

天融信(002212)

报告日期: 2023年04月22日

## 费用增速明显放缓, 能力订阅收入占比稳步提升

### ——天融信 2022 年报点评

#### 事件:

公司发布 2022 年年度报告, 2022 年实现营业收入 35.43 亿元 (同比增长 5.71%), 归母净利润 2.05 亿元 (同比下降 10.83%), 扣非后归母净利润 1.54 亿元 (同比下降 0.14%)。

单 Q4 而言, 公司实现营业收入 20.80 亿元 (同比增长 6.0%), 占年度营业收入的 58.70%; 归母净利润 6.25 亿元 (同比增长 93.2%); 扣非后归母净利润 6.11 亿元 (同比增长 141.5%)。

#### 点评

##### □ 2023 年营业收入增长指引为 30%

从分产品收入来看, 公司基础安全产品、大数据与态势感知产品及服务、基础安全产品及服务、云计算与云安全产品及服务收入分别为 24.33 亿元、3.45 亿元、4.41 亿元、3.19 亿元, 分别同比增长 8.08%、-11.23%、2.23%、15.52%。其中基础安全产品在收入中占比约 69%, 仍是公司收入贡献的中坚力量。在 2022 年受到疫情扰动的情况下, 公司基础安全产品实现同比增长 8.08%、毛利率 59.31% (较上年同期上升 3.69pct), 体现出公司在网安领域的综合实力。

从下游客户分布来看, 公司在政府及事业单位、国有企业、商业及其他行业营业收入分别为 13.15 亿元、12.14 亿元、10.11 亿元, 分别同比增长-33%、65%、55%, 在收入中占比 37%、34%、29%。政府客户营业收入下降主要受到疫情影响下政府预算安全缩减的影响; 但伴随近年来公司营销侧行业深耕策略的持续推进, 公司国有企业和商业客户收入增长快速, 对整体收入增长起到了一定补充。具体而言, 根据公司披露, 2022 年运营商行业同比增长 21.68%, 能源行业同比增长 50.94%, 交通行业同比增长 35.51%, 卫生行业同比增长 27.22%, 教育行业同比增长 16.70%。

##### □ 研发投入布局基本完成, 费用增速明显放缓

根据公司年报, 2022 年公司费用投入总计同比增加 5.16%, 远低于前期费用增速。三大费用中, 研发费用同比增加 2.23%, 增速显著放缓, 主要因为公司在新方向上的投入布局基本完成; 销售费用同比增加 12.95%; 管理费用同比下降 4.48%。

我们认为随着公司持续高研发投入的完成, 公司的控费举措有望延续, 带来 2023 年费用率的降低, 有利于 2023 年利润进一步修复。以 22Q4 为例, 公司实现收入同比增长 6.04%, 同时研发、销售、管理费用分别同比下降 18.42%、19.07%、7.98%, 收入增长以及费用侧的收缩直接带来公司 22Q4 归母净利润实现 93.24% 的同比增长。

##### □ 依托安全云平台建设, 能力订阅收入占比稳步提升

依托天融信安全云服务平台, 公司面向已销售的安全产品提供以月、年计费的安全知识, 面向客户或合作伙伴提供以天、月、年和流量计费的云端检测和防护。受益于公司多年来在全行业全区域客户中部署的网络安全软硬件产品数量优势, 公司能力订阅 2022 年实现营业收入 3.13 亿元, 在公司三种盈利模式中占比 8.84%, 相较于 2021 年上升 0.39pct, 未来公司安全能力订阅服务能力有望加速推进, 收入占比持续提升。

#### 投资评级: 买入(维持)

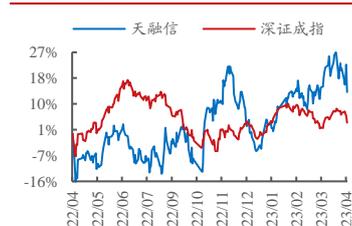
分析师: 刘雯蜀  
 执业证书号: s1230523020002  
 liuwenshu03@stocke.com.cn

研究助理: 刘静一  
 liujingyi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 11.51
总市值(百万元)	13,637.42
总股本(百万股)	1,184.83

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《云计算业务高增长, 利润率有望迎来拐点——天融信 2022 年三季度点评报告》2022.11.07
- 《业绩符合预期, 持续夯实营销布局——天融信 2022 年中报点评》2022.08.22
- 《天融信点评: Q3 业绩超预期, 毛利率大幅提升》2021.10.29

考虑到公司 2023 年收入增长有望伴随政府客户的预算恢复好转，同时在费用控制的加持下，我们预测公司 2023-2025 年实现营业收入 45.43、56.85、70.00 亿元，归母净利润 4.10、5.88、7.49 亿元，**维持“买入”评级。**

**风险提示：**下游客户预算恢复不及预期；公司新业务拓展不及预期；行业竞争风险加剧。

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,543.00	4,542.87	5,684.71	6,999.72
(+/-) (%)	5.71%	28.22%	25.13%	23.13%
归母净利润	205.09	410.31	588.23	748.54
(+/-) (%)	-10.83%	100.06%	43.36%	27.25%
每股收益(元)	0.17	0.35	0.50	0.63
P/E	66.49	33.24	23.18	18.22

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4,843	6,602	7,765	9,178
现金	918	1,633	1,633	1,710
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2,750	3,463	4,271	5,195
其它应收款	485	622	778	958
预付账款	20	26	33	40
存货	573	761	954	1,178
其他	97	97	97	97
<b>非流动资产</b>	7,143	7,113	7,100	7,086
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	514	514	514	514
固定资产	442	414	387	359
无形资产	814	806	812	816
在建工程	0	0	0	0
其他	5,373	5,379	5,388	5,398
<b>资产总计</b>	11,986	13,715	14,865	16,264
<b>流动负债</b>	2,000	2,532	3,093	3,743
短期借款	105	105	105	105
应付款项	946	1,257	1,576	1,945
预收账款	143	183	230	283
其他	806	987	1,183	1,409
<b>非流动负债</b>	205	205	205	205
长期借款	0	0	0	0
其他	205	205	205	205
<b>负债合计</b>	2,205	2,736	3,298	3,947
少数股东权益	2	2	3	3
归属母公司股东权	9,779	10,976	11,565	12,313
<b>负债和股东权益</b>	11,986	13,715	14,865	16,264

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	(271)	59	142	227
净利润	205	411	589	749
折旧摊销	220	162	174	183
财务费用	(1)	12	6	5
投资损失	(23)	(6)	(15)	(15)
营运资金变动	(214)	(388)	(488)	(559)
其它	(457)	(131)	(123)	(136)
<b>投资活动现金流</b>	184	(120)	(137)	(144)
资本支出	(59)	0	0	0
长期投资	126	0	0	0
其他	117	(120)	(137)	(144)
<b>筹资活动现金流</b>	71	776	(6)	(5)
短期借款	105	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(34)	776	(6)	(5)
<b>现金净增加额</b>	(16)	715	(1)	77

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3,543	4,543	5,685	7,000
营业成本	1,427	1,895	2,377	2,934
营业税金及附加	27	37	50	58
营业费用	812	974	1,218	1,462
管理费用	322	322	354	408
研发费用	821	903	1,083	1,300
财务费用	(1)	12	6	5
资产减值损失	49	63	79	98
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	23	6	15	15
其他经营收益	136	171	173	160
<b>营业利润</b>	245	514	706	911
营业外收支	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	246	515	707	912
所得税	41	104	118	163
<b>净利润</b>	205	411	589	749
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	205	410	588	749
EBITDA	472	686	885	1,098
EPS (最新摊薄)	0.17	0.35	0.50	0.63

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	5.71%	28.22%	25.13%	23.13%
营业利润	-12.51%	109.78%	37.32%	29.05%
归属母公司净利润	-10.83%	100.06%	43.36%	27.25%
<b>获利能力</b>				
毛利率	59.72%	58.28%	58.19%	58.08%
净利率	5.79%	9.04%	10.35%	10.70%
ROE	2.13%	3.95%	5.22%	6.27%
ROIC	2.09%	3.70%	4.99%	5.96%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	18.40%	19.95%	22.19%	24.27%
净负债比率	6.36%	5.13%	4.25%	3.55%
流动比率	2.42	2.61	2.51	2.45
速动比率	2.13	2.31	2.20	2.14
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.30	0.35	0.40	0.45
应收账款周转率	1.49	1.45	1.43	1.42
应付账款周转率	1.52	1.74	1.70	1.69
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.17	0.35	0.50	0.63
每股经营现金	-0.23	0.05	0.12	0.19
每股净资产	8.25	9.26	9.76	10.39
<b>估值比率</b>				
P/E	66.49	33.24	23.18	18.22
P/B	1.39	1.24	1.18	1.11
EV/EBITDA	23.76	17.94	13.91	11.14

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>