

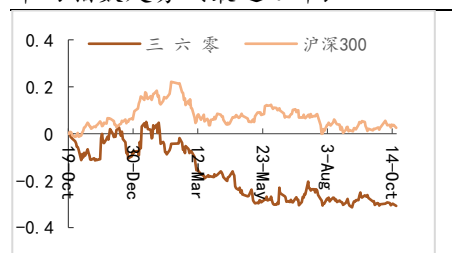
评级： 买入

核心观点

翟炜
首席分析师
SAC 执证编号: S0110521050002
zhaiwei@sczq.com.cn
电话: 13581945259

李星锦
分析师
SAC 执证编号: S0110119060002
lixingjin@sczq.com.cn
电话: 86-10-56511810

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	11.99
一年内最高/最低价 (元)	18.53/11.59
市盈率 (当前)	36.21
市净率 (当前)	2.34
总股本 (亿股)	71.45
总市值 (亿元)	856.73

资料来源：聚源数据

- **事件：**10月18日，三六零发布对外投资公告。公司拟以自有资金29亿元投资入股合众新能源（旗下汽车品牌哪吒汽车），最终获得16.59%股权，成为其第二大股东。
- **战略入股哪吒汽车，成为其第二大股东。**本次投资公司拟以自有资金29亿元投资入股哪吒汽车，并拟以增资方式分两步进行，互为条件，不可单独执行。第一步公司全资子公司成都鸿景拟以零对价受让哪吒汽车股东南宁民生于2020年2月B轮融资时获得但尚未实缴出资的标的公司增资权，并以自有资金向标的公司增资人民币90,000万元获得10.6944%的股权。第二步，公司全资子公司天津奇睿、三六零基金管理公司拟参与D1轮融资，合计拟以自有资金人民币200,000万元增资入股哪吒汽车。本次投资全部完成后，公司将间接合计持有哪吒汽车16.5940%股权，合计成为哪吒汽车第二大股东。
- **哪吒汽车位居国内造车新势力前三。**目前哪吒汽车经营稳健，根据乘联会新能源乘用车零售销量数据显示，哪吒汽车2021年9月的交付量首次超过7,000台达到7,699台，环比增长16.4%（2020年全年总销量15,091辆），已位居9月造车新势力前三，是行业领军企业之一。
- **与哪吒汽车深度战略合作，有望在智能网联汽车安全领域抢占先机。**三六零作为国内网络安全领域的领军企业，本次战略投资入股哪吒汽车，主要基于网络安全及智能网联汽车行业良好的发展机遇和市场前景预期。公司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，并将依托双方后续深度战略合作，进一步深入研究智能网联汽车安全问题，从而更好地为全行业车企及产业链伙伴提供智能网联汽车安全服务。未来，三六零计划与其它哪吒汽车战略合作伙伴分别发挥各自在车联网安全、智能驾驶、智能座舱等方面的核心优势，共同协助哪吒汽车不断进行产品打磨升级，使网联汽车在智能化进程中兼顾OTA信息安全、数据安全、功能安全、运营安全，打造智能网联汽车全生命周期安全解决方案的行业标杆。
- **投资建议：**公司持续加大投入，聚焦“大安全”战略。考虑到公司近年来将加大在政企安全、智能网联汽车安全等新业务领域的投入，我们下调公司业绩预期，预计公司2021-2023年营业收入分别为139、160、183亿元，归母净利润分别为17.51、21.66、26.48亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政企安全业务推进不及预期；互联网广告竞争加剧；智能硬件产品市场需求下降；智能网联汽车安全业务推进不及预期。

盈利预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收（亿元）	116.15	139.38	160.28	182.72
营收增速（%）	-9.6	20.0	15.0	14.0
净利润（亿元）	29.13	17.51	21.66	26.48
净利润增速（%）	-51.3	-39.9	23.7	22.2
EPS(元/股)	0.41	0.25	0.30	0.37
PE	29.4	48.9	39.5	32.4

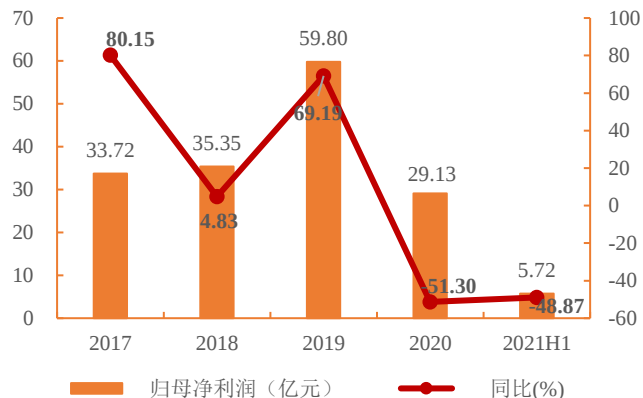
资料来源：Wind，首创证券

图 1 三六零历年营业收入（亿元）及增速



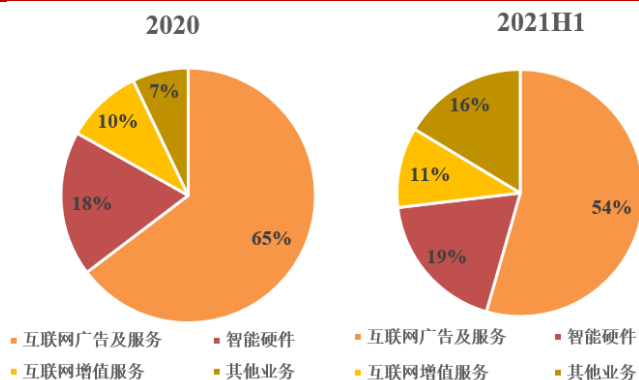
资料来源: Wind, 首创证券

图 2 三六零历年归母净利润（亿元）及增速



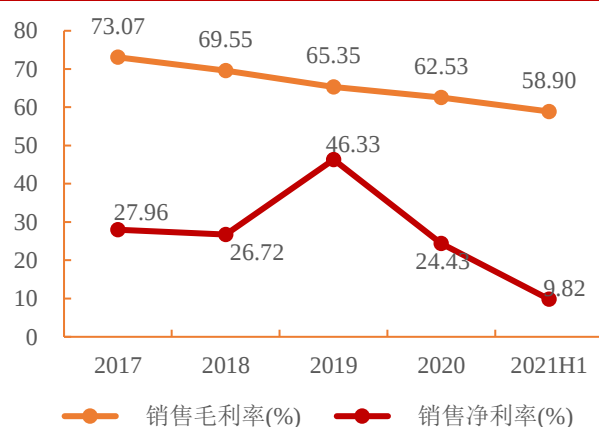
资料来源: Wind, 首创证券

图 3 三六零收入构成



资料来源: Wind, 首创证券

图 4 三六零毛利率、净利率



资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E	现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	30442.1	30336.8	32437.7	35003.2	经营活动现金流	1943.0	1437.4	1358.1	1810.2
现金	26555.9	25899.0	27378.5	29285.4	净利润	2912.5	1751.1	2166.3	2648.2
应收账款	1950.7	2046.2	2353.2	2682.6	折旧摊销	367.6	355.1	383.7	411.2
其它应收款	217.5	250.9	288.5	328.9	财务费用	-739.1	-203.2	-266.4	-283.3
预付账款	332.1	436.1	483.2	529.9	投资损失	-539.1	-743.0	-743.0	-743.0
存货	406.6	533.9	591.6	648.8	营运资金变动	64.3	275.2	-184.9	-225.4
其他	954.7	1145.7	1317.5	1501.9	其它	-48.6	2.2	2.4	2.6
非流动资产	13819.7	14175.8	14505.0	14806.8	投资活动现金流	-3131.7	30.0	30.0	30.0
长期投资	4652.2	4652.2	4652.2	4652.2	资本支出	-557.7	-467.0	-467.0	-467.0
固定资产	412.5	381.2	367.7	361.8	长期投资	1457.7	0.0	0.0	0.0
无形资产	2341.2	2406.7	2470.8	2533.3	其他	-4031.7	497.0	497.0	497.0
其他	856.6	856.6	856.6	856.6	筹资活动现金流	6427.6	-2124.3	91.3	66.7
资产总计	44261.8	44512.6	46942.7	49810.0	短期借款	1970.2	0.0	0.0	0.0
流动负债	7237.7	6094.8	6533.8	6969.5	长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
短期借款	1970.2	0.0	0.0	0.0	其他	1478.5	-357.3	-175.1	-216.6
应付账款	2145.2	2817.1	3121.2	3423.0	现金净增加额	5238.9	-656.8	1479.4	1906.9
其他	81.4	106.9	118.4	129.8	主要财务比率	2020	2021E	2022E	2023E
非流动负债	266.6	266.4	266.4	266.4	成长能力				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	-9.6%	20.0%	15.0%	14.0%
其他	186.4	186.4	186.4	186.4	营业利润	-52.7%	-40.8%	25.8%	23.8%
负债合计	7504.3	6361.2	6800.1	7235.9	归属母公司净利润	-51.3%	-39.9%	23.7%	22.2%
少数股东权益	-68.4	-68.4	-68.4	-68.4	获利能力				
归属母公司股东权益	36825.9	38219.8	40211.0	42642.5	毛利率	62.5%	59.0%	60.5%	62.0%
负债和股东权益	44261.8	44512.6	46942.7	49810.0	净利率	25.1%	12.6%	13.5%	14.5%
利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E	ROE	7.9%	4.6%	5.4%	6.2%
营业收入	11614.7	13937.7	16028.3	18272.3	ROIC	5.5%	3.8%	4.5%	5.4%
营业成本	4351.5	5714.4	6331.2	6943.5	偿债能力				
营业税金及附加	45.0	139.4	160.3	182.7	资产负债率	17.0%	14.3%	14.5%	14.5%
营业费用	1660.1	2230.0	2564.5	2923.6	净负债比率	4.5%	0.0%	0.0%	0.0%
研发费用	2871.1	3902.5	4439.8	4970.1	流动比率	4.21	4.98	4.96	5.02
管理费用	657.3	836.3	961.7	1096.3	速动比率	4.15	4.89	4.87	4.93
财务费用	-755.6	-203.2	-266.4	-283.3	营运能力				
资产减值损失	-132.0	-50.0	-50.0	-50.0	总资产周转率	0.26	0.31	0.34	0.37
公允价值变动收益	72.5	72.0	72.0	72.0	应收账款周转率	5.54	6.97	7.28	7.25
投资净收益	671.1	671.0	671.0	671.0	应付账款周转率	1.97	2.30	2.13	2.12
营业利润	3397.0	2011.2	2530.2	3132.4	每股指标(元)				
营业外收入	24.6	30.0	28.0	26.0	每股收益	0.41	0.25	0.30	0.37
营业外支出	47.3	20.0	18.0	16.0	每股经营现金	0.27	0.20	0.19	0.25
利润总额	3374.3	2021.2	2540.2	3142.4	每股净资产	5.15	5.35	5.63	5.97
所得税	536.4	270.0	373.8	494.3	估值比率				
净利润	2837.9	1751.1	2166.3	2648.2	P/E	29.4	48.9	39.5	32.4
少数股东损益	-74.6	0.0	0.0	0.0	P/B	2.33	2.24	2.13	2.01
归属母公司净利润	2912.5	1751.1	2166.3	2648.2	EV/EBITDA	23.04	30.80	25.16	20.43
EBITDA	2891.5	2163.1	2647.5	3260.4					
EPS（元）	0.41	0.25	0.30	0.37					

分析师简介

翟炜，北京大学硕士，曾就职于中科院信工所，方正证券、国金证券等，2021年5月加入首创证券，负责计算机、通信等行业研究。

李星锦，厦门大学数学与应用数学学士，美国杜兰大学金融硕士，从事计算机、通信方向研究，2年证券从业经历。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现