东兴证券 DONGXING SECURITIES

三六零（601360）：业绩预告超预期，政企安全业务呈爆发态势

2021 年 02 月 01 日

推荐/维持

三六零 公司报告

事件概述：2021 年 1 月 30 日，公司发布 2020 业绩公告：预计归母净利润约为 28.2 亿至 33.2 亿，同比减少约 26.6 亿至 31.6 亿，同比降低约 44%至 53%；扣非归母净利润约为 25.1 亿至 31.1 亿，同比减少约 4.15 亿至 10.15 亿，同比降低约 12%至 29%。主要是 2019 年公司对外转让所持奇安信全部股权，确认投资收益约人民币 29.86 亿元（含税），导致 2019 年非经常性损益和归属于上市公司股东的净利润实现大幅增长，2020 年度公司未发生金额类似股权转让事项。

数据分析：战略布局，全年净利润整体超预期。据公告 20Q4 单季度净利润数据增速呈现拐点趋势。单看 20Q4 变化:20Q4 归母净利润为 11.1 亿至 16.1 亿，同比 19Q4 的 8 亿归母净利增速为 38.8%至 101.3%，按照中位数（13.6 亿）测算同比增速为 70%，环比 20Q3 增速为 13.5%；20Q4 扣非归母净利润为 10.1 亿至 16.1 亿，同比 19Q4 的 9.4 亿扣非净利增速为 7.5%至 71.3%，按照中位数（13.1 亿）测算同比增速为 39.3%，环比 20Q3 增速为 129.8%。可见表观上全年业绩下滑，主要受 2019 年基数增大影响，叠加 20H1 疫情对公司营收负面影响，但随经济复苏，公司 Q4 净利润数据彰显公司战略运营强劲实力。

主营创收业务：互联网业务优势显著，仍为公司业务中流砥柱。互联网广告及服务方面，公司在 PC 端市场保持优势的品牌力及用户粘性，为公司互联网广告及服务业务奠定了扎实的业务基础。2020 年上半年受疫情影响下游客户互联网广告投放预算有所缩减，但随着经济复苏，互联网广告投放增加相关业务将恢复常态；互联网增值服务方面， 2021 年春节各地提倡就地过年，或将迎来“宅经济 2.0”，公司有望进一步受益在线科技，在线办公，在线娱乐等云经济红利。

政企安全业务：信息安全领域处于新周期起点，政企与城市安全在手订单充裕、标杆项目落地，BG 业务拓展顺利有望成为公司潜在增长点。公司之前业务以 C 端为主，2019 年宣布启动政企安全 3.0 战略，目标客户从个人及家庭生活领域，逐步拓展到党政军企、城市、社会等领域，由网络空间安全逐步延伸至物理空间。随着经济社会数字化程度加深，“云大物智移”等新兴技术不断发展创新，信息安全领域威胁也随之升级，信息安全领域处于行业新周期起点，公司凭借行业积累及先发优势有望把握发展机遇打开发展空间。政企业务方面，引入国有资本参与定增项目，后续有望加速业务拓展进度；城市安全方面，公司已与 9 大城市达成合作，累计订单超 13 亿元，城市安全大脑多地签约，单体落地项目金额超 2 亿元，存在订阅云服务费盈利模式，公司在 BG 端的安全业务商业化能力已得到初步验证，有望成为公司业绩与估值提升拐点，加速落地网络安全运营商战略。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	13,129.26	12,841.10	12,175.37	14,865.13	17,645.27
增长率（%）	7.28%	-2.19%	-5.18%	22.09%	18.70%
归母净利润（百万元）	3,534.84	5,980.44	3,301.98	3,754.13	4,173.92
增长率（%）	4.83%	69.19%	-44.79%	13.69%	11.18%
净资产收益率（%）	14.74%	20.84%	10.26%	10.50%	10.51%
每股收益(元)	0.53	0.88	0.46	0.53	0.58
PE	30.70	18.49	35.21	30.97	27.85
PB	4.59	3.83	3.61	3.25	2.93

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

三六零安全科技股份有限公司（以下简称“公司”或“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，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，依托互联网产品积累的广泛用户基础，开展互联网广告及服务、互联网增值服务、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、城市安全等领域，通过云端订阅、安全服务和运营等模式实现安全业务的商业化变现。（资料来源：wind）

交易数据

52 周股价区间（元）	28.91-15.05
总市值（亿元）	1,162.55
流通市值（亿元）	291.11
总股本/流通 A 股（万股）	714,536/178,923
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.32

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

分析师：孙业亮
010-66554022 sunyl-yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480521010002

研究助理：刘蒙
liumeng-yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480120070040

业绩承诺压力预判：根据业绩公告数据扣非净利润中位数 28.1 亿元，2020 年基本可以完成对赌业绩指标，对赌风险或将释放。根据上市公司与三六零科技全体原股东签署《业绩承诺及补偿协议》及其补充协议业绩承诺人承诺，三六零科技 2017-2020 年四年内累计实现的扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润应不低于 130.5 亿元。2017-2019 年三六零科技合计实现实际盈利数 101.86 亿元，高出 2017-2019 年合计承诺净利润数 12.86 亿元，2020 年再完成扣非净利 28.64 亿元即完成对赌。据公司 2020 年业绩预告，公司今年基本可以完成对赌业绩指标，对赌风险或将释放。

公司盈利预测及投资评级：公司互联网业务夯实公司经营基础，政企安全、智能硬件等新兴业务发展迅猛或将成为公司后续增长点，看好公司后续发展。参考公司 2020 年业绩预告及政企业务在手订单及项目落地情况，我们认为公司大安全业务进度超预期，上调公司 2020-2022 年净利润至 33.01、37.54 和 41.74 亿元，对应 EPS 分别为 0.46、0.53 和 0.58 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 35、32 和 28 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：互联网业务下滑风险、政企业务等新兴业务拓展不及预期风险、行业发展不及预期风险。

附表：公司盈利预测

资产负债表					单位:百万元	利润表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	18557	22931	25972	30278	34961	**营业收入**	13129	12841	12175	14865	17645
货币资金	14977	19463	22720	26348	30322	**营业成本**	3998	4449	4525	5842	7207
应收账款	2346	2240	2124	2593	3078	营业税金及附加	236	185	151	184	219
其他应收款	249	384	364	445	528	营业费用	2034	1486	1303	1635	1817
预付款项	92	168	197	224	264	管理费用	838	698	645	758	953
存货	123	278	277	351	424	财务费用	-345	-596	-211	-245	-283
其他流动资产	483	267	261	288	315	研发费用	2546	2528	2313	2720	3282
非流动资产合计	10791	10820	11265	11146	11066	资产减值损失	97.32	-21.89	25.60	31.26	37.10
长期股权投资	4427	3427	3427	3427	3427	公允价值变动收益	0.00	15.32	0.00	0.00	0.00
固定资产	482	468	629	574	531	投资净收益	413.33	3026.69	454.66	477.40	501.27
无形资产	339	334	315	297	282	加：其他收益	30.55	66.02	72.62	79.89	87.87
其他非流动资产	265	844	844	844	844	**营业利润**	4174	7189	3957	4502	5009
资产总计	29348	33752	37237	41425	46027	营业外收入	19.66	45.53	45.53	45.53	45.53
流动负债合计	4901	4864	4870	5521	6181	营业外支出	7.35	17.08	17.08	17.08	17.08
短期借款	0	0	0	0	0	**利润总额**	4186	7217	3985	4531	5037
应付账款	2350	2283	2244	2840	3433	所得税	678	1268	700	796	885
预收款项	588	636	682	738	804	**净利润**	3508	5950	3285	3735	4152
一年内到期的非流动负债	18	0	0	0	0	少数股东损益	-27	-31	-17	-19	-22
非流动负债合计	168	206	206	206	206	归属母公司净利润	3535	5980	3302	3754	4174
长期借款	0	0	0	0	0	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	5069	5070	5076	5727	6387	**成长能力**					
少数股东权益	297	-19	-36	-55	-77	营业收入增长	7.28%	-2.19%	-5.18%	22.09%	18.70%
实收资本（或股本）	6764	6764	7145	7145	7145	营业利润增长	3.08%	72.23%	-44.96%	13.79%	11.25%
资本公积	7032	5915	5915	5915	5915	归属于母公司净利润增长	4.83%	69.19%	-44.79%	13.69%	11.18%
未分配利润	7765	13635	16717	20220	24115	**获利能力**					
归属母公司股东权益合计	23982	28700	32197	35752	39716	毛利率(%)	69.55%	65.35%	62.83%	60.70%	59.16%
负债和所有者权益	29348	33752	37237	41425	46027	净利率(%)	26.72%	46.33%	26.98%	25.12%	23.53%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润（%）	12.04%	17.72%	8.87%	9.06%	9.07%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	14.74%	20.84%	10.26%	10.50%	10.51%
经营活动现金流	3748	2760	3170	3631	3962	**偿债能力**					
净利润	3508	5950	3285	3735	4152	资产负债率(%)	17%	15%	14%	14%	14%
折旧摊销	381.42	342.62	403.78	613.84	605.88	流动比率	3.79	4.71	5.33	5.48	5.66
财务费用	-345	-596	-211	-245	-283	速动比率	3.76	4.66	5.28	5.42	5.59
应收帐款减少	92	106	116	-469	-485	**营运能力**					
预收帐款增加	30	48	46	56	66	总资产周转率	0.52	0.41	0.34	0.38	0.40
投资活动现金流	-4042	-4120	-417	-147	-159	应收账款周转率	5	6	6	6	6
公允价值变动收益	0	15	0	0	0	应付账款周转率	5.87	5.54	5.38	5.85	5.63
长期投资减少	0	0	10	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	413	3027	455	477	501	每股收益(最新摊薄)	0.53	0.88	0.46	0.53	0.58
筹资活动现金流	-247	-753	504	145	171	每股净现金流(最新摊薄)	-0.08	-0.31	0.46	0.51	0.56
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.55	4.24	4.51	5.00	5.56
长期借款增加	0	0	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	4764	0	381	0	0	P/E	30.70	18.49	35.21	30.97	27.85
资本公积增加	-2713	-1117	0	0	0	P/B	4.59	3.83	3.61	3.25	2.93
现金净增加额	-541	-2113	3257	3628	3974	EV/EBITDA	22.99	13.16	22.82	18.64	16.26

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）：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

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，六年证券从业经验，组织团队专注研究：云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI 大数据、车联网、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。

孙业亮

计算机行业高级分析师。近 2 年 IT 实业经验和近 4 年证券从业经验，2021 年加入东兴证券研究所。熟悉云计算、信息安全及金融科技等领域研究。

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 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 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