

公司研究

纳米 AI 搜索表现亮眼，AI 与安全双擎驱动未来成长

——三六零（601360.SH）跟踪报告

要点

事件：1) “AI 产品榜·网站榜·2025 年 4 月榜单”发布，纳米 AI 搜索表现亮眼，看好公司互联网商业化业务的 AI 升级。2) 公司此前已发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年实现营收 79.48 亿元，同比减少 12.33%；实现归母净利润 -10.94 亿元，同比亏损幅度加大。2025 年一季度实现营收 18.64 亿元，同比增加 8.39%；实现归母净利润-2.73 亿元，同比亏损扩大。

AI 产品矩阵不断更新，主打产品居全球第六。根据 AI 产品榜发布的“AI 产品榜·网站榜·2025 年 4 月榜单”，360 的主打 AI 产品“纳米 AI 搜索”位居全球总榜第六（DeepSeek 位列第三，豆包位列第 24）、国内总榜第二（DeepSeek 第一，豆包第三）。在 C 端应用方面，公司推出了“纳米 AI 搜索”、“360AI 办公”等 AI 原生互联网产品；在大模型技术迭代方面，公司进一步提升了自研千亿参数通用大模型“360 智脑”的底层能力，在第三方基准评测中表现优异；在 B/G 端服务方面，公司发布了企业级 AI 大模型解决方案，构建企业级垂直大模型，助力产业智能化转型和数字化升级。

互联网业务基本盘坚实，商业模式 AI 升级。分业务看：2024 年公司互联网广告及服务业务实现营业收入 41.66 亿元，同比下降 7.85%。2024 年以来，公司陆续推出 360AI 浏览器及纳米 AI 搜索等 AI 原生产品，同时，依托于 360 智脑大模型等底层模型能力，360 的商业产品也以 AI 技术重塑，360 智慧商业实现 AI 化升级。截至 2024 年底，公司 PC 浏览器及导航的平均月活跃用户数（MAU）4 亿+，市场占有率超过 85%。**互联网增值业务**营收 13.79 亿元，同比增加 25.51%。2024 年，公司启用大模型赋能产品美术调优、客服服务与用户流失干预等环节，有效提升了产品品质及运营效果。**安全业务**实现营业收入 12.87 亿元，同比下降 27.06%。**智能硬件业务**实现营业收入 10.14 亿元，同比下降 35.44%。

筑牢数字安全底线，全线安全产品集成安全大模型能力。2024 年，公司持续深耕国家级网络安全防御，累计捕获 1,300 余起针对我国的 APT 攻击活动。2024 年公司正式推出“360 安全大模型 3.0”并集成到全线安全产品中，持续推动产品模型化迭代升级。2024 年，360 安全大模型已在多行业超 50 家头部客户的真实环境中以及超 500 家中小企业的公有云环境中完成了测试应用与交付工作。

盈利预测：考虑公司布局 AI 领域的前期持续投入，下调 25-26 年归母净利润预测至-0.05/0.71 亿元（前次预测值为 2.03/5.43 亿元）；新增 2027 年归母净利润预测值 1.51 亿元。看好 AI 搜索对于公司互联网广告及商业化业务的升级重塑及公司大模型在 AI 产业发展中的核心地位，维持“增持”评级。

风险提示：大模型技术发展不及预期，互联网业务恢复不及预期，市场竞争加剧。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9,055	7,948	8,357	8,967	9,663
营业收入增长率	-4.89%	-12.23%	5.15%	7.30%	7.76%
归母净利润（百万元）	-492	-1,094	-5	71	151
归母净利润增长率	NA	NA	NA	NA	113.63%
EPS（元）	-0.07	-0.16	0.00	0.01	0.02
ROE（归属母公司）（摊薄）	-1.54%	-3.62%	-0.02%	0.24%	0.50%
P/E	NA	NA	NA	1,035	484
P/B	2.3	2.4	2.5	2.4	2.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-05-13

增持（维持）

当前价：10.48 元

作者

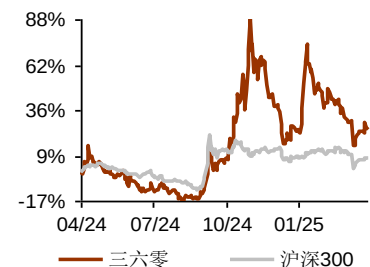
分析师：刘凯
执业证书编号：S0930517100002
021-52523849
kailiu@ebscn.com

分析师：白羽
执业证书编号：S0930524070017
021-52523683
baiyue@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	70.00
总市值(亿元):	733.55
一年最低/最高(元):	6.57/15.24
近 3 月换手率:	98.70%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.15	-17.93	15.44
绝对	4.80	-19.01	21.98

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,055	7,948	8,357	8,967	9,663
营业成本	3,553	2,694	2,944	3,217	3,528
折旧和摊销	381	474	521	585	643
税金及附加	80	77	69	74	62
销售费用	2,029	2,144	2,243	2,310	2,351
管理费用	701	660	680	686	739
研发费用	3,104	3,202	3,273	3,276	3,390
财务费用	-624	-763	-513	-496	-490
投资收益	-708	-646	-50	0	0
营业利润	-438	-937	10	100	250
利润总额	-192	-974	-26	62	208
所得税	307	133	-5	11	37
净利润	-499	-1,108	-21	51	170
少数股东损益	-7	-14	-16	-20	19
归属母公司净利润	-492	-1,094	-5	71	151
EPS(元)	-0.07	-0.16	0.00	0.01	0.02

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	924	326	142	273	478
净利润	-492	-1,094	-5	71	151
折旧摊销	381	474	521	585	643
净营运资金增加	-948	-403	-234	-125	-98
其他	1,984	1,349	-140	-258	-218
投资活动产生现金流	3,163	-7,068	-913	-677	-698
净资本支出	-468	-653	-750	-630	-650
长期投资变化	3,190	2,338	0	0	0
其他资产变化	441	-8,753	-163	-47	-48
融资活动现金流	1,040	-978	-36	839	811
股本变化	0	-146	0	0	0
债务净变化	1,210	-119	-249	331	347
无息负债变化	169	-78	245	359	365
净现金流	5,097	-7,704	-807	434	591

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	60.8%	66.1%	64.8%	64.1%	63.5%
EBITDA 率	4.1%	-4.5%	-5.1%	0.6%	3.6%
EBIT 率	-0.8%	-11.1%	-11.3%	-6.0%	-3.1%
税前净利润率	-2.1%	-12.3%	-0.3%	0.7%	2.2%
归母净利润率	-5.4%	-13.8%	-0.1%	0.8%	1.6%
ROA	-1.2%	-2.9%	-0.1%	0.1%	0.4%
ROE (摊薄)	-1.5%	-3.6%	0.0%	0.2%	0.5%
经营性 ROIC	-40.9%	-56.5%	-75.0%	-42.2%	-24.2%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	21%	21%	21%	23%	24%
流动比率	4.24	4.10	4.15	4.02	3.93
速动比率	4.19	4.04	4.10	3.97	3.88
归母权益/有息债务	23.93	24.87	30.98	23.13	18.30
有形资产/有息债务	27.84	29.03	36.08	27.37	22.05

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	40,168	38,256	37,923	38,664	39,507
货币资金	26,105	23,558	22,751	23,185	23,776
交易性金融资产	734	804	804	804	804
应收账款	1,481	1,222	1,288	1,387	1,500
应收票据	23	9	9	10	11
其他应收款 (合计)	212	118	149	160	172
存货	364	329	301	332	366
其他流动资产	375	417	425	437	451
流动资产合计	29,473	26,666	25,878	26,476	27,253
其他权益工具	579	506	506	506	506
长期股权投资	3,190	2,338	2,493	2,523	2,523
固定资产	1,502	1,500	1,650	1,627	1,576
在建工程	5	6	9	10	12
无形资产	595	562	662	758	835
商誉	2,313	2,313	2,313	2,313	2,313
其他非流动资产	289	245	257	257	257
非流动资产合计	10,695	11,590	12,045	12,188	12,254
总负债	8,318	8,121	8,116	8,806	9,519
短期借款	831	250	0	0	0
应付账款	2,106	1,722	1,881	2,056	2,255
应付票据	60	65	71	77	85
预收账款	1	2	0	0	0
其他流动负债	210	178	186	198	212
流动负债合计	6,950	6,511	6,238	6,585	6,937
长期借款	350	650	965	1,296	1,643
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	765	804	812	824	838
非流动负债合计	1,368	1,609	1,878	2,221	2,582
股东权益	31,851	30,135	29,807	29,858	29,988
股本	7,145	7,000	7,000	7,000	7,000
公积金	12,405	11,209	11,209	11,216	11,231
未分配利润	14,089	12,291	11,585	11,649	11,745
归属母公司权益	31,908	30,206	29,894	29,965	30,075
少数股东权益	-58	-71	-86	-107	-88

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	22.41%	26.97%	26.84%	25.76%	24.33%
管理费用率	7.74%	8.30%	8.14%	7.65%	7.65%
财务费用率	-6.89%	-9.61%	-6.13%	-5.53%	-5.07%
研发费用率	34.28%	40.29%	39.16%	36.54%	35.08%
所得税率	-160%	-14%	18%	18%	18%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.10	0.10	0.00	0.01	0.01
每股经营现金流	0.13	0.05	0.02	0.04	0.07
每股净资产	4.47	4.32	4.27	4.28	4.30
每股销售收入	1.27	1.14	1.19	1.28	1.38

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	NA	NA	NA	1035	484
PB	2.3	2.4	2.5	2.4	2.4
EV/EBITDA	151.1	NA	NA	963.6	140.5
股息率	1.0%	1.0%	0.0%	0.1%	0.1%

行业及公司评级体系

评级	说明
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 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 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曾与，不与，也将不会与本报告中的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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(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”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。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所载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

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

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

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP