

AI 赋能全业务布局，安全龙头迎成长新拐点

——三六零(601360)公司深度报告

分析师： 连天龙

SAC NO: S1150525070002

2026 年 04 月 15 日

计算机-----横向通用软件

投资要点:

证券分析师

连天龙

liantl@bhzq.com

022-23861563

评级:

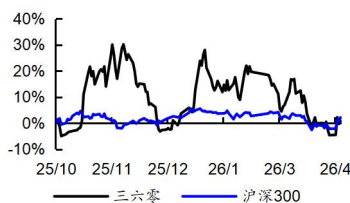
增持

上次评级:

最新收盘价:

10.99

最近半年股价相对走势



● AI+安全领军企业，业务结构持续优化

公司持续深耕安全领域，助力政企客户应对智能化时代的安全挑战。互联网广告及服务业务是公司业务基本盘。公司互联网增值服务-其他业务中的 AI 增值服务近年呈现高速增长态势。2025 年公司正式推进“AI in Agent”战略，全面聚焦智能体落地，依托原有 AI 与安全积淀加速全业务智能化转型。公司预计 2025 年度归母净利润约为 2.13 亿元至 3.18 亿元，扣非归母净利润约为 0.27 亿元至 0.40 亿元。

● AI 智能体迎来规模化机遇，公司纳米 AI 平台技术领先

大模型推理成本快速下行，AI 智能体规模化落地进程提速。2026 年国内 AI 智能体市场规模有望达到 135.3 亿元，同比增速约为 72.6%。公司纳米 AI 平台已构建起涵盖“多智能体蜂群协作、超级搜索、内容创作、办公提效”等在内的全场景智能服务体系。纳米漫剧流水线有望成长为公司 AI 增值业务的爆款落地产品。

● 互联网广告市场稳健增长，公司抢占 AI 营销先机

2025 年国内互联网广告市场规模预计达到 7257 亿元，同比增长 11.50%。公司在 PC 终端赛道具备显著的用户壁垒与流量优势，产品渗透及活跃度稳居行业前列。公司依托 360 智脑大模型、360 广告大模型、360CV 大模型构建核心技术底座，推动智慧商业体系智能化升级。公司 GEO 产品 360 智见有望抢占 AI 营销先机。

● 网络安全需求持续释放，公司安全云服务行业领先

2025 年我国网络安全市场规模约为 123.0 亿美元，2029 年其市场规模有望增长至约 178.0 亿美元。公司依托二十年网络攻防实战积淀，在网络安全防护领域构建起深厚的竞争壁垒。360 安全大模型商业化落地成效显著，目前已广泛应用于政务、企业、事业单位等多个领域。360 安全智能体已在多类核心安全场景实现广泛实战部署，实战价值持续凸显。

● 盈利预测与估值

在中性情景下，预计 2025-2027 年，公司 EPS 分别为 0.037 元、0.042 元、0.050 元，2026 年 PS 估值为 8.05 倍，高于可比公司估值均值水平。考虑到公司作为 AI+安全领军企业，在网络安全领域积淀深厚，AI 相关增值业务具备较大成长潜力，首次覆盖给予“增持”评级。

● 风险提示

地缘政治风险，人工智能发展不及预期风险，网络安全行业竞争加剧风险，互联网广告业务发展不及预期风险，技术研发不及预期风险。

财务摘要 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,055	7,948	8,490	9,553	10,700
(+/-)%	-4.9%	-12.2%	6.8%	12.5%	12.0%
息税前利润 (EBIT)	-348	-831	-212	-151	-64
(+/-)%	56.7%	-138.8%	74.5%	28.6%	57.9%
归母净利润	-492	-1,094	260	297	352
(+/-)%	77.7%	-122.1%	123.7%	14.5%	18.3%
每股收益 (元)	-0.070	-0.160	0.037	0.042	0.050

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	26,105	23,558	24,038	24,415	24,788	营业收入	9,055	7,948	8,490	9,553	10,700
应收票据及应收账款	1,504	1,231	1,300	1,425	1,528	营业成本	3,567	2,694	2,738	2,997	3,258
预付账款	102	118	112	119	123	营业税金及附加	80	77	81	91	102
其他应收款	212	118	104	97	89	销售费用	2,015	2,144	2,656	2,884	3,188
存货	364	329	370	382	392	管理费用	701	660	620	697	781
其他流动资产	367	337	458	474	489	研发费用	3,104	3,202	3,082	3,396	3,777
流动资产合计	29,473	26,666	27,264	27,828	28,358	财务费用	-624	-763	-596	-595	-588
长期股权投资	3,190	2,338	2,305	2,251	2,148	资产减值损失	-44	-23	-19	-18	-17
固定资产合计	1,502	1,500	1,284	1,050	798	信用减值损失	-20	-62	-29	-27	-25
无形资产	595	562	524	476	427	其他收益	114	75	81	89	96
商誉	2,313	2,313	2,313	2,313	2,313	投资收益	-708	-646	310	267	274
长期待摊费用	91	53	45	49	52	公允价值变动收益	5	-263	0	0	0
其他非流动资产	289	245	344	344	344	资产处置收益	3	49	135	56	20
资产总计	40,168	38,256	39,226	39,406	39,536	营业利润	-438	-937	386	449	532
短期借款	831	250	772	872	922	营业外收支	246	-37	-2	-5	-7
应付票据及应付账款	2,167	1,787	1,790	1,892	2,013	利润总额	-192	-974	384	444	525
预收账款	1	2	2	2	2	所得税费用	307	133	121	143	168
应付职工薪酬	1,353	1,411	1,446	1,583	1,720	净利润	-499	-1,108	263	301	356
应交税费	216	175	181	194	207	归属于母公司所有者的净利润	-492	-1,094	260	297	352
其他流动负债	210	178	167	172	182	少数股东损益	-7	-14	3	4	5
长期借款	350	650	350	400	450	基本每股收益	-0.070	-0.160	0.037	0.042	0.050
预计负债	0	0	0	0	0						
负债合计	8,318	8,121	8,813	9,366	9,881	财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股东权益	31,851	30,135	30,413	30,039	29,655	营收增长率	-4.9%	-12.2%	6.8%	12.5%	12.0%
						EBIT 增长率	56.7%	-138.8%	74.5%	28.6%	57.9%
						净利润增长率	77.7%	-122.1%	123.7%	14.5%	18.3%
						销售毛利率	60.6%	66.1%	67.7%	68.6%	69.6%
						销售净利率	-5.5%	-13.9%	3.1%	3.2%	3.3%
						ROE	-1.5%	-3.6%	0.9%	1.0%	1.2%
						ROIC	-2.7%	-3.0%	-0.5%	-0.3%	-0.1%
						资产负债率	20.7%	21.2%	22.5%	23.8%	25.0%
						PE	—	—	296.27	258.76	218.69
						PB	2.02	2.40	2.52	2.56	2.59
						EV/EBITDA	177.39	-338.06	129.35	135.19	118.63

现金流量表 (百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-499	-1,108	263	301	356
折旧与摊销	572	682	633	552	518
经营活动现金流净额	924	326	467	828	922
投资活动现金流净额	3,163	-7,068	-477	129	152
筹资活动现金流净额	1,040	-978	495	-580	-701
现金净变动	5,097	-7,704	480	377	373
期初现金余额	6,043	11,140	3,436	3,916	4,294
期末现金余额	11,140	3,436	3,916	4,294	4,667

目 录

1. 三六零：AI+安全领军企业	6
1.1 网络安全龙头积淀深厚，构筑 AI+安全产品生态	6
1.2 公司治理机制稳定，董事长为公司实控人	7
1.3 公司营收筑底回升，2025 年净利润实现扭亏为盈	7
1.4 公司业务结构优化升级，AI 增值服务迎来快速增长	8
1.5 公司盈利质量持续提升，销售费用率提升较快	9
2. AI 智能体迎来规模化机遇，公司纳米 AI 平台持续优化	10
2.1 政策技术双轮驱动，AI 智能体产业加速成型	10
2.2 公司聚焦 All in Agent 战略，纳米漫剧流水线有望打开成长空间	12
2.3 公司 AI 办公生态完善，支持跨产品协同	15
2.4 公司紧跟“养龙虾”热潮，推出 360 安全龙虾	16
3. AI 驱动广告业态变革，公司构筑流量与技术优势	16
3.1 互联网广告市场稳健增长，AI 驱动营销范式变革	16
3.2 公司 PC 端产品市占率持续领先，构筑广告流量壁垒	18
3.3 公司技术底座持续夯实，AI 赋能广告投放链路	18
3.4 GEO 行业兴起，360 智见抢占 AI 营销先机	19
4. AI 助力网络安全发展，公司技术实力领先	20
4.1 网络安全需求持续释放，AI 赋能行业升级	20
4.2 公司深耕网络安全领域多年，安全云服务行业领先	22
4.3 公司安全大模型技术领先，商业化落地成效显著	23
4.4 安全智能体赋能公司全线产品，多场景实战价值凸显	24
5. 盈利预测	24
6. 估值与评级	26
7. 风险提示	27

图 目 录

图 1: 公司主要电脑、手机软件	6
图 2: 三六零股权结构 (截至 2025 年 9 月 30 日)	7
图 3: 三六零营业收入情况	8
图 4: 三六零归母净利润情况	8
图 5: 三六零分产品营收情况	8
图 6: 三六零毛利率情况	9
图 7: 三六零销售、研发、管理费用率情况	9
图 8: 全球 AI IT 总投资规模及全球生成式 AI 投资规模情况	11
图 9: 中国 AI IT 总投资规模及中国生成式 AI 投资规模情况	11
图 10: 大模型推理调用成本呈现出快速下降的趋势	12
图 11: 中国 AI 智能体市场规模情况	12
图 12: 公司将智能体划分为五个级别	13
图 13: AI 产品榜-智能体榜 (网站榜) 排名情况	14
图 14: AI 产品榜-国内总榜 (网站榜) 排名情况	14
图 15: 公司纳米漫剧流水线与普通 AI 漫剧产品对比情况	14
图 16: 360AI 办公热门使用场景	15
图 17: 360 安全龙虾主要功能	16
图 18: 中国互联网广告市场规模情况	17
图 19: 2024-2025 年各广告形式收入占比情况对比	17
图 20: 公司广告业务产品矩阵	18
图 21: 公司广告投放链路 AI 化示意图	19
图 22: 公司 GEO 产品 360 智见内容评估模型	20
图 23: 中国网络安全市场规模情况	21
图 24: 中国大模型安全防护市场全景图	22
图 25: 公司安全产品矩阵	22
图 26: 公司安全大模型示意图	23

表 目 录

表 1: 近年与人工智能相关的主要政策	10
表 2: 公司盈利预测情况	26
表 3: 可比公司估值情况 (截至 2026 年 4 月 14 日)	27

1.三六零：AI+安全领军企业

1.1网络安全龙头积淀深厚，构筑 AI+安全产品生态

公司创立于 2005 年，是国内网络安全领域的领军企业。公司持续深耕安全领域，积淀了深厚的技术与人才储备。随着数字化转型深入与 AI 技术发展，2017 年公司提出大安全理念，将服务拓展至 B 端政企与关键基础设施领域。2018 年回 A 上市后，公司推出“360 安全大脑”，构建全域安全防御体系。2023 年 3 月，公司发布自研千亿参数通用大模型 360 智脑 1.0，确立“AI+安全”双主线战略。2024 年以来，公司持续迭代 360 智脑模型，并发布 360 安全大模型和 360 安全智能体，助力政企客户应对智能化时代的安全挑战。2025 年公司正式推进“All in Agent”战略，全面聚焦智能体落地，依托原有 AI 与安全积淀加速全业务智能化转型。

公司产品矩阵持续丰富完善，实现了从单一安全工具到“AI+安全”综合解决方案的全面覆盖。C 端安全领域，公司先后推出 360 安全卫士、360 手机卫士、360 安全浏览器等标杆产品，构建起覆盖电脑端、移动端的全场景安全防护体系，长期占据国内 C 端安全市场领先地位。B 端安全领域，公司依托大安全理念推出安全大脑、安全云、行业安全解决方案等产品，为地方政府、行业监管部门及集团企业提供安全运营服务与定制化防护方案。AI 业务领域，公司先后发布了纳米 AI 超级搜索智能体、集成超 200 项办公权益的 360AI 办公、具备多模态处理能力的 360AI 浏览器等产品。

图 1：公司主要电脑、手机软件



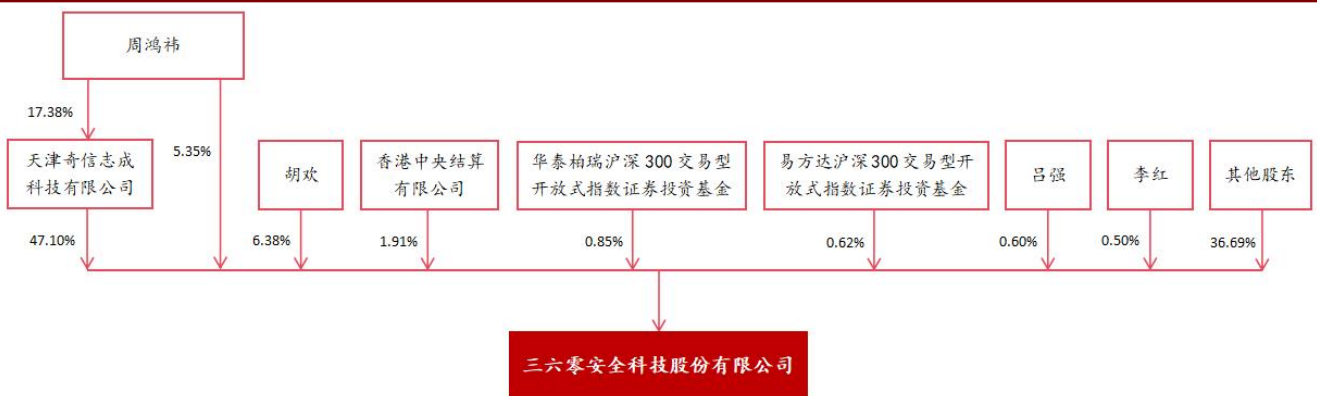
资料来源：公司官网，渤海证券研究所

1.2 公司治理机制稳定，董事长为公司实控人

公司股权结构较为集中且治理机制稳定。截至 2025 年三季报，公司董事长周鸿祎直接持股 5.35%，并与控股股东天津奇信志成科技有限公司（以下简称“奇信志成”，直接持股 47.10%）构成一致行动关系。奇信志成作为 2015 年为支持三六零从美股退市设立的“持股平台”，由周鸿祎及 36 家财务投资人共同出资组建，曾联合承担 200 亿元银团贷款的还贷责任。此外，周鸿祎前妻胡欢直接持股 6.38%，为公司第三大股东。

奇信志成解散清算已推进至股权分配阶段，清算后周鸿祎将成为第一大股东。2024 年 8 月，公司公告奇信志成因 2023 年全额偿还退市银团贷款，触发《股东协议》约定的解散条款。清算完成后，周鸿祎将成为公司第一大股东。此次清算不涉及公司管理层、董事会架构调整，周鸿祎仍为实际控制人，且清算期间奇信志成已将表决权委托其行使，控制权稳定性未受影响。

图 2：三六零股权结构（截至 2025 年 9 月 30 日）



资料来源：ifind，渤海证券研究所

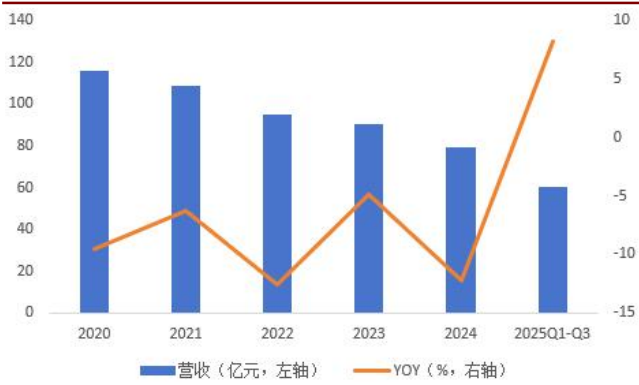
1.3 公司营收筑底回升，2025 年净利润实现扭亏为盈

公司近年营业收入有所下降，2025 年前三季度营收同比增速回正。从营收表现看，2020-2024 年，公司营业收入从 116.15 亿元逐年下降至 79.48 亿元。公司营业收入下降的主要原因来自两方面：一是行业结构性变化，互联网流量持续向移动端迁移，广告主投放策略同步倾斜，传统 PC 端互联网广告市场规模逐年收缩，对公司基本盘业务形成压力；二是公司主动进行业务结构优化，战略性收缩低毛利、低效率的智能硬件业务，聚焦高毛利的 AI 及安全核心赛道，短期对营收规模造成一定影响。2025 年前三季度，公司实现营业收入 60.68 亿元，同比增长 8.18%。

公司净利润端受投资收益波动影响较大，2025 年净利润预计实现扭亏为盈。归母净利润方面，2022 年公司归母净利润由正转负，全年亏损 22.04 亿元，主要系参股合众汽车产生大额权益法亏损，叠加处置 Opera Limited 项目形成投资损失；2023 年亏损态势延续，核心拖累仍为合众汽车相关投资亏损；2024 年公司归母净利润亏损约 10.94 亿元，主要系随着营业收入下降，整体毛利下降以及投资减值影

响。根据公司 2025 年业绩预告，公司预计 2025 年度归母净利润约为 2.13 亿元至 3.18 亿元，扣非归母净利润约为 0.27 亿元至 0.40 亿元。公司 2025 年归母净利润扭亏为盈的主要原因是公司参股公司的长期股权投资采用权益法进行核算后取得了投资收益。

图 3：三六零营业收入情况



资料来源：ifind，渤海证券研究所

图 4：三六零归母净利润情况



资料来源：ifind，渤海证券研究所

1.4 公司业务结构优化升级，AI 增值服务迎来快速增长

公司业务结构持续优化，AI 增值服务实现高速增长。2024 年，公司互联网广告及服务业务、互联网增值服务业务、安全及其他业务、智能硬件业务、其他业务分别占公司营收的 52.42%、17.35%、16.20%、12.76%、1.27%。其中，互联网广告及服务业务仍是公司业务基本盘，尽管受 PC 端流量结构变化影响承压，但凭借稳定的用户基数与 AI 技术赋能，仍为公司提供持续现金流支撑。互联网增值业务中，互联网增值服务-其他业务 2024 年实现收入 4.86 亿元，同比大幅增长 253.25%，该板块的高速增长主要得益于互联网增值服务-其他业务中 AI 增值服务的快速增长。公司精准把握 AI 应用场景需求，推出“纳米 AI 搜索”“360AI 办公”等面向办公、信息检索等高频场景的增值服务，通过会员订阅制模式实现商业变现，成功推动收入结构从传统广告主付费模式向用户直接付费的增值服务模式转型。

图 5：三六零分产品营收情况



资料来源：ifind，渤海证券研究所

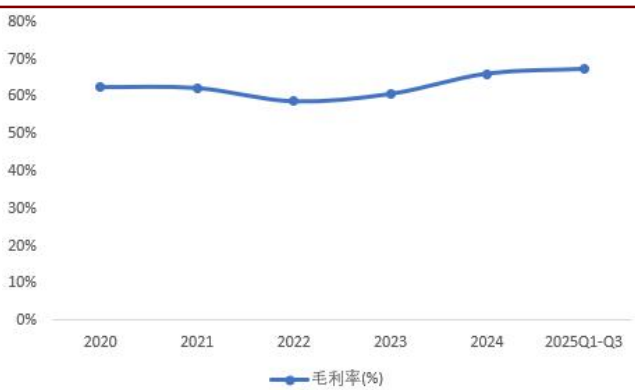
公司纳米 AI 智能体平台于 2025 年 9 月正式启动商业化进程，纳米 AI 具备跨平台信息整合、多模态交互、任务自动化执行等核心优势，后续商业化潜力有望持续释放，进一步提升 AI 增值服务在整体营收中的占比。整体来看，AI 增值服务的快速增长有效对冲了传统广告业务的增长压力，公司业务结构向“AI+安全”双主线聚焦的优化趋势明确，为长期盈利能力提升奠定坚实基础。

1.5 公司盈利质量持续提升，销售费用率提升较快

公司近年毛利率持续改善，业务结构优化成效显著。2020-2024 年期间，公司整体毛利率呈现先下滑后回升的态势，毛利率波动核心系业务结构优化调整所致。公司毛利率逐步回升的核心驱动因素体现在两方面：一方面，公司主动收缩毛利率偏低的智能硬件业务，该业务收入规模下滑较快，对整体毛利率的拖累效应持续减弱；另一方面，高毛利的互联网增值业务收入占比持续提升，成为拉动整体毛利率上行的核心动力。受益于业务结构优化的持续落地，2025 年前三季度公司毛利率进一步提升至 67.32%，同比提升 2.58 个百分点，毛利率延续稳步增长态势，整体盈利质量持续改善。

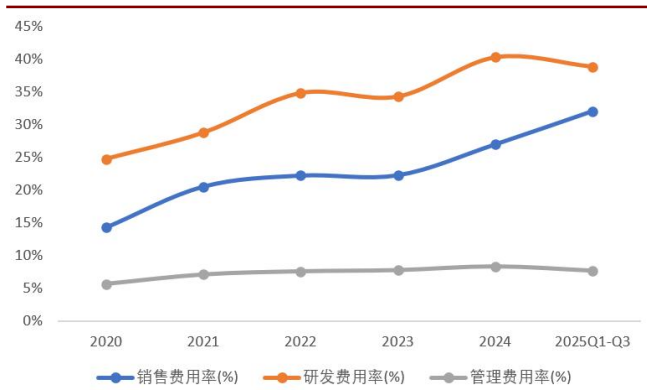
公司期间费用率短期抬升，受销售费用率影响较大。费用端来看，2024 年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 26.97%、8.30%、40.29%，同比分别提升 4.71、0.56、6.01 个百分点，费用率同比上升的核心原因在于公司费用投入规模趋于稳定，而同期营收规模出现下滑，导致费用率被动抬升。2025 年前三季度，公司销售费用率进一步提升至 32.03%，同比提升 3.85 个百分点，结合公司业务发展节奏，预计该变化主要系公司 AI 互联网相关产品正处于市场推广关键阶段，公司加大产品宣传、用户拉新等相关投入，进而推动销售费用率同比上升，后续随着 AI 产品用户规模放量、营收稳步增长，费用率有望逐步回归合理水平。

图 6：三六零毛利率情况



资料来源：ifind，渤海证券研究所

图 7：三六零销售、研发、管理费用率情况



资料来源：ifind，渤海证券研究所

2.AI 智能体迎来规模化机遇，公司纳米 AI 平台持续优化

2.1 政策技术双轮驱动，AI 智能体产业加速成型

国内人工智能产业顶层设计持续完善，智能体已成为 AI 规模化应用的关键形态。2025 年政府工作报告首次将“人工智能+”单独列为政策章节，明确提出持续推进“人工智能+”行动，将数字技术与制造优势、市场规模更好结合起来，支持大模型广泛应用，同时提及“智能终端+智能体”融合发展，支持具备自主决策、自主执行能力的智能体嵌入终端产品；《国务院关于深入实施“人工智能+”行动的意见》进一步构建智能体开发与应用生态，提出支持开源智能体平台建设，降低中小企业应用门槛，推动智能体在客服、办公、生产调度等场景的规模化落地，并设定了 2027、2030、2035 年三个阶段的发展目标；《算力互联互通行动计划》则从基础设施支撑层面发力，明确支持智能体等复杂 AI 应用的算力调度需求，通过优化算力资源配置、构建全国一体化算力网络，推动智能体在多场景、多行业的快速部署，降低智能体运行成本，为政策落地提供坚实算力保障。人工智能不仅被提升至国家战略新高度，更将作为关键赋能技术，全面融入并重塑国民经济各领域。

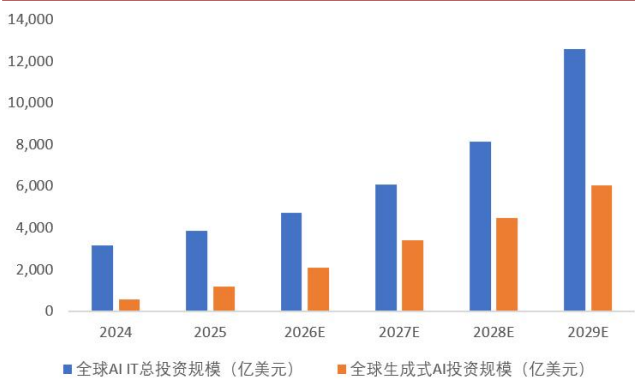
表 1：近年与人工智能相关的主要政策

发布时间	政策名称/相关公告	发布/修订主体	核心内容
2024 年 7 月	《国务院关于深入实施“人工智能+”行动的意见》	国务院	覆盖工业、农业、医疗、教育、政务等 18 个重点领域，要求 2027 年重点行业 AI 应用渗透率显著提升；支持开源智能体平台建设，实现从“工具级应用”向“智能体级服务”升级。
2024 年 10 月	《工业领域人工智能创新应用行动计划（2024-2026 年）》	工信部	聚焦智能研发设计、生产制造、智能运维三大方向，2026 年培育 100+ 工业 AI 标杆案例，核心产业规模超 1500 亿元；鼓励发展“工业智能体”，推动与工业互联网平台融合。
2025 年 3 月	2025 年政府工作报告	国务院	推进“人工智能+”行动，支持大模型广泛应用，推动 AI 在智能制造、智慧政务等领域深度渗透；支持“智能终端+智能体”融合，推动具备自主决策、执行能力的智能体嵌入终端。
2025 年 5 月	《算力互联互通行动计划》	工信部、国家发展改革委	构建全国一体化算力网络，保障工业、医疗、政务等领域 AI 应用算力供给；支持智能体等复杂 AI 应用的算力调度，优化资源配置，降低智能体部署成本。
2025 年 6 月	《智慧政务“人工智能+”行动方案（2025-2027 年）》	国务院办公厅	推动 AI 在政务服务、城市治理等场景应用，实现“智能咨询、审批、监管”，2027 年全国政务服务 AI 应用覆盖率达 90%。
2025 年 8 月	《“人工智能+医疗”三年行动计划（2025-2027 年）》	国家卫健委、工信部	推进 AI 在辅助诊疗、医学影像、药物研发等场景应用，2027 年三级医院 AI 辅助诊疗覆盖率达 80%，基层医疗机构达 50%。

资料来源：政府网站，渤海证券研究所

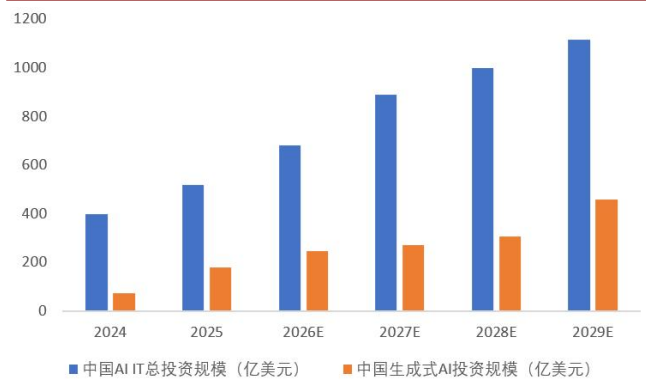
全球 AI 投资规模快速增长，生成式 AI 投资规模占比持续提升。IDC 预测，2025 年全球人工智能 IT 总投资规模约为 3850 亿美元，并有望在 2029 年增至 12619 亿美元，四年复合增长率为 34.6%；其中，全球生成式 AI 投资规模四年复合增长率或达 50.0%，到 2029 年全球生成式 AI 投资规模将达 6071 亿美元，占 AI 市场投资总规模的 48.1%。IDC 预计 2025 年中国人工智能总投资规模接近 520 亿美元，预计到 2029 年中国人工智能总投资规模将突破 1114 亿美元，四年复合增长率为 21.0%；其中，中国生成式 AI 投资规模四年复合增长率或达 26.3%，到 2029 年中国生成式 AI 投资规模将达 458 亿美元，占 AI 市场投资总规模的 41.1%。生成式 AI 正持续深化其在多个垂直领域的应用价值，推动行业自动化与智能化进程迈向新阶段。

图 8：全球 AI IT 总投资规模及全球生成式 AI 投资规模情况



资料来源：IDC，渤海证券研究所

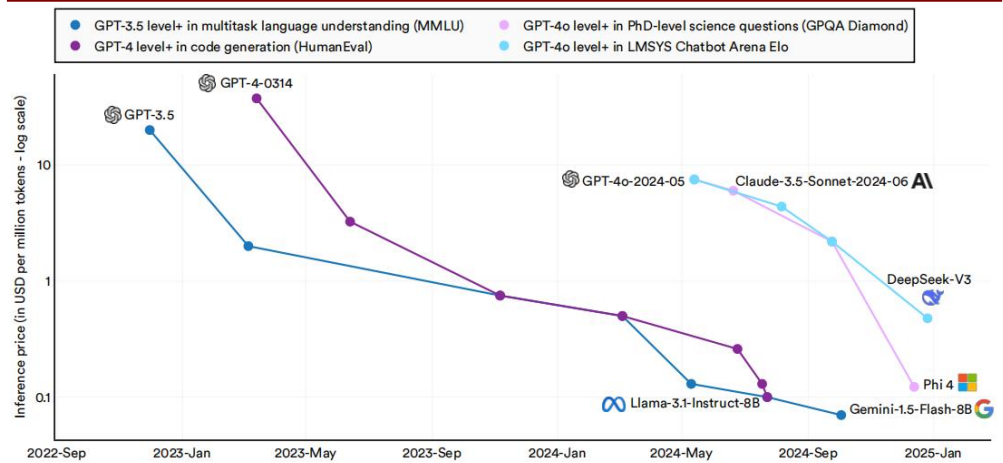
图 9：中国 AI IT 总投资规模及中国生成式 AI 投资规模情况



资料来源：IDC，渤海证券研究所

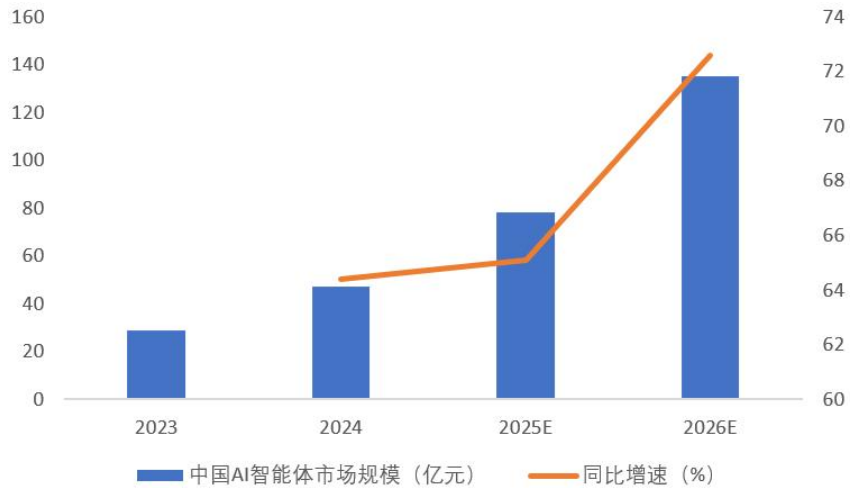
大模型推理成本快速下行，AI 智能体规模化落地进程提速。根据斯坦福大学《2025 人工智能指数报告》援引 Epoch AI 的测算数据，在 MMLU 基准测试中达到 GPT-3.5 等效能力（MMLU 准确率 64.8%）的大模型推理调用成本，已从 2022 年 11 月的 20 美元/每百万 token，大幅降低至 2024 年 10 月的 0.07 美元/每百万 Token。同时，在 MMLU 基准测试中达到等效 GPT-4 以及 GPT-4o 水平的模型也呈现出推理成本快速下降的趋势。大模型调用成本的持续下探，显著降低了高 Token 消耗类应用的商业化门槛，进而催化 AI 智能体迎来规模化落地窗口期。赛迪顾问预测 2026 年国内 AI 智能体市场规模有望达到 135.3 亿元，同比增速约为 72.6%。智能体正成为连接大模型能力与产业价值的关键载体。

图 10：大模型推理调用成本呈现出快速下降的趋势



资料来源：Epoch AI，渤海证券研究所

图 11：中国 AI 智能体市场规模情况



资料来源：赛迪顾问，渤海证券研究所

我国智能体产业链逐步健全，加速形成智能体经济。在智能体基础支撑部分，我国拥有较为完善的智能体开发平台、开发工具、通信协议和大模型服务，具备研发和部署智能体的良好基础。比如在智能体协议方面，除国外开源的 MCP 和 A2A 协议外，我国拥有 ANP 开源技术社区的 ANP 协议、AgentUnion 提出的 ACP 协议、氩川科技的虚实融合 RVP 通信协议等，支撑我国多智能体互联协作。在智能体应用部分，我国智能体应用场景持续拓宽，产品形态不断丰富完善。国内科技企业已开发了深度研究、代码编写、智能搜索等通用智能体产品；同时，面向垂直领域个性需求，政务、金融、汽车、制造等行业智能体应用逐步扩大探索范围，加快千行百业数转智改进程。

2.2 公司聚焦 All in Agent 战略，纳米漫剧流水线有望打开成长空间

纳米 AI 是公司布局 AI 生态的战略入口与落实“All in Agent”战略的核心抓手。

公司于 2025 年 8 月完成产品战略升级，将纳米 AI 由搜索导向迭代为 L4 级多智能体蜂群平台。纳米 AI 已构建起涵盖“多智能体蜂群协作、超级搜索、内容创作、办公提效”等在内的全场景智能服务体系，核心聚焦多智能体协同能力落地，形成以“蜂群协作”为核心、搜索为基础、多场景赋能为目标的产品形态，其中多智能体蜂群已成为平台核心竞争力，在视频制作、行业研究、电商带货等多个场景中展现出显著的效率优势与用户价值。

公司独创的 CoE 专家协同架构与蜂群多智能体体系共同构建了纳米 AI 的技术底座。公司创新借鉴了自动驾驶分级体系，将智能体划分为 L1 至 L5 五个级别，从基础的 L1 聊天助手、固化流程的 L2 工作流智能体，到具备自主推理能力的 L3 级智能体、多智能体协作的 L4 级多智能体蜂群，再到探索中的自我进化型 L5 级智能体，清晰勾勒出行业发展路径。目前纳米 AI 的 L4 级多智能体蜂群可完成 1000 步连续任务，Token 消耗达 500 万—3000 万，仅用一句话即可生成 30 分钟完整视频，验证了多智能体协作的强大能力。此外，纳米 AI 依托公司首创的 CoE 专家协同架构，能够自动识别用户核心意图，通过动态路由技术择优匹配最适配的模型资源，在保障任务处理精度的同时，实现成本与速度的最优平衡，并对多模型输出结果进行融合优化。目前纳米 AI 已支持调度 16 家国内大模型的 50 余款模型，实现多模态搜索、跨平台信息整合、复杂任务自动化执行等核心能力。

图 12：公司将智能体划分为五个级别



资料来源：公司微信公众号，渤海证券研究所

得益于技术创新与产品体验的持续优化，“纳米 AI”网页访问量排名靠前。根据 AI 产品榜发布的 2026 年 2 月榜单显示，“纳米 AI”位居“AI 产品榜-智能体榜（网站榜）”榜首，月访问量超过 1.18 亿次；同时在“AI 产品榜-国内总榜（网站榜）”中，“纳米 AI 搜索”排名第二、“纳米 AI”排名第三，彰显出公司在 AI 搜索领域的持续领先地位与强劲产品力。

图 13: AI 产品榜-智能体榜 (网站榜) 排名情况

AI产品榜·智能体榜·Webstie			
根据 Webstie 访问量排名 — 2026年2月			
#排名	产品名	访问量	月环比
1	纳米AI	118.16M	-35.65%
2	OpenClaw 开创了 Claw 智能体品类	27.00M	925.04%
3	moltbook - the front page of the agent internet	22.33M	390.00%
4	Manus Find the best Manus Playbook and setups built by Manus community members.	21.72M	13.77%
5	GenSpark	18.72M	18.55%

资料来源: AI 产品榜, 渤海证券研究所

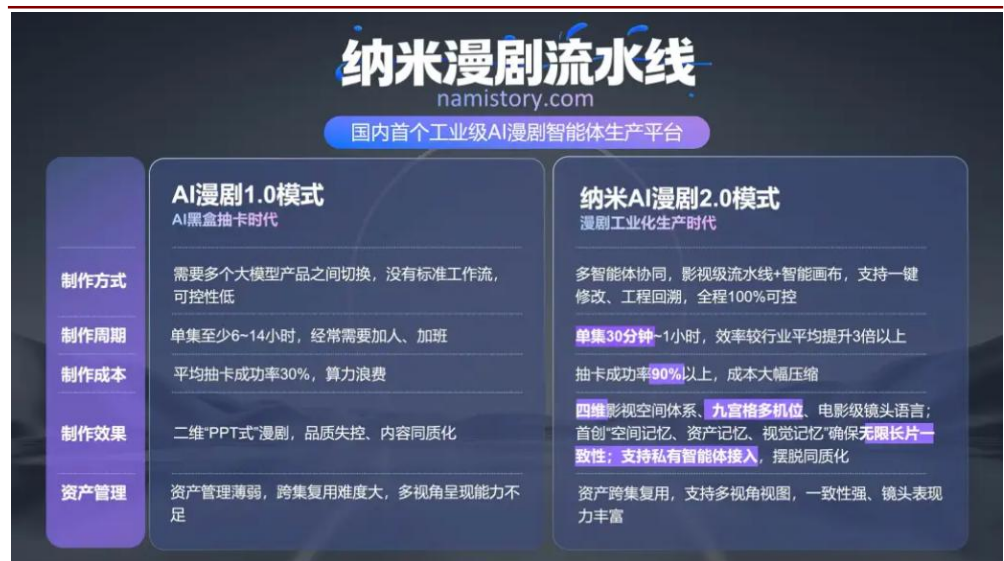
图 14: AI 产品榜-国内总榜 (网站榜) 排名情况

AI产品榜·国内总榜·Webstie			
根据 Webstie 访问量排名 — 2026年2月			
#排名	产品名	访问量	月环比
1	DeepSeek Chat with DeepSeek AI.	355.50M	-13.61%
2	纳米AI搜索 纳米AI, 首创多智能体蜂群, 一句话生成专家级视频、报告、PPT、 纳米AI, 集成MCP万能工具箱, 打破信息围墙, 让搜索更全、更广...	168.53M	-31.59%
3	纳米AI	118.16M	-35.65%
4	豆包 抖音 豆包 是你的 AI 聊天智能对话问答助手, 写文案翻译编程全能工 具。豆包为你答疑解惑, 提供灵感, 辅助创作, 也可以和你畅聊任...	98.90M	-13.07%
5	Kimi 月之暗面 kimi 是一个有超大“内存”的智能助手, 可以一口气读完二十万字 的小说, 还会上网冲浪, 快来跟他聊聊吧 kimi.ai - moonshot ai 出...	45.68M	34.24%

资料来源: AI 产品榜, 渤海证券研究所

公司工业级 AI 漫剧智能体生产平台“纳米漫剧流水线”目前已正式上线, 有望成长为公司 AI 增值业务的爆款落地产品。在产能效率层面, 纳米漫剧流水线单集漫剧的生产周期可压缩至 30 分钟至 1 小时, 同时素材生成良品率突破 90%, 优于行业平均水平。技术方面, 纳米漫剧流水线搭载自研专属视频世界模型, 构建三维空间叠加一维时间线的四维影视生成体系, 有效解决传统 AI 创作碎片化拼接、画面连贯性不足等痛点, 实现内容全链路视觉一致性。生态合作方面, 纳米漫剧流水线已与保利影业、华视娱乐、奇想文化、友和文化、兴艺凯晨、九紫源 AI 等多家头部公司达成合作, 共同探索基于工业化流程的漫剧生产新模式, 以系统性提升内容质量与产能。其中, 合作方九紫源 AI 为金奖爆款 AI 拟真人剧《机甲局》的制作主体, 双方后续将联合开发《机甲局》第二季, 持续验证平台商业化落地能力与产业赋能价值。

图 15: 公司纳米漫剧流水线与普通 AI 漫剧产品对比情况



资料来源: 公司微信公众号, 渤海证券研究所

2.3 公司 AI 办公生态完善，支持跨产品协同

360AI 办公增值服务以“一站式 AI 办公解决方案”为核心定位，聚焦全场景办公提效需求。360AI 办公会员权益全面覆盖文档处理、写作辅助、数据工具等核心办公场景，且与 360 安全浏览器、AI 浏览器实现权益互通，形成场景协同效应。文档处理方面，平台提供 PDF/Word/Excel/PPT 无限互转、不限次 OCR 识别等全流程特权，可支持 70 万字以上长文档的 AI 分析、摘要提炼、多语种翻译及智能校对润色，AI PPT 生成支持网页、文档、音视频、主题等多维度输入，可批量替换品牌元素、添加动画。内容创作与资源支持方面，平台内置 30 万+办公模板，AI 写作可适配小红书、抖音脚本、邮件、报告等多场景文案生成需求，同时配套 1 亿+正版素材库，为创作内容提供版权保障。数据处理方面，平台搭载 Excel 公式秒解、数据透视表智能生成、图表优化等功能，助力用户高效处理数据，同时支持批量文件处理、AES-256 文档加密等安全办公功能，兼顾效率与安全。

图 16：360AI 办公热门使用场景



资料来源：公司官网，渤海证券研究所

公司顺应 AI 产业发展趋势持续布局 AI 原生产品与存量产品智能化升级。公司一方面孵化纳米 AI、360AI 办公等标杆性 AI 原生应用，逐步搭建完善的 AI 生态矩阵；另一方面对存量全系互联网产品进行智能化赋能，显著优化功能体验、提升用户粘性与使用时长。在增值服务方面，公司打造一体化跨产品协同体系，实现会员权益在 360AI 浏览器、360 安全浏览器、360 安全卫士等全线产品之间互通共享，构建全平台无缝使用体验。其中浏览器端集成多项高阶 AI 增强能力，可对长视频进行快速摘要、智能生成脑图并精准定位核心内容，同时支持本地视频自动拆剪、批量编辑及字幕导出翻译，PDF 与图片类文件亦可实现不限次数的 AI 解析、局部重绘与无损放大。此外，公司增值服务覆盖多终端协同特权，打通 Windows、安卓、iOS 及网页端账号同步，支持配置与文档云端漫游，依托跨场景协同进一步强化用

户付费意愿与产品变现能力。

2.4 公司紧跟“养龙虾”热潮，推出 360 安全龙虾

公司于 2026 年 3 月 14 日正式发布 360 安全龙虾智能体应用客户端及配套硬件终端。360 安全龙虾以极简部署模式实现企业与个人用户的快速落地，其将完整功能封装为单一安装程序，支持双击一键启动全自动安装流程，无需额外配置环境、编写命令行或查阅技术文档，仅需 10 分钟即可完成部署并投入使用，且上线即具备成熟“满血”运行能力。用户可通过“角色设定-场景选择-权限配置”三步操作，快速定制适配自身需求的专属数字员工，同时支持飞书、微信等主流 IM 工具一键接入，后台配置由 AI 全自动完成。360 安全龙虾内置全量配置自动备份机制，经 1000 次强制关机测试验证复活成功率达 100%，即便系统崩溃导致异常，也可一键回退至稳定版本快速恢复运行，且运行于独立虚拟空间，卸载后无任何残留，充分保障部署灵活性与系统安全性。

360 安全龙虾出厂即具备满配核心能力，集成 100+ 顶级 AI 模型，全面覆盖文本生成、编程开发、图像与视频生成等多模态任务场景。用户可在统一套餐内一次性充值后自由切换所有模型，无需分别注册、购买套餐或分散支付，显著降低使用门槛与管理成本。产品内置智能路由机制，可自主判断任务类型并匹配最优模型资源，实现快任务用高效模型、复杂任务用强算力模型，多模型协同作业效果显著优于单一模型。360 安全龙虾预装了 100+ 高频办公技能，涵盖会议记录、PPT 生成、代码检查、数据分析等场景，开箱即可投入使用，且原生内核与开源社区保持一致，可继承全球开源生态的 2.1 万个 Skill，形成“开箱即用+生态可扩展”的双重优势，有效摆脱传统 AI 工具需逐步调教、喂养技能的繁琐流程。

图 17：360 安全龙虾主要功能



资料来源：公司官网，渤海证券研究所

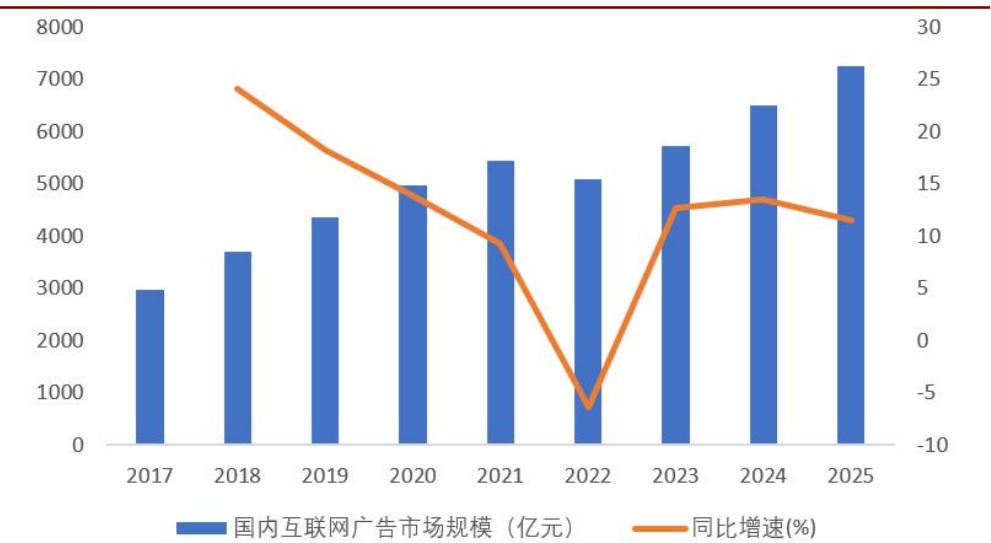
3. AI 驱动广告业态变革，公司构筑流量与技术优势

3.1 互联网广告市场稳健增长，AI 驱动营销范式变革

2025 年互联网广告市场维持双位数稳健增长，行业结构持续优化。根据中关村互动营销实验室联合秒针营销科学院、北京师范大学新闻传播学院共同发布《2025

《中国互联网广告营销趋势报告》数据，2025年国内互联网广告市场规模预计达到7257亿元，同比增长11.50%，尽管增速较2024年略有回落，但行业整体仍维持稳健的双位数增长。从广告形式的收入结构来看，细分赛道表现有所分化。电商品类广告不仅持续多年占据着近三成的市场份额，而且依然以15.58%的同比增速领跑其他广告形式。这反映了在扩大内需的宏观背景下，电商作为连接生产与消费的关键环节，其营销价值持续释放。传统Banner等静态展示广告占比持续收缩，2025年已下滑至8%。视频信息流广告实现高速放量，全年同比增速达18.85%，跃升为增长弹性最高的广告品类，反映流量形态向短视频化、内容化加速迁移。

图 18：中国互联网广告市场规模情况



资料来源：《2025 中国互联网广告营销趋势报告》，渤海证券研究所

图 19：2024-2025 年各广告形式收入占比情况对比



资料来源：《2025 中国互联网广告营销趋势报告》，渤海证券研究所

2026 年，AI 有望从营销辅助工具升级为驱动业务增长的核心引擎与战略基础设施。生成式 AI 能够显著提升创意生产效率与投放精准度，助力品牌面向下沉市场规模化输出差异化素材，在有效压缩制作成本的同时，强化用户触达与沟通转化效率。依托 AI 极低的边际创作成本优势，广告主可快速适配区域化需求、迭代多元创意

方案，并通过动态实时生成能力，为三、四线及以下城市用户定制高匹配度营销内容，充分释放下沉市场的增量空间。

代理式智能体迎来产业化落地周期，技术将全面渗透营销策略制定、创意产出、精准投放与效果复盘等核心环节。传统分散式营销工具正加速迭代升级，演进为具备自主决策能力的一体化智能营销中枢，可闭环完成用户洞察、策略规划、执行落地与效果评估的全流程自动化运转。中关村互动营销实验室预计至 2028 年，市场超 15% 的常规经营决策将由代理型 AI 独立输出。在此趋势下，广告主需兼顾 AI 自动化提效优势与人工顶层创意战略价值，实现人机协同优化，推动营销内容同时适配用户消费心智与 AI 算法分发逻辑，达成人群触达与系统推荐的双向增益。

3.2 公司 PC 端产品市占率持续领先，构筑广告流量壁垒

公司依托全矩阵产品构筑流量壁垒。公司将互联网广告及服务作为核心流量变现业务，依托纳米 AI 搜索、360 搜索、360 浏览器、360 安全卫士、360 软件管家等全矩阵 PC 与移动端产品构建多元流量入口，覆盖搜索、安全防护、软件管理等高频用户场景，形成“全场景触达、多渠道引流”的流量格局。公司互联网广告业务以标准化广告投放与增值服务为核心变现模式，涵盖信息流广告、搜索广告、品牌广告等多元形态，实现平台流量从获取、运营到商业化的闭环转化。

图 20：公司广告业务产品矩阵

 360 搜索	 360 软件管家	 快资讯	 360 安全云	 360 采购帮
 360 企业服务	 启明星日出	 360 精品汇	 360 安全卫士	 360 导航

资料来源：公司官网，渤海证券研究所

公司在 PC 终端赛道具备显著的用户壁垒与流量优势，产品渗透及活跃度稳居行业前列。根据公司 2025 年半年报，公司 PC 安全产品用户规模持续领先，其中 360 安全卫士月活跃用户达 4.3 亿、市场占有率约 95%，360 安全浏览器月活跃用户近 4 亿、市场占有率约 80%，两大核心 PC 产品均占据行业绝对领先地位。PC 端作为公司互联网商业化的主要阵地，流量规模保持相对稳定，高市场占有率不仅保障了广告投放的覆盖面与触达效率，其沉淀的海量用户行为数据也为 AI 精准投放提供了核心支撑。公司依托较强的存量用户基础与渠道卡位优势，持续为广告变现提供稳固的流量供给与效率保障，巩固自身在 PC 端广告市场的竞争优势。

3.3 公司技术底座持续夯实，AI 赋能广告投放链路

公司依托 360 智脑大模型、360 广告大模型、360CV 大模型构建核心技术底座，推动智慧商业体系智能化升级。公司以 AI 技术为核心重构广告业务逻辑，围绕广告创意生成、用户洞察、意图识别、内容适配及转化链路优化等关键环节，打造 AI 驱动的全链路智能营销新范式。同时，依托自身 PC 端流量优势，公司将大模型能力与广告商业化深度融合，重构 PC 端广告变现体系，通过技术赋能实现广告

业务提质增效，夯实自身在互联网广告领域的差异化竞争优势，契合当前 AI 驱动广告行业效率升级的趋势。

公司对广告全链路进行系统性重塑，将 AI 能力深度嵌入广告运营全流程。在实际应用中，公司构建专属文本与图像创意生成模型，可智能生成广告标题、文案、图片及视频等多元素材，优化广告展示形态，有效提升广告曝光吸引力与点击率。同时，借助大模型的用户意图理解能力，公司深度挖掘用户潜在需求，实现人货场精准匹配。公司已经打通从广告触达、用户兴趣引导到最终转化的全流程自动化闭环，大幅提升广告转化效率。这既帮助广告主降低营销运营成本，又实现精准营销目标，进一步释放 PC 端广告的商业价值。

图 21：公司广告投放链路 AI 化示意图



资料来源：公司微信公众号，渤海证券研究所

3.4GEO 行业兴起，360 智见抢占 AI 营销先机

当前，AI 大模型已成为用户获取信息与消费决策的核心入口。在此趋势下，GEO（生成式引擎优化）成为企业 AI 营销的一大趋势。未来，品牌在 AI 生成答案中的曝光与信任度将直接决定流量分配格局。伴随 GEO 市场需求快速释放，AI“投毒”乱象逐步显现，不法服务商通过虚构品牌内容、操控 AI 引用逻辑，让凭空捏造的商品出现在 AI 的“标准答案”中，不仅严重扰乱市场秩序，更侵蚀了用户对 AI 推荐的信任基础。

依托在网络安全、AI 技术、数据监测等领域的深厚积淀与行业领先优势，360 商业化正式推出 GEO 产品解决方案“360 智见”。360 智见通过为企业制定系统化 AI 营销策略，基于真实的品牌及产品优势，对企业在各大平台的推广信息进行规范化整理、专业化呈现、系统化收录，通过精准洞察 AI 生成逻辑与用户意图，推动品牌实现从“AI 看见”、“被 AI 理解”到“被 AI 推荐”的转化。同时，公司依托海量合规案例库与高价值真实数据构建智能预警体系，可对虚假信息、违法违规宣传内容实现精准识别、实时预警与合规取证，为 AI 营销生态的规范化治理提供技术支撑。

图 22：公司 GEO 产品 360 智见内容评估模型



资料来源：公司微信公众号，渤海证券研究所

360 智见依托自研“360 智脑”大模型为技术底座，打造覆盖用户意图洞察、智能生文、智能投放与效果反馈的全链路 GEO 智能运营解决方案。在用户意图洞察方面，360 智见通过 NLP 语义分析挖掘海量 AI 对话数据，实现多场景用户真实意图精准捕捉。在智能生文方面，360 智见依托企业知识库与动态 AI 内容偏好模型，生成贴合品牌内核与平台特性的优质内容。在智能投放方面，360 智见借助对各平台引用规则的深度解析，将品牌信息精准投放至超 10 万高权重信源渠道，有效助力品牌进入 AI 信任名单。随着 GEO 行业朝着规范化、专业化方向加速发展，公司将持续深化大模型技术应用与产品迭代升级，切实解决品牌在 GEO 布局中的核心痛点，有望实现以技术赋能 AI 营销长效增长。

4.AI 助力网络安全发展，公司技术实力领先

4.1 网络安全需求持续释放，AI 赋能行业升级

国内网络安全领域政策法规体系持续完善。国家先后出台多项核心法律法规与配套政策文件，逐步构建起支撑行业规范发展的“四梁八柱”。其中，《中华人民共和国网络安全法》《中华人民共和国数据安全法》《中华人民共和国个人信息保护法》构成体系核心，明确网络安全、数据安全及个人信息保护的底线要求。同时，《网络安全审查办法》《云计算服务安全评估办法》《生成式人工智能服务管理暂行办法》等配套政策陆续落地，进一步细化各应用场景的安全合规标准，形成“核心法律+配套政策”的多层次、全方位政策法规体系，为行业健康发展提供坚实的制度保障。

我国网络安全市场保持稳健增长态势，行业向云安全服务方向持续升级。IDC 数据显示，2025 年我国网络安全市场规模约为 123.0 亿美元，2029 年其市场规模有望增长至约 178.0 亿美元。网络安全行业整体保持稳健增长，彰显出国内网络安全

领域具备较强的长期发展韧性。同时，随着国家数字化战略的持续推进，以云安全服务为代表的网络安全服务市场也迎来较快增长。2025年我国网络安全服务市场规模占整体网络安全市场规模的比例约27.0%，2029年其规模占比有望提升至约31.0%。未来，网络安全厂商将强化安全服务以及与云生态的融合，通过推出SaaS化云安全解决方案，凭借高效灵活的部署特性补齐云场景下的安全短板，为云端业务的创新发展提供坚实安全支撑。

图 23：中国网络安全市场规模情况



资料来源：IDC，渤海证券研究所

网络安全挑战持续演变，既需要国家顶层设计，也要求网络安全厂商持续创新。人工智能技术的快速迭代在带来机遇的同时，也在模型安全、数据隐私、数据完整性等层面引发新挑战。国家倡议的《人工智能全球治理行动计划》指出，及时开展人工智能风险研判，提出针对性防范应对措施，构建具有广泛共识的安全治理框架。同时，生成式AI正加速应用于网络安全，已有安全大模型与智能体产品面市。IDC结合全球统一定义以及中国市场特色，将中国大模型安全保护市场划分为7个细分领域，即：构建安全大模型、保护大模型数据存储、大模型可用性检测、保护大模型接口、大模型访问控制、大模型输入内容控制、大模型输出内容控制。IDC预计2025年中国安全智能体相关应用市场的规模约为0.45亿美元，2028年其市场规模有望增至约16.0亿美元，三年复合增长率将超过230%。因此，将AI能力融入安全，既是新领域，也是未来趋势。

图 24：中国大模型安全防护市场全景图



资料来源：IDC，渤海证券研究所

4.2 公司深耕网络安全领域多年，安全云服务行业领先

公司基于“安全即服务”的核心理念，推出战略级产品 360 安全云。公司将其二十余年服务国家网络安全的核心能力进行全面云化与服务化转型，深度融合全网安全大数据、轻量级探针体系、专业化安全专家团队、优质威胁情报与知识储备、标准化服务流程及数字化安全协作运营平台等核心资源，以低成本、高效能的服务模式，向全国各地区、千行百业输出全方位安全服务，精准匹配国家、城市、行业及各类企事业单位的数字化转型需求，为各类主体的数字化发展筑牢安全根基，助力数字经济高质量发展。

图 25：公司安全产品矩阵



资料来源：公司官网，渤海证券研究所

公司依托二十年网络攻防实战积淀，在网络安全防护领域构建起深厚的竞争壁垒。公司不仅拥有国内领先的安全威胁情报数据、15 亿终端用户告警数据及超 3EB 级别样本库，更以“看见威胁”为核心构建起全域安全防御体系，整合自身在网络安全领域的技术积累与资源优势，能够为客户提供精准高效的安全预警与应急响应服务。公司深耕网络安全领域多年，致力于打造覆盖“云、管、端”的立体化安全防护体系，为政企客户提供从终端安全、网络防护到数据保护的全维度、多层次安全服务，同时通过构建开放的安全生态，整合上下游产业链资源，为客户量身定制一站式安全解决方案。

4.3 公司安全大模型技术领先，商业化落地成效显著

2024 年，公司在国家级安全能力基础上融合大模型技术、行业方法论、全网数据和专家知识，发布 360 安全大模型。公司针对大模型安全痛点，提出“可靠、可信、向善、可控”四大安全原则，将大模型安全核心能力向行业客户全面输出。通过对安全领域进行深度训练，公司构建了包含攻击检测大模型、运营处置大模型、知识管理大模型、追踪溯源大模型、代码安全大模型、数据保护大模型在内的安全大模型矩阵。同时，公司基于各垂类模型构建数字专家团队，可帮助用户快速创建适配不同场景的数字专家，缓解安全人才稀缺困境，提升威胁识别与事件响应效率。360 安全大模型通过赋能本地安全大脑等平台级产品，将顶级专家经验具象化为安全运营智能体矩阵，推动安全运营从“人力密集型”向“人机共智型”转型，助力企业及机构数字安全体系提质增效。

图 26：公司安全大模型示意图



资料来源：公司官网，渤海证券研究所

360 安全大模型商业化落地成效显著，目前已广泛应用于政务、企业、事业单位等多个领域。360 安全大模型覆盖客户行业达 18 个，包括互联网、能源电力、金融、制造、交通等关键行业，有效支撑客户构建新一代智能安全体系。该模型已在 500 家用户的真实环境中完成测试、应用与交付，实战落地能力得到充分验证。根据公司公告，公司安全大模型业务板块新签客户中，战略性新客拓取贡献率达 55%，充分彰显公司在增量市场的突破能力。随着公司安全大模型场景渗透持续深化，其商业价值有望稳步释放。

4.4 安全智能体赋能公司全线产品，多场景实战价值凸显

2025 年，公司进一步推出 360 安全智能体，在安全智能体的赋能下，360 全线安全产品稳步开展智能化迭代升级。360 安全智能体以 360 安全大模型为核心技术底座构建架构，依托任务编排、指令调度、记忆存储等核心能力，调用各类安全知识与工具，模仿人类“慢思考”逻辑，对安全大模型输出结果进行纠错与能力强化，实现威胁深度识别与检测结果高可靠性的双重目标。围绕自动化威胁狩猎、深度分析研判、威胁攻击溯源、钓鱼邮件检测等核心场景，公司已构建 100+安全领域专家级智能体，可有效支撑企业实现 7×24 小时自动化、低成本、高精度的智能防护。

360 安全智能体已在多类核心安全场景实现广泛实战部署，覆盖 APT 攻击溯源、安全运营、漏洞防护、攻防演练等关键领域，实战价值持续凸显。在 APT 攻击溯源领域，该智能体在亚冬会网络攻击溯源中发挥关键作用，助力快速锁定攻击源头、还原攻击链路。在安全运营领域，公司将安全智能体与本地安全大脑深度融合，整合优质平台资源与顶尖大模型能力，重塑网络安全、数据安全及大模型安全运营场景，打造网、数、模一体化的 AI 原生安全运营平台。在勒索防护领域，基于 360 安全智能体赋能的勒索病毒防护解决方案，可针对勒索病毒攻击前、攻击中、攻击后全节点开展定向查杀，构建多方位、全流程、体系化、智能化的全生命周期勒索防护体系，有效应对各类勒索病毒攻击威胁。

5. 盈利预测

按产品分类，公司收入可分为互联网广告及服务、互联网增值服务、智能硬件、安全业务、其他主营业务、其他业务等。我们结合公司披露经营情况以及行业发展预期，对公司未来业绩进行悲观、中性、乐观三类情景假设分析，本版盈利预测我们选取中性情景。

互联网广告及服务：随着以短视频平台为代表的移动端互联网生态持续繁荣，广告主投放资源逐步向移动端倾斜，导致公司互联网广告及服务业务收入近年来呈现逐步收缩态势。当前生成式 AI 技术迭代提速，可显著优化广告创意产出效率、强化投放精准度，有望推动互联网营销行业范式迎来新一轮变革。公司凭借 360 智脑大模型、360 广告大模型及 360CV 大模型构建起坚实的核心技术底座，有望把握 AI 赋能广告投放全链路的行业机遇。在中性情景下，预计 2025-2027 年，公司互联网广告及服务收入分别为 43.18 亿元、44.54 亿元、45.66 亿元；毛利率分别为 63.55%、63.61%、63.66%。

互联网增值服务：（1）互联网增值服务-游戏：公司的游戏业务主要是以端游《坦克世界》和《战舰世界》中国区运营业务、页游和手游的独代以及联运平台业务为主。公司持续深化核心端游产品的精细化运营与市场推广力度，优化产品体验与用户触达效率。整体来看，公司游戏业务凭借完善的运营体系与渠道优势，有望维持稳定的收入规模。在中性情景下，预计 2025-2027 年，公司互联网增值服务-游戏

业务收入分别为 8.49 亿元、8.66 亿元、8.79 亿元；毛利率分别为 89.10%、88.83%、88.55%。（2）互联网增值服务-其他：目前公司已搭建起包含纳米 AI、360AI 办公在内的原生 AI 产品矩阵，生态布局逐步完善。伴随大模型推理成本持续下行，AI 智能体产业化落地节奏显著加快。其中纳米 AI 作为公司布局 AI 生态的战略入口与落实“All in Agent”战略的关键载体，现已搭建覆盖多智能体协同作业、智能搜索、内容创作及办公增效的全链条服务体系。公司工业级 AI 漫剧智能体生产平台纳米漫剧流水线，依托成熟技术底座与场景优势，有望成为公司 AI 增值业务的核心增长点。在中性情景下，预计 2025-2027 年，公司互联网增值服务-其他业务收入分别为 10.47 亿元、16.70 亿元、24.30 亿元；毛利率分别为 92.50%、91.51%、90.53%。

智能硬件：公司智能硬件业务以智能摄像机、可视门铃、行车记录仪等核心产品为依托，构建起聚焦安全场景的智能硬件业务体系。近年来，公司主动对智能硬件业务结构进行优化，收缩了部分与运营商及渠道商合作的低毛利项目。受此影响，该业务收入规模出现一定程度下滑。随着公司智能硬件业务结构性优化持续落地，预计未来该板块收入规模有望逐步回暖，重回增长通道。在中性情景下，预计 2025-2027 年，公司智能硬件业务收入分别为 7.76 亿元、9.19 亿元、10.43 亿元；毛利率分别为 30.51%、30.53%、30.59%。

安全业务：公司依托二十余年网络攻防实战经验积累，在政企安全防护领域构筑起深厚的技术壁垒与核心竞争优势。我国网络安全市场保持稳健增长态势，行业向云安全服务体系迭代演进。公司自研安全大模型商业化落地进程稳步推进，当前已覆盖政务、工商业企业及各类事业单位等多元应用场景。同时，公司安全智能体已完成多类核心安全场景的规模化实战部署，赋能产业防护能力升级。预计公司网络安全业务后续有望保持稳健经营节奏，实现业绩稳步增长。在中性情景下，预计 2025-2027 年，公司安全业务收入分别为 10.43 亿元、11.63 亿元、12.85 亿元；毛利率分别为 68.55%、68.59%、68.63%。

表 2：公司盈利预测情况

		2024A	2025E	2026E	2027E
互联网广告及服务	营业收入 (百万元)	4166.13	4318.19	4454.21	4565.57
	YOY	-7.85%	3.65%	3.15%	2.50%
	毛利率 (%)	67.48%	63.55%	63.61%	63.66%
互联网增值服务-游戏	营业收入 (百万元)	893.47	848.80	865.77	878.76
	YOY	-7.07%	-5.00%	2.00%	1.50%
	毛利率 (%)	89.13%	89.10%	88.83%	88.55%
互联网增值服务-其他	营业收入 (百万元)	485.89	1047.09	1670.11	2430.01
	YOY	253.25%	115.50%	59.50%	45.50%
	毛利率 (%)	90.42%	92.50%	91.51%	90.53%
智能硬件	营业收入 (百万元)	1013.83	775.58	919.06	1043.13
	YOY	-35.44%	-23.50%	18.50%	13.50%
	毛利率 (%)	26.24%	30.51%	30.53%	30.59%
安全业务	营业收入 (百万元)	919.14	1043.22	1163.19	1285.33
	YOY	-33.48%	13.50%	11.50%	10.50%
	毛利率 (%)	67.99%	68.55%	68.59%	68.63%
其他主营业务	营业收入 (百万元)	368.12	355.23	378.32	395.35
	YOY	-3.92%	-3.50%	6.50%	4.50%
	毛利率 (%)	59.39%	65.51%	65.63%	65.66%
其他业务	营业收入 (百万元)	101.12	101.62	101.93	102.13
	YOY	1.22%	0.50%	0.30%	0.20%
	毛利率 (%)	95.76%	96.50%	96.51%	96.53%
合计	营业收入 (百万元)	7947.68	8489.73	9552.60	10700.28
	YOY	-12.23%	6.82%	12.52%	12.01%
	毛利率 (%)	66.10%	67.75%	68.62%	69.56%

资料来源：公司公告，ifind，渤海证券研究所

6. 估值与评级

中性情景下，我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 84.90、95.53、107.00 亿元；归母净利润分别为 2.60、2.97、3.52 亿元；EPS 分别为 0.037、0.042、0.050 元。

根据公司公告中同业公司具体情况以及公司主营业务，我们选取了昆仑万维、奇安信、启明星辰、安恒信息 4 家公司进行估值对比。由于公司净利润受投资收益、政府补贴等因素影响波动较大，叠加行业研发投入高、订单确认周期较长等特征，盈利稳定性较弱，故采用 PS 估值进行对比。截至 4 月 14 日，可比公司 2026 年平均 PS 估值为 4.62 倍。根据中性情景下对公司的盈利预测，公司 2026 年 PS 估值为 8.05 倍，高于可比公司估值均值水平。考虑到公司作为 AI+安全领军企业，在网络安全领域积淀深厚，AI 相关增值业务具备较大成长潜力，首次覆盖给予“增持”评级。

表 3：可比公司估值情况（截至 2026 年 4 月 14 日）

股票代码	公司名称	收盘价（元）	PS			PB(MRQ)
			2024A	2025A/E	2026E	
002439.SZ	启明星辰	14.60	5.34	5.15	4.70	1.63
300418.SZ	昆仑万维	50.85	11.27	9.01	7.68	4.55
688023.SH	安恒信息	50.92	2.54	2.41	2.21	2.18
688561.SH	奇安信	30.49	4.78	4.34	3.89	2.55
	平均值	-	5.98	5.23	4.62	2.73
601360.SH	三六零	10.99	9.68	9.06	8.05	2.62

资料来源：ifind，朝阳永续，渤海证券研究所

7. 风险提示

● 地缘政治风险

公司为被美国商务部及国防部双重制裁的网络安全企业，相关制裁措施可能导致公司海外业务运营成本上升、核心物资采购受限。同时，当前国际地缘政治局势复杂多变，全球产业链供应链重构加速，算力等核心基础设施供给存在不确定性，或将进一步提升公司在人工智能领域的资源获取难度与运营成本，增加整体经营不确定性。

● 人工智能发展不及预期风险

人工智能行业快速发展过程中，数据安全、隐私保护、伦理规范等问题逐步凸显，相关监管要求与行业生态存在不确定性。若行业发展节奏放缓、应用落地受限，或将对公司纳米 AI 等人工智能相关产品的商业化进程、收入规模及盈利水平产生不利影响。

● 网络安全行业竞争加剧风险

我国网络安全行业参与者数量较多，行业竞争较为充分。若行业内现有企业持续加大研发投入与市场拓展力度，或有新进入者布局相关领域，可能导致行业竞争进一步加剧，进而对公司市场份额、产品毛利率及经营业绩形成冲击。

● 互联网广告业务发展不及预期风险

当前互联网广告行业结构持续优化，移动端广告投放占比逐步提升，对 PC 端广告渠道形成一定挤压。公司 PC 端搜索广告业务或面临市场空间收缩、流量变现效率下降等问题，若后续行业趋势持续，可能对公司互联网广告业务收入及经营业绩产生负面影响。

● 技术研发不及预期风险

公司所处人工智能、数字安全领域技术迭代速度较快，大模型、算力、云计算等核心技术持续革新，产品形态与商业模式不断升级，行业研发投入普遍较高且回报周

期较长。若公司未能紧跟前沿技术趋势、精准把握用户需求与行业生态变化，相关研发投入或难以实现预期效益，互联网广告及增值服务业务亦可能面临用户流失、使用时长下降、营收增长乏力等风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

风险提示及免责声明

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告由渤海证券股份有限公司

何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后表现的依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有

或个人不得以任何形式刊载

、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

渤海证券研究所机构销售团队：**高级销售经理：朱艳君**

座机：+86 22 2845 1995

手机：135 0204 0941

邮箱：zhuyanjun@bhqz.com

天津：

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码：300381

电话：+86 22 2845 1888

传真：+86 22 2845 1615

北京：

北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码：100086

电话：+86 10 6810 4192

传真：+86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司公司网址：www.bhqz.com