	343	251	251	251	251	营业利润	7189	3397	2423	2932	3214		
资产总计	33752	44262	44508	47234	52304	营业外收入	45.53	24.62	24.62	24.62	24.62		
流动负债合计	4864	7238	5743	6357	9112	营业外支出	17.08	47.26	47.26	47.26	47.26		
短期借款	0	1970	0	169	2383	利润总额	7217	3374	2400	2910	3191		
应付账款	2283	2145	2702	3147	3688	所得税	1268	536	382	463	507		
预收款项	636	0	0	0	0	净利润	5950	2838	2018	2447	2684		
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	-31	-75	0	0	0		
非流动负债合计	206	267	267	267	267	归属母公司净利润	5980	2913	2018	2447	2684		
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
负债合计	5070	7504	6009	6623	9378	成长能力							
少数股东权益	-19	-68	-68	-68	-68	营业收入增长	-2.19%	-9.55%	10.57%	16.20%	16.87%		
实收资本(或股本)	6764	7145	7145	7145	7145	营业利润增长	72.23%	-52.75%	-28.68%	21.04%	9.59%		
资本公积	5915	10380	10380	10380	10380	归属于母公司净利润增长	69.19%	-51.30%	-30.70%	21.24%	9.66%		
未分配利润	13635	15932	17472	19338	21385	获利能力							
归属母公司股东权益合计	28700	36826	38567	40679	42994	毛利率(%)	65.35%	62.53%	56.73%	56.63%	56.51%		
负债和所有者权益	33752	44262	44508	47234	52304	净利率(%)	46.33%	24.43%	15.72%	16.40%	15.39%		
现金流量表		单位: 百万元					总资产净利润(%)						
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)							
经营活动现金流	2760	1943	1452	1853	2062	偿债能力							
净利润	5950	2838	2018	2447	2684	资产负债率(%)	15%	17%	14%	14%	18%		
折旧摊销	342.62	367.65	474.20	619.40	693.93	流动比率	4.71	4.21	5.42	5.42	4.41		
财务费用	-596	-756	-477	-564	-571	速动比率	4.66	4.15	5.33	5.33	4.34		
应收帐款减少	106	289	-196	-348	-421	营运能力							
预收帐款增加	48	-636	0	0	0	总资产周转率	0.41	0.30	0.29	0.33	0.35		
投资活动现金流	-4120	-3132	794	565	557	应收账款周转率	6	6	6	6	6		
公允价值变动收益	15	72	72	72	72	应付账款周转率	5.54	5.25	5.30	5.10	5.10		
长期投资减少	0	0	549	0	0	每股指标(元)							
投资收益	3027	539	539	539	539	每股收益(最新摊薄)	0.88	0.43	0.28	0.34	0.38		
筹资活动现金流	-753	6428	-1770	397	2416	每股净现金流(最新摊薄)	-0.31	0.73	0.07	0.39	0.70		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.24	5.15	5.40	5.69	6.02		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	0	381	0	0	0	P/E	13.72	28.07	42.73	35.24	32.14		
资本公积增加	-1117	4465	0	0	0	P/B	2.84	2.34	2.24	2.12	2.01		
现金净增加额	-2113	5239	475	2814	5036	EV/EBITDA	9.03	20.91	25.09	19.23	16.29		

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）：业绩预告超预期，政企安全业务呈爆发态势	2021-02-01
公司普通报告	三六零（601360）：定增助推大安全布局，国资加持夯实网络安全领军地位	2021-01-07
公司深度报告	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	2020-12-03
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

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

科技组负责人&计算机互联网行业首席分析师，博士，2020 年度获新浪第二届“金麒麟分析师”奖，2020 年度获万得“金牌分析师”奖，多年一二级市场从业经验，组织团队专注研究：TMT 软硬件，硬科技、云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI 大数据、智能网联车、视觉产业、物联网 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/恒生指数为基准指数):

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/恒生指数为基准指数):

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