

天融信（002212）

智算一体机喜获权威认证，云计算业务迎来市场增量

报告摘要

事件：近日，公司自主研发的天问智算云平台系统，首批通过中国软件评测中心（工业和信息化部软件与集成电路促进中心）的大模型一体机能力验证。天融信安全智算一体机搭载天问智算云平台软件，在可靠性、稳定性、安全性与有效性四大维度均达技术标准。

◆ 天融信 DeepSeek 安全智算一体机首批通过中国软件评测中心能力验证

天融信 DeepSeek 安全智算一体机以“算力硬件平台+智算平台”为基座，集成 DeepSeek 大模型，融合“计算、存储、网络、安全、智能”五大能力，可以为客户提供高性能、安全可靠的一体化智算中心建设方案。产品深度融合并完成与 DeepSeek 各种版本及尺寸模型的整合测试，预装了 DeepSeek-R1 版本各种尺寸的模型。客户只需根据业务需求选择对应的模型版本及大小即可实现开箱即用，操作简单快捷。此外，产品还深度融合天问大模型，通过智能算法实时监测数据流向和模型运行状态，实现安全“识别-保护-检测-响应-恢复”的可持续迭代，为 DeepSeek 等 AI 大模型提供全生命周期的安全保护。公司自 2019 年发布云计算产品以来，相关业务持续稳健、快速发展。收入方面，2023 全年、2024 年前三季度云计算营收增速分别为+12.17%、+9.98%。产品方面，2024 年相继发布天问智算云平台、服务器虚拟化、算力服务器、国产化服务器、新一代云终端等新产品，更新了天融信太行云新版本，增加了数据库一键部署、纳管阿里云、华为云、天翼云等公有云资源等能力，进一步提升产品易用性、稳定性；完善信创超融合解决方案、容灾建设解决方案、金融行业桌面云解决方案、VMware 迁移替代解决方案等多个方案，逐步满足不同场景下的客户需求。我们认为，公司快速推出 DeepSeek 安全智算一体机并且首批通过工信领域能力认证，与近年来在云计算领域的持续耕耘高度相关。未来，云计算业务也将受益于国内 AI 私有化部署市场需求快速增长。

◆ Deepseek+超融合架构的大模型一体机契合 AI 私有化部署潜在市场需求

根据科创板日报消息，截止 2 月底包括华为、联想等大企业在内，已有超过 60 家企业基于 DeepSeek 推出一体机。目前，市面上的一体机主要分为推理一体机和训推一体机，内置 DeepSeek-R1 32B、70B、满血版 671B 等不同尺寸模型，价格在几十万到数百万不等。据 IDC 中国副总裁周震刚介绍，早前企业基于云服务部署 AI 的案例比较多，一体机用的比较少。但是 DeepSeek 开源大模型出圈后，企业对于一体机的需求随之大幅上升，开始注重私有化部署。同云上部署相比，一体机可保证数据不出域，保证

投资评级

买入

维持评级

2025 年 03 月 07 日

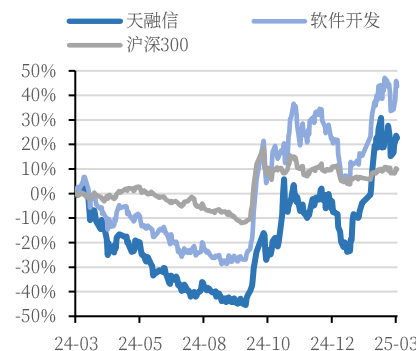
收盘价(元):

9.15

公司基本数据

总股本(百万股)	1,179.45
总市值(百万)	10,792.00
流通股本(百万股)	1,167.38
流通市值(百万)	10,681.50
12 月最高/最低价(元)	10.30/3.99
资产负债率(%)	13.82
每股净资产(元)	7.84
市盈率(TTM)	-36.91
市净率(PB)	1.17
净资产收益率(%)	-1.83

股价走势图



作者

卢正羽 分析师
SAC 执业证书: S0640521060001
联系电话: 010-59219562
邮箱: luzhy@avicsec.com

闫智 分析师
SAC 执业证书: S0640524070001
联系电话:
邮箱: yanz@avicsec.com

相关研究报告

2024 年业绩预告点评：经营提质增效，顺利扭亏为盈 —2025-01-23

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

了数据的安全性和隐私性，更适合对数据安全有严格要求的场景，可以满足政府及关键行业的客户对于安全和隐私的要求。党政机关方面，广州、深圳、呼和浩特、无锡等多地政府已经官宣完成部署 DeepSeek 系列大模型，帮助优化政务办公、城市治理、民生服务等多个热门政务领域的服务场景。央国企方面，三大运营商均已接入 DeepSeek，有超 20 家央企已接入 DeepSeek，涉及能源、通信、汽车、金融、建筑等多个领域。IDC 数据显示，2024 年中国智算服务市场整体规模达到 50 亿美元。预计，2025 年中国智算服务市场整体规模将达到 79.5 亿美元，2028 年达到 266.9 亿美元，2023 年至 2028 年复合增长率将达到 57.3%。AI 一体机，是指专为大模型应用和部署而设计的集成计算设备，通常包含中央处理器（CPU）、图形处理器（GPU）、存储器、操作系统、AI 平台软件及各类模型算法等软硬件组件。目前，市场上各类厂商（华为、浪潮、曙光等）推出的 AI 一体机，基本上是各类大模型+超融合架构的一体化计算设备。我们认为，由 DeepSeek 驱动的这一轮大模型一体机上新热潮，主要源于超融合的主要技术特征契合了当前 AI 私有化部署的潜在市场需求。DeepSeek+大模型一体机，可以实现人工智能普惠化业务应用的简化部署，具备相对实施成本较低、能力输出适用、数据安全可靠的政企业务 AI 赋能落地优势。

2024 三季报点评：Q3 经营回暖，业务或近拐点
—2024-10-31

2024 半年报点评：经营管理显韧性，盈利端依然具备业绩弹性 —2024-08-22

◆ 投资建议

我们认为，随着更加积极财政政策的落地实施，网安下游客户需求有望回升趋暖。同时，公司快速推出 DeepSeek 安全智算一体机产品，并且首批通过工信领域能力认证，未来也将受益于国内 AI 私有化部署市场需求快速增长。预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 28.05 亿元、30.91 亿元、34.17 亿元；归母净利润分别为 0.69 亿元、1.79 亿元、2.42 亿元，对应目前 PE 分别为 157X /60X /45X，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

下游需求不及预期；技术迭代加快；市场竞争加剧。

◆ 盈利预测

单位/百万	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3124.49	2804.91	3091.28	3417.25
增长率（%）	-11.81%	-10.23%	10.21%	10.54%
归属母公司股东净利润	-371.40	68.57	179.40	241.98
增长率（%）	-281.09%	118.46%	161.61%	34.88%
每股收益 EPS(元)	-0.31	0.06	0.15	0.21
PE	-29.06	157.38	60.16	44.60

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3124.49	2804.91	3091.28	3417.25	货币资金	957.02	1605.71	1876.77	2175.47
营业成本	1243.97	1116.36	1230.33	1360.07	应收票据及账款	2534.19	2130.32	2347.81	2595.38
税金及附加	28.98	25.74	28.37	31.36	预付账款	55.17	29.40	32.40	35.82
销售费用	918.89	869.52	896.47	956.83	其他应收款	490.63	527.57	581.43	642.74
管理费用	217.22	196.34	216.39	239.21	存货	462.86	427.08	470.68	520.31
研发费用	768.48	701.23	711.00	751.80	其他流动资产	20.88	27.27	30.06	33.23
财务费用	1.89	-0.14	-2.94	-5.08	流动资产总计	4520.74	4747.35	5339.15	6002.95
资产减值损失	-450.48	-2.80	-4.64	-5.13	长期股权投资	502.46	494.46	486.46	478.46
信用减值损失	-58.70	-30.85	-34.00	-37.59	固定资产	547.65	461.85	376.05	290.25
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-8.63	22.00	22.00	22.00	无形资产	961.05	822.66	679.91	532.81
公允价值变动损益	10.66	11.00	11.00	11.00	长期待摊费用	36.50	18.25	0.00	0.00
资产处置收益	0.05	0.11	0.11	0.11	其他非流动资产	4655.22	4628.23	4601.23	4574.23
其他收益	169.25	200.00	200.00	200.00	非流动资产合计	6702.87	6425.44	6143.65	5875.76
营业利润	-392.79	95.32	206.14	273.47	资产总计	11223.62	11172.79	11482.81	11878.71
营业外收入	0.77	1.26	1.26	1.26	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.48	0.48	0.48	0.48	应付票据及账款	870.89	767.31	845.65	934.82
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	754.37	763.48	839.85	927.54
利润总额	-392.50	96.10	206.92	274.25	流动负债合计	1625.26	1530.78	1685.50	1862.36
所得税	-21.11	27.53	27.53	32.28	长期借款	101.95	77.03	52.94	30.00
净利润	-371.39	68.57	179.39	241.97	其他非流动负债	47.32	47.32	47.32	47.32
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	非流动负债合计	149.27	124.35	100.26	77.33
归属母公司股东净利润	-371.40	68.57	179.40	241.98	负债合计	1774.53	1655.13	1785.76	1939.68
现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	股本	1184.71	1184.71	1184.71	1184.71
经营活动现金流净额	474.32	659.89	278.62	302.96	资本公积	6460.85	6460.85	6460.85	6460.85
投资活动现金流净额	-361.47	13.59	13.59	13.59	留存收益	1801.39	1869.96	2049.36	2291.33
筹资活动现金流净额	-134.62	-24.78	-21.15	-17.85	归属母公司权益	9446.96	9515.53	9694.92	9936.90
现金流量净额	-21.77	648.70	271.06	298.70	少数股东权益	2.13	2.13	2.12	2.12
					股东权益合计	9449.08	9517.66	9697.05	9939.02
					负债和股东权益合计	11223.62	11172.79	11482.81	11878.71

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637