

安全转型成效初显，政企安全业务发力，打造全新收入引擎

三六零 (601360.SH)

谨慎推荐 维持评级

核心观点：

- **事件** 公司发布 2021 年年度报告和 2022 年第一季度报告，2021 年公司实现营收 108.86 亿元，同比下降 6.28%；实现归母净利润 9.02 亿元，同比下降 69.02%；扣非归母净利润 6.08 亿元，同比下降 76.11%。2022 年第一季度实现营收 25.26 亿元，同比下降 1.03%；归母净利润 2.22 亿元，同比下降 17.98%；扣非归母净利润 1.90 亿元，同比下降 17.16%。
- **加大政企安全投入力度，业绩短期承压。**2021 年公司实现营收 108.86 亿元，同比下降 6.28%，低于预期；归母净利润 9.02 亿元，同比下降 69.02%；扣非归母净利润 6.08 亿元，同比下降 76.11%。2022 年第一季度实现营收 25.26 亿元，同比下降 1.02%；归母净利润 2.22 亿元，同比下降 17.90%；扣非归母净利润 1.90 亿元，同比下降 17.32%。收入下降主要是由于互联网广告业务收入下降；归母净利、扣非归母净利下降主要系公司加大政企安全业务投入力度，销售及研发费用增加所致。报告期内，公司大力提升销售端能力，销售人员数量同比上涨 31.43%，销售费用同比增长 34.54%；优化研发人员的整体结构，人员数量同比下降 1.57%，并持续增加安全数据、能力建设等方面的投入，研发费用同比增长 8.97%。
- **数字安全转型成效初显，互联网业务基本盘稳定。**2021 年公司安全及其他业务实现营收 13.81 亿元，同比上升 70.91%，毛利率为 67.26%，在维持较高毛利率水平的前提下继续保持高速增长势头；营收占比 12.72%，较上年上升 82.76%，收入结构持续优化。安全业务采取“高举高打”模式，成功搭建以“安全大脑”为核心，覆盖安全基础设施组件、信创产品、安全管理、终端安全、流量安全、云安全、车联网安全、工业互联网安全、SaaS 服务、移动安全等领域的安全产品矩阵，为后续业务开展提供坚实基础。近年来，互联网广告行业整体增速放缓，PC 端在经历了前几年的下滑后逐步进入稳定状态。公司整体得益于产品和服务较高的市场渗透率和活跃用户数，取得了优于行业的经营成果。
- **政企端业务扩张迅速，创造全新收入空间。**2021 年公司完成 5 个重要城市的开拓，完成了 15 个核心客户的全覆盖，22 年薪拓展的城市订单包括 4 个省会城市、1 个计划单列市、多个大中型城市。公司区域客户数量与新签金额均有大幅增长，共计完成与近 2000 家客户的新签合同，累计客户覆盖了超过 90% 的中央部委、80% 央企、95% 大型金融机构，并与上百万家中小企业开展了网络安全合作。项目方面成功中标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、苏州工业园区“5G+工业互联网”线下诊断项目、郑州“国家网络安全产业基地重大基础设施群”项目等。
- **投资建议** 我们预计，公司 2022-2024 年 EPS 为 0.16/0.20/0.26，对

分析师

吴砚靖

☎：(8610) 66568589

✉：wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519070001

李璐昕

☎：(021) 20252650

✉：liluxin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521040001

应市盈率分别为 51/39/31。公司坚持“互联网+安全”双轮驱动，“基本盘”叠加“高增长”，维持评级，谨慎推荐。

- **风险提示** 技术进步风险；核心人才流失风险；新业务发展不如预期、业务拓展缓慢、经营理念及商业模式短时间内不适应的风险；行业竞争加剧风险。

盈利预测与财务指标

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10885.8	11079.48	12252.32	14862.30
增长率	-6.28%	1.78%	10.59%	21.30%
归母净利润(百万元)	840.38	1087.27	1432.47	1826.11
增长率	-65.91%	27.16%	14.89%	22.54%
每股收益 EPS(元)	0.13	0.16	0.20	0.26
PE	61	51	39	31

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

财务预测表

利润表	单位: 百万元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10885.83	11079.48	12252.32	14862.30
营业成本	4104.98	4317.70	4850.27	5857.69
营业税金及附加	74.58	75.90	83.94	101.82
营业费用	2233.37	1994.31	2156.77	2780.21
管理费用	770.51	775.56	806.10	1023.38
财务费用	-685.96	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-462.25	-0.89	-0.89	-0.89
公允价值变动收益	106.43	0.00	0.00	0.00
投资净收益	153.24	335.10	271.52	389.44
营业利润	1158.05	1472.57	1691.84	2073.20
营业外收入	127.14	46.18	41.40	40.14
营业外支出	54.23	31.20	30.11	28.33
利润总额	1230.96	1487.55	1703.13	2085.01
所得税	390.59	400.28	270.67	258.90
净利润	840.38	1087.27	1432.47	1826.11
少数股东损益	-61.86	-28.54	-28.36	-28.41
归属母公司净利润	902.24	1115.81	1460.82	1854.52
EPS (元)	0.13	0.16	0.20	0.26

现金流量表	单位: 百万元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	165.58	1471.44	1830.49	2357.81
净利润	840.38	1087.27	1432.47	1826.11
折旧摊销	540.81	241.21	303.87	320.57
财务费用	-635.42	0.00	0.00	0.00
投资损失	-153.24	-335.10	-271.52	-389.44
营运资金变动	-816.62	499.31	384.77	621.43
其它	389.67	-21.25	-19.10	-20.85
投资活动现金流	-318.45	117.60	-228.91	2.48
资本支出	-376.37	-217.50	-500.43	-386.96
长期投资	-3113.77	0.00	0.00	0.00
其他	3171.69	335.10	271.52	389.44
筹资活动现金流	-2669.34	-4.50	0.00	0.00
短期借款	-1965.68	-4.50	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-703.66	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	-2822.38	1584.54	1601.59	2360.29

基本指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10885.83	11079.48	12252.32	14862.30
收入增长率%	-6.28%	1.78%	10.59%	21.30%
净利润(百万元)	840.38	1087.27	1432.47	1826.11
摊薄 EPS(元)	0.13	0.16	0.20	0.26
PE	61	51	39	31
PS	5.25	5.16	4.67	3.85

资产负债表	单位: 百万元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	26047.85	27436.99	29437.66	32663.48
现金	19245.66	20830.19	22431.78	24792.07
应收账款	2220.71	2017.85	2262.90	2827.88
其它应收款	218.34	222.22	245.74	298.09
预付账款	203.08	213.60	239.95	289.79
存货	675.29	710.29	797.90	963.62
其他	3484.78	3442.84	3459.40	3492.02
非流动资产	15991.63	15989.17	16204.83	16292.07
长期投资	6759.03	6759.03	6759.03	6759.03
固定资产	1392.08	1783.77	2398.42	2862.30
无形资产	673.51	802.19	901.45	1010.79
其他	7167.01	6644.18	6145.93	5659.95
资产总计	42039.48	43426.17	45642.49	48955.55
流动负债	6458.04	6757.45	7541.31	9028.26
短期借款	4.50	0.00	0.00	0.00
应付账款	2136.01	2246.70	2523.82	3048.03
其他	4317.52	4510.75	5017.49	5980.23
非流动负债	621.81	621.81	621.81	621.81
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	208.97	621.81	621.81	621.81
负债合计	7079.85	7379.26	8163.12	9650.07
少数股东权益	-46.89	-75.43	-103.78	-132.19
归属母公司股东权益	35006.52	36122.33	37583.15	39437.67

财务比率/增长率	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	-6.28%	1.78%	10.59%	21.30%
营业利润	-65.91%	27.16%	14.89%	22.54%
归属母公司净利润	-69.02%	23.67%	30.92%	26.95%
毛利率	62.29%	61.03%	60.41%	60.59%
净利率	8.29%	10.07%	11.92%	12.48%
ROE	2.58%	3.09%	3.89%	4.70%
ROIC	1.19%	2.08%	2.87%	3.38%
资产负债率	16.84%	16.99%	17.88%	19.71%
净负债比率	20.25%	20.47%	21.78%	24.55%
流动比率	4.03	4.06	3.90	3.62
速动比率	3.84	3.87	3.71	3.43
总资产周转率	0.26	0.26	0.27	0.30
应收帐款周转率	4.90	5.49	5.41	5.26
应付帐款周转率	5.10	4.93	4.85	4.88
每股收益	0.13	0.16	0.20	0.26
每股经营现金	0.02	0.21	0.26	0.33
每股净资产	4.90	5.06	5.26	5.52
PE	61	51	39	31
PS	5.25	5.16	4.67	3.85

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10 年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名 PE 机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

李璐昕 计算机/科创板研究员

悉尼大学硕士，2019 年加入中国银河证券，主要从事计算机/科创板投资研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn