

天融信(002212)

报告日期: 2023年08月20日

市场呈现恢复向好, 提质增效效果显著

——天融信 2023 半年报点评

事件:

公司发布 2023 年半年报, 2023 年上半年实现营业收入 10.05 亿元, 同比增长 14.16%; 归母净利润-2.12 亿元, 同比下降 3.16%, 扣非后归母净利润-2.22 亿元, 同比增长 6.77%。

单 Q2 而言, 公司实现营业收入 5.36 亿元, 同比增长 6.88%; 归母净利润-1.21 亿元, 同比增长 14.22%; 扣非后归母净利润-1.26 亿元, 同比增长 24.88%。

点评:

□ 地方政府与运营商行业高速增长

从下游行业来看, 公司 2023H1 营业收入细分行业中地方政府行业同比增长 75.96%、运营商行业同比增长 86.20%, 我们认为主要得益于公司行业深耕、地市下沉和渠道拓展的营销策略得到有效落实。

从具体业务来看, 公司 2023H1 基础安全产品收入 6.65 亿元, 同比增长 13.28%, 在上半年收入中占比 66%; 大数据及态势感知产品及服务收入 0.72 亿元, 同比增长 24.99%, 在上半年收入中占比 7%; 基础安全服务收入 1.55 亿元, 同比增长 17.86%, 在上半年收入占比 15%; 云计算与云安全产品及服务收入 1.1 亿元, 同比增长 6.75%, 在上半年收入占比 11%。

作为国内最早投入信创产业的网络安全企业, 公司在信创领域的优势持续保持。2023H1 公司信创业务收入同比增长 74.27%, 其中自有安全产品收入同比增长 90%, 自有安全产品收入占比提升有助于公司毛利率的恢复。

□ Q2 毛利率环比改善, 提质增效效果显著

公司 2023H1 毛利率为 55.44%, 相较于 2022H1 下降 11.73pct, 主要原因为 2023Q1 毛利率仅 45.06% (相较于 2022Q1 下降 22.58pct, 主要原因为低毛利业务占比较高)。从 Q2 情况来看, 公司 2023Q2 毛利率 64.52%, 基本上接近历史正常水平。

从费用来看, 公司销售与研发费用同比增速大幅放缓, 销售、研发、管理费用率与 2022H1 相比分别降低 2.19、8.21、2.12pct。考虑到公司研发侧公司已完成在云计算、云安全、信创安全、数据安全、工业互联网安全、车联网安全等方向的前置投入和全面布局, 我们认为伴随收入增长, 公司费用率有望进一步摊薄, 加速释放利润。

□ 服务提供与能力订阅收入占比进一步提升, 收入结构向好优化

公司盈利主要来自网络安全产品销售、服务提供及能力订阅三种模式。根据公司 2023 半年报, 2023H1 公司产品销售占比由去年同期 77% 下降至 66%, 而服务提供和能力订阅分别由去年同期 16.4%、6.5% 提升至 21.3%、12.5%, 服务提供与能力订阅收入占比呈现持续提升趋势。考虑到服务提供与能力订阅收入相较于产品销售具有更高的客户粘性, 我们认为公司收入结构有望持续向好优化。

□ 盈利预测与估值

考虑到上半年市场呈现恢复向好的态势, 同时在公司提质增效举措的加持下, 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。参考 2023 年 8 月 18 日收盘价, 对应 PE 为 27、19、15 倍, 维持“买入”评级。

投资评级: 买入(维持)

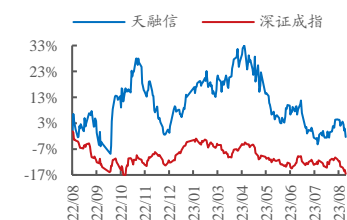
分析师: 刘雯蜀
 执业证书号: S1230523020002
 liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师: 刘静一
 执业证书号: S1230523070005
 liujingyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 9.44
总市值(百万元)	11,184.82
总股本(百万股)	1,184.83

股票走势图



相关报告

- 《费用增速明显放缓, 能力订阅收入占比稳步提升》 2023.04.22
- 《云计算业务高速增长, 利润率有望迎来拐点——天融信 2022 年三季度报点评报告》 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

□ 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	54.54	27.26	19.01	14.94

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
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	11,986	13,715	14,865	16,264
流动负债	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
非流动负债	205	205	205	205
长期借款	0	0	0	0
其他	205	205	205	205
负债合计	2,205	2,736	3,298	3,947
少数股东权益	2	2	3	3
归属母公司股东权益	9,779	10,976	11,565	12,313
负债和股东权益	11,986	13,715	14,865	16,264

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(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)
投资活动现金流	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)
筹资活动现金流	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)
现金净增加额	(16)	715	(1)	77

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	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
营业利润	245	514	706	911
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	246	515	707	912
所得税	41	104	118	163
净利润	205	411	589	749
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	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
成长能力				
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%
获利能力				
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%
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标(元)				
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
估值比率				
P/E	54.54	27.26	19.01	14.94
P/B	1.14	1.02	0.97	0.91
EV/EBITDA	23.76	14.37	11.14	8.91

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>